

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) atau yang juga dikenal dengan ASEAN *Economic Community* yang sudah dimulai pada tahun 2016 adalah sebuah kesempatan ataupun sebuah peluang bagi setiap perusahaan besar ataupun perusahaan yang sedang berkembang untuk melebarkan cakupan pasar untuk bekerja sama dengan pihak yang terlibat demi mencapai tujuan organisasi. Hal ini juga dapat dilihat dalam pandangan perusahaan untuk melakukan ekspansi kepemilikan melalui penjualan surat berharga kepada para calon investor baik yang ada didalam negeri maupun yang di luar negeri.

Pada saat ini banyak sekali cara dalam hal investasi baik berupa tanah, emas, rumah atau bangunan, maupun surat berharga seperti obligasi dan saham. Saham merupakan salah satu jenis surat berharga yang paling diminati oleh para investor, di mana saham menurut Tambunan dan Widjojo¹ adalah bukti pernyataan modal pada sebuah perusahaan. Para investor dapat melakukan transaksi surat berharga di pasar modal, di mana pasar modal adalah instrumen keuangan yang memperjual belikan surat-surat berharga berupa obligasi dan ekuitas atau saham untuk jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta, dan kegiatannya di lakukan di

¹ Tambunan, Andy Porman dan Widjojo, Edhi S., MBA., CFA. 2007. menilai harga wajar saham (*stock valuation*). Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Kelompok Gramedia Jakarta EMK 237070501 ISBN 978-979-27-0308-5.

bursa di mana tempat yang dahulu adalah tempat para pialang mewakili investor untuk bertemu dan melakukan jual beli surat berharga, akan tetapi pada zaman sekarang para pialang sudah jarang ditemukan hal ini dikarenakan para investor dapat langsung melakukan transaksi tanpa diwakili oleh pialang dan kegiatan tersebut dapat dilakukan secara *online* oleh para investor dimanapun dan kapanpun.

Dalam melakukan investasi surat berharga yaitu saham, Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki salah satu indeks saham yang terdiri dari 100 perusahaan yang bekerja sama dengan Koran Kompas pada hari Jumat 10 Agustus 2007. Peneliti memilih perusahaan yang termasuk indeks Kompas100 karena saham indeks Kompas100 merupakan saham yang memiliki likuiditas tinggi, serta nilai kapitalisasi pasar yang besar, juga merupakan saham-saham yang memiliki fundamental dan kinerja yang baik. Saham-saham yang termasuk dalam Kompas100 diperkirakan mewakili sekitar 70-80% dari total Rp1.852 Triliun nilai kapitalisasi pasar seluruh saham yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan data tahunan terbaru indeks Kompas100 tahun 2016 yang peneliti temukan dalam situs Bursa Efek Indonesia (BEI) atau <http://www.idx.co.id> bahwa ikhtisar indeks Kompas100 mengalami kenaikan tertinggi dalam satu bulan di angka 12.66% terhitung pada 29 Januari 2016, kenaikan tertinggi dalam satu minggu di angka 6.49% terhitung pada 30 Desember 2016, dan kenaikan tertinggi dalam satu hari di angka 8.55% terhitung pada 8 Agustus 2016. Ikhtisar indeks Kompas100 ini juga mengalami kenaikan dari tahun 2015 hingga 2016 sebesar 13.17% dan dapat

dikatan bahwa indeks Kompas100 ini mengalami peningkatan. Untuk bisa masuk kedalam indeks saham Kompas100, dibutuhkan beberapa kriteria yang harus dipenuhi untuk bisa masuk ke dalam indeks Kompas100 sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang berhasil masuk kedalam indeks Kompas100 merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas dan kapitalisasi yang baik.

Pihak-pihak yang terkait dengan perusahaan baik internal maupun eksternal pasti membutuhkan informasi keuangan perusahaan baik untuk kepentingan investasi atau untuk melakukan pengawasan kepada para seluruh *stakeholders* dalam menjalankan kegiatan perusahaan. Dalam pihak internal informasi keuangan diperlukan oleh pemilik perusahaan, dan manajer. Pada perusahaan perseorangan, pemilik modal yang sekaligus menjadi pimpinan perusahaan, analisis laporan keuangan atau informasi keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, apakah perusahaan mengalami kemajuan atau sebaliknya mengalami kemunduran dalam kegiatan usahanya. Sedangkan untuk manajer, informasi keuangan dibutuhkan untuk melakukan analisis laporan keuangan sebagai pedoman pengambilan keputusan dan hal yang paling penting adalah sebagai pertanggungjawaban terhadap pemilik perusahaan.

Perusahaan dalam mendapatkan sumber modal yaitu dengan cara melakukan *go-public* atau memberikan kesempatan kepada para investor untuk menjadi bagian kepemilikan perusahaan dengan menjual sebagian saham kepemilikan perusahaan dengan harga tertentu dan jumlah tertentu.

Dalam melakukan investasi, investor disarankan untuk memiliki informasi untuk melakukan penilaian terhadap jenis investasi yang akan dipilihnya dan dapat mengetahui risiko investasi serta investor disarankan untuk menganalisis *return* yang diharapkan. Investor pada umumnya membeli sebuah saham dengan harapan untuk mendapatkan *return* berupa deviden dan *capital gain*. Menurut Undang – Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 Tentang Perseroan Terbatas Pasal 52, perusahaan wajib memberikan hak kepada pemilik saham untuk menghadiri dan mengeluarkan suara dalam RUPS, menerima pembayaran deviden dan sisa kekayaan hasil likuidasi, serta menjalankan hak lainnya berdasarkan Undang-Undang ini.

Para investor yang berusaha untuk menjaga investasinya diharapkan untuk memiliki rencana investasi yang efektif serta efisien. Secara teori, semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan para investor, semakin tinggi pula risiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya. Oleh karena itu, para investor sangat membutuhkan informasi akuntansi dalam menganalisa tingkat risiko dan memprediksi tingkat pengembalian dari investasinya (Trisnawati)

2.

Perusahaan yang dinilai baik adalah perusahaan yang memiliki *return* yang stabil dan cenderung meningkat, hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan yang dapat dilihat di situs perusahaan maupun situs Bursa Efek Indonesia (BEI). Laporan keuangan

² Trisnawati, Ita. 2009. “Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage, dan Market Value Added Terhadap Return Saham”. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol. 11, No. 1 April 2009:65-78.

adalah laporan yang memberikan gambaran akuntansi atas operasi serta posisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan (*financial statement*) terdiri dari laporan laba/rugi, laporan posisi keuangan, laporan saldo laba ditahan, dan laporan arus kas. Sedangkan laporan tahunan adalah laporan yang disampaikan setiap tahun oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Widyastuti dan Sumiati)³.

Return saham merupakan faktor yang sangat penting dan harus diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi karena *return* saham merupakan prestasi atau hasil pencapaian bagi emiten, dimana pergerakan saham pada umumnya searah dengan kinerja emiten. Oleh karena itu, setiap perusahaan yang menerbitkan saham ke pasar modal sangat memperhatikan *return* saham yang akan diberikan kepada para investor. Menurut Tandelilin⁴, *return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang dilakukan. Sedangkan menurut Jogiyanto⁵, *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

Return realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar untuk penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa

³ Widyastuti, Umi dan Sumiati, Ati. 2015. MSI. Dasar Dasar Manajemen Keuangan. Editor Dr. Saparuddin Muchtar, Diterbitkan Oleh Lembaga Pengembangan Pendidikan UNJ ISBN 978-602-72120-9-1.

⁴ Tandelilin, Eduardus. 2011. Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio. Edisi Pertama : BPFE.

⁵ Jogiyanto. 2013. Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Kedelapan. Yogyakarta: BPFE.

mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi, para investor selalu berhadapan dengan ketidakpastian antara *return* yang diharapkan dengan risiko yang akan dihadapi oleh para investor itu sendiri. Pada umumnya *return* yang besar mempunyai risiko yang juga besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *return* ekspektasi ini memiliki hubungan positif dengan risiko yang akan diberikan. Risiko yang tinggi ini biasanya dihubungkan dengan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan *return* yang tinggi juga (*high risk high return, low risk low return*).

Terdapat beberapa pendekatan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, salah satunya adalah *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan ini ditemukan pertama kali oleh G.Bennet Steward pada tahun 1990, dimana dasar pengukuran pendekatan EVA ini memfokuskan untuk penciptaan nilai perusahaan yakni menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. Menurut Wijaya dan Tjun⁶ mereka menuturkan bahwa EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA mempengaruhi tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* (COC) yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor maupun kreditor. Menurut

⁶ Wijaya, Harris Hansa dan Tjun, Lauw Tjun. 2009. "Pengaruh Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam LQ45". Jurnal Akuntansi Vol.1 No.2, November 2009:180-200.

Willem *et al.*,⁷. *EVA is a financial analysis tools are relatively new to assess the performance of the company from the financial side.*

Ditemukan beberapa penelitian terdahulu dalam mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham dan ditemukan hasil yang beragam. Menurut penelitian Wijaya dan Tjun⁸ mereka menemukan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham (*return* saham). Demikian halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Alexander dan Destriana⁹ yang menemukan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif signifikan *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Babatunde dan Evuebie¹⁰, mereka menemukan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *stock return*. Sedangkan menurut Trisnawati¹¹ menemukan dalam penelitiannya bahwa EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut penelitian yang dilakukan Willem *et al.*,¹², bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Perbedaan hasil penilitan ini akan dijadikan acuan dalam hasil skripsi yang dilakukan oleh penulis dalam menganalisis pengaruh EVA terhadap *return* saham.

⁷ Willem, Meigi F, Saerang, David P.E. , dan Tumewu, Ferdinand. 2014. "Prediction of Stock Return On Banking Industry At The Indonesian Stock Exchange By Using MVA And EVA Concepts". *Jurnal Emba* Vol.2 No.1, Maret 2014:543-549 ISSN:2303-1174.

⁸ Wijaya, dan Tjun, Op.Cit.

⁹ Alexander, Nico dan Destriana, Nicken. 2013. "Pengaruh Kinerja Terhadap Return Saham". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* Vol.15, No.2, Desember 2013:123-132 ISSN:1410-9875.

¹⁰ Babatunde, Ahmed Adeshina dan Evuebie, Okene Christian. 2017. "THE IMPACT OF ECONOMIC VALUE ADDED (EVA™) ON STOCK RETURNS IN NIGERIA". *Scholars Journal Of Economics, Business and Management* 2017;4(2):89-93 ISSN:2348-5302(online) ISSN:2348-8875(print).

¹¹ Trisnawati, Op.Cit.

¹² Willem *et al.*, Loc.Cit.

Pengukuran kinerja keuangan dalam mengevaluasi dan melakukan investasi berikutnya dilihat melalui laporan arus kas, dan yang diteliti adalah *Operating Cash Flow* (OCF) . *Operating Cash Flow* (OCF) dibutuhkan untuk mengukur *return* saham karena mampu membuat laba akuntansi mempunyai makna riil. Penggunaan arus kas operasi dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai laporan keuangan (Beny dan Mendari)¹³. Menurut Qodriyah¹⁴ *Cash Flow From Operating* atau *Operating Cash Flow* adalah arus kas dari aktivitas operasi meliputi penerimaan dan pengeluaran kas.

Terdapat beberapa penelitian oleh para peneliti terdahulu yang telah meneliti pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Alexander dan Destriana¹⁵, menemukan bahwa OCF berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, karena aliran kas operasi lebih menunjukkan pendapatan yang diterima dan biaya yang dikeluarkan secara *cash basis*. Penelitian yang dilakukan oleh Beny dan Mendari¹⁶, mereka berhasil menemukan bahwa OCF berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Berikutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh para peneliti dengan hasil yang berbeda, hasil yang ditemukan

¹³ Beny, Anastasia Mendari, Sri. 2011. “Pengaruh *Value Added Statement*, *ROA*, *ROE*, dan *Operating Cash Flow* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Yang Tergabung di *BEI*”. *Widya Warta* No. 1 Tahun XXXV/ Januari 2011 ISSN 0854-1981.

¹⁴ Qodriyah, Liza Dwi Lailatul. 2012. “Laba Atau Arus Kas Sebagai Parameter Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*, Vol. 1 No .1 2012.

¹⁵ Alexander dan Destriana, Op.Cit.

¹⁶ Beny dan Mendari, Loc.Cit.

oleh Yuliantari dan Sujana¹⁷, menemukan bahwa OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Putra¹⁸, hasil yang ditemukan konsisten dengan penelitian Yuliantari dan Sujana¹⁹. Pratiwi dan Putra²⁰, berhasil menemukan bahwa OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang berikutnya dilakukan oleh Harnovinsah dan Sagala²¹ mereka menemukan hasil bahwa OCF tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh para peneliti ini mungkin disebabkan karena perbedaan penggolongan arus kas yang digunakan dan data *sample* yang digunakan dalam penelitian, maka dibutuhkan penelitian lebih lanjut demi mendapatkan hasil yang konsisten.

Leverage adalah struktur modal perusahaan, termasuk dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang (Lestari *et al.*)²², menurut Ahn *et al.*,²³ mengatakan *leverage is the use of borrowed money to make an investment and earn returns on that investment*. Dalam penelitian ini peneliti memilih *leverage* sebagai

¹⁷ Yuliantari, Ni Nym Ayu W. dan Sujana, I Ketut. 2014. "Pengaruh Financial Ratio, Firm Size, Dan Cash Flow Operating Terhadap Return Share Perusahaan F&B". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 8.1 (2014):59-69 ISSN:2302-8556.

¹⁸ Pratiwi, Ni Putu Trisan Windika dan Putra, I Wayan. 2015. "Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada Return Saham". *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 11.2 (2015):531-546 ISSN:2302-8556.

¹⁹ Yuliantari dan Sujana, Op.Cit.

²⁰ Pratiwi dan Putra, Op.Cit.

²¹ Harnovinsah, dan Sagala, Bernard. 2015. "Pengaruh EVA, Rasio Profitabilitas, Dan Cash Flow From Operating Terhadap Return Saham Perusahaan Properti". *JRAMB*, Prodi Akuntansi, Fakultas Ekonomi, UMB Yogyakarta Volume 1 No.1, Mei 2015 ISSN:2460-1233.

²² Lestari, Kurnia, Andini Rita, dan Oemar, Abrar. 2016 "Analisis Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham (Pada Perusahaan Real Estate Dan Property di BEI) Periode Tahun 2009-2014". *Journal of accounting*, Volume 2 No.2 maret 2016.

²³ Ahn, Seoungpil, Denis, David J., dan Denis, Daine K. 2006. "Leverage and investment in diversified firms" *Journal Of Financial Economics*, Vol.79(2), pp. 317-337, 2006.

salah satu variabel independen dengan menggunakan alat ukur *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dapat memberikan informasi tentang seberapa besar ekuitas yang dimiliki oleh para *shareholders* yang telah digunakan untuk menutupi total utang perusahaan demi menjalankan kegiatan perusahaan. Hal ini juga dapat dijadikan salah satu pertimbangan dalam pengukuran kinerja sebuah perusahaan dalam hal investasi saham perusahaan.

Ditemukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu tentang pengaruh *financial leverage* terhadap *return saham*. Penelitian yang dilakukan oleh Lestari *et al.*,²⁴, menemukan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Koluku *et al.*,²⁵ juga menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Parwati dan Sudiarta²⁶, mereka menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga penelitian yang dilakukan oleh Abdullah *et al.*,²⁷, menemukan bahwa *financial leverage* berpengaruh signifikan terhadap *stock return*. Perbedaan hasil ini mungkin dikarenakan penggunaan ekuitas perusahaan yang berbeda disetiap perusahaan

²⁴ Lesatari *et al.*, Op.Cit.

²⁵ Koluku, Rini Feronica, Pangemanan Sifrid, Tumewu Ferdinand. 2015. "Analysis Of Market Risk, Financial Leverage, And Firm Size Toward Stock Return On Non-Banking Companies Listed In LQ45 Indeks Of IDX". *Jurnal EMBA*, vol.3 No.2, Juni 2015:528-536 ISSN:2303-1174.

²⁶ Parwati, R.R. Ayu Dika dan Sudiarta, Gede Mertha. 2016. "Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Likuiditas, Dan Penilaian Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur". *E-Journal Manajemen Unud*, Vol 5. No.1, 2016:385-413 ISSN:2302-8912.

²⁷ Abdullah, Mohammad Nayeem, Parvez Kamruddin, Karim Tarana, dan Tooheen Rahat Bari. 2015. "The Impact Of Financial Leverage And Market Size On Stock Return On The Dhaka Stock Exchange: Evidence From Selected Stocks In The Manufacturing Sector". *International Journal Of Economics, Finance and Management Sciences* 2015;3(1):10-15 ISSN:2326-9553(print) ISSN:2326-9561(online).

sehingga memberikan hasil yang berbeda dalam perusahaan memenuhi tanggung jawabnya terhadap para pemilik ekuitas.

Dividend yield juga menjadi salah satu pengukuran kinerja perusahaan dalam mengelola pengembalian atau *return* terhadap para pemilik ekuitas perusahaan. “*Dividend yield is the sum of total return on your investment which is indicated a capital gain*” (Gul)²⁸. *Dividend Yield* menurut Hirt²⁹ merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga perlembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal tengah dalam kondisi *undervalued* yang artinya jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajar, maka saham tersebut disarankan untuk dibeli dan ditahan untuk beberapa saat, dengan tujuan yaitu mendapatkan keuntungan *capital gain* dikemudian hari jika harganya mulai naik.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah melakukan penelitian tentang pengaruh *Dividend Yield* terhadap *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Ningsih *et al.*,³⁰ menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Putra dan Widyaningsih³¹, mereka menemukan bahwa

²⁸ Gul. 2002. “Growth Opportunities, Capital Structure, and Dividend Policies of Japan Firms: Some Further Contracting Cost Evidence”. *SSRN's Journals* 2002.

²⁹ Hirt, Block, 2006, *Fundamentals of Investment Management*, 8th Edition, McGraw International Edition.

³⁰ Ningsih, Vivi Seftya, Halim, Abdul, dan Wulandari, Retno. 2016. “Pengaruh Price Earning Ratio, Dividend Yield, Book To Market Ratio Dan Audit Quality Terhadap Return Saham”. *Journal Riset Mahasiswa Akuntansi (JRMA)* ISSN:2337-56xx Volume:xx Nomor:xx.

³¹ Putra, Yogie Rahmanda dan Widyaningsih, Mimin. 2016. “Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Dan Dividend Yield Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014)”. *Jurnal Riset Akuntansi & Keuangan* Vol. 4, No. 2, 2016, pp:108-120 ISSN:2541-061x (elektronik) ISSN:2338-01507 (cetak).

dividend yield berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh Arslan dan Zaman³², menemukan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Begitu juga penelitian Kurniasih dan Andriana³³, mereka menemukan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan hasil penelitian ini mungkin disebabkan oleh data perusahaan yang dipakai serta periode yang berbeda.

Penelitian tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Operating Cash Flow* (OCF), *Financial Leverage* (DER), dan *Dividend Yield* terhadap *Return Saham* telah banyak sekali dilakukan, akan tetapi banyak sekali perbedaan antara satu penelitian dengan penelitian lainnya. Oleh sebab itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Operating Cash Flow* (OCF), *Financial Leverage* (DER), dan *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*. Namun peneliti ingin memfokuskan untuk mencakup indeks Kompas100 *non-financial firm*. Data diambil dari masing-masing perusahaan melalui situs resmi perusahaan maupun data yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dengan masa periode 2011 – 2015.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan di atas, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

³² Arslan, Muhammad dan Zaman, Rashid. 2014. "Impact Of Dividend Yield And Price Earning Ratio On Stock Returns:A Study Non-Financial Listed Firms Of Pakistan Stock Exchange". *Research Journal Of Finance and Accounting*. Vol.5, No.19,2014 ISSN:2222-1697(paper) ISSN:2222-2847(online).

³³ Kurniasih, Ninik dan Andriana, Susan. 2011."Pengaruh Dividend Yield Dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Pada Level Investment Opportunity Set (IOS) Yang Berbeda". *Jurnal Eksos*, Vol. 7, No.1, 38-45 ISSN:1693-9093.

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015?
2. Apakah *Operating Cash Flow* (OCF) berpengaruh terhadap *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015?
3. Apakah *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015?
4. Apakah *Dividend Yield* berpengaruh terhadap *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015?

C. Tujuan Penelitian

Secara umum tujuan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui apakah *Economic Value Added* (EVA) mempengaruhi *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui apakah *Operating Cash Flow* (OCF) mempengaruhi *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui apakah *Financial Leverage* mempengaruhi *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015.

4. Untuk mengetahui apakah *Dividend Yield* mempengaruhi *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung pada indeks Kompas100 periode 2011-2015.

D. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
 - a. Sebagai sumber referensi dalam pengajaran dan bahan dokumentasi Penelitian.
 - b. Menambah informasi dan menjadi sumber informasi untuk dibagi kepada para mahasiswa tentang yang terjadi pada kondisi keuangan aktual pada sebuah perusahaan.
2. Manfaat Praktis Bagi Calon Investor
 - a. Hasil penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga dapat digunakan oleh para investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dan acuan dalam menetapkan pilihan investasi yang akan dipilih oleh investor dan calon investor sesuai dengan apa yang diharapkan oleh investor dan calon investor.
3. Manfaat Praktis Bagi Perusahaan
 - a. Sebagai bahan evaluasi untuk terus menjaga kinerja perusahaan.
 - b. Sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan kebijakan yang bertujuan untuk memaksimalkan *return* saham, terutama melalui berbagai faktor seperti *Economic Value Added (EVA)*, *Operating*

Cash Flow (OCF), Financial Leverage dan *Dividend Yield* sehingga dapat menarik calon investor lebih banyak seperti yang diharapkan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. *Signalling Theory*

Teori Sinyal (*Signalling Theory*). Menurut Brigham dan Houston³⁴, *Signalling Theory* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen suatu perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. *Signalling Theory* menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *signal* kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. *Signal* dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Dengan kata lain, *Signalling theory* ini menjelaskan bahwa pemberian *signal* dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi.

Asimetri informasi ini dapat diminimalkan dengan mengungkapkan informasi sebanyak-banyaknya. Informasi yang diharapkan adalah informasi yang menunjukkan kondisi perusahaan yang

³⁴Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2012. Dasar – Dasar Manajemen Keuangan. Edisi ke – 11. Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Jakarta: Salemba Empat.

sebenarnya. Dengan demikian investor dapat mengetahui kinerja perusahaan sesungguhnya sehingga prediksi yang dilakukan akan lebih akurat. Peneliti menggunakan *Signalling Theory* sebagai *Grand Theory* yang melandasi pengembangan hipotesis.

2. Pasar Modal

a. Teori Pasar Modal

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, yang dimaksud dengan pasar modal adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal merupakan suatu pasar atau bursa yang terdiri atas instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk utang maupun modal (Trisnawati)³⁵. Menurut Horne, dan Junior³⁶ pasar modal adalah pasar yang relatif berjangka panjang (lebih lama dari waktu jatuh tempo satu tahun) untuk berbagai instrumen keuangan (contohnya, obligasi dan saham). Pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) dan bergabung pada tanggal 1 Desember 2007 menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI).

³⁵Trisnawati, Op.Cit.

³⁶ Horne, James C. Van dan Junior, John M. Machowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management*, 12th ed. Penerjemah Dewi Fitriyani, M.Si. dan Deny Arnos Kwary, M.Hum. Jakarta: Salemba Empat, 2007 ISBN-10: 979-691-264-3.

Menurut Jogiyanto³⁷ pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi. Pada umumnya kebutuhan dana jangka pendek dapat diperoleh di pasar uang seperti *bank* komersial. Pasar modal merupakan suatu fasilitas untuk perusahaan dengan tujuan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan cara memperdagangkan saham maupun surat berharga lain seperti obligasi.

Secara umum pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya yaitu menyediakan fasilitas dengan tujuan pemindahan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dana (*lender*) ke pada pihak yang membutuhkan dana (*borrower*). Dengan melakukan peminjaman atau menginvestasikan kelebihan dana yang mereka miliki (*lender*), mereka mengharapkan imbalan atau pengembalian (*return*) atas dana atau investasi yang mereka lakukan kepada pihak yang membutuhkan (*borrower*) berupa *capital gain* maupun dividen.

Beberapa jenis sekuritas yang umumnya diperdagangkan di pasar modal yaitu saham, obligasi, reksa dana, dan *instrument derivative* (Tandelilin)³⁸.

- 1) Saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang telah menerbitkan sebuah saham.
- 2) Obligasi adalah suatu pernyataan utang yang diterbitkan oleh perusahaan kepada pemegang obligasi beserta dengan janji

³⁷ Jogiyanto, Op.Cit.

³⁸ Tandelilin, Op.Cit.

untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon bunga pada tanggal jatuh tempo.

- 3) Reksa dana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemilik reksa dana menitipkan sejumlah dana investasi kepada perusahaan reksa dana, untuk digunakan kembali dalam investasi sebagai modal baik di pasar modal maupun di pasar uang.
- 4) *Instrument derivative* adalah sekuritas yang nilainya merupakan turunan dari sekuritas lainnya, sehingga nilai *instrument derivative* sangatlah bergantung dari harga sekuritas lain yang ditetapkan sebagai acuan. Berbagai macam instrumen derivatif antara lain;
 - a) Waran adalah opsi yang telah diterbitkan oleh perusahaan untuk membeli saham dalam jumlah serta harga yang telah ditentukan dalam jangka waktu tertentu.
 - b) *Right issue* adalah turunan dari saham yang memberikan hak istimewa bagi pemiliknya untuk dapat membeli sejumlah saham yang baru diterbitkan oleh perusahaan dengan harga tertentu.
 - c) Opsi merupakan hak untuk menjual dan membeli sejumlah saham tertentu pada harga yang telah disepakati.

- d) Saham bonus adalah keistimewaan kepada para pemegang saham lama untuk mendapatkan saham bonus yang diterbitkan oleh perusahaan.

b. Jenis – jenis Pasar Modal

Menurut Saunders dan Cornett³⁹, Pasar modal dibagi menjadi 2 jenis yaitu:

1) Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana (*primary market*) are markets in which corporations raise funds through new issues of stocks. Saham yang baru saja diterbitkan oleh perusahaan akan dijual kepada *initial investors (suppliers of funds)* dengan pertukaran untuk dana (uang) yang dibutuhkan oleh *issuer (user of funds)*.

Dalam artian sempit pasar perdana adalah pasar dimana perusahaan melakukan penjualan saham baru pertama kali untuk diperjualkan kepada investor dengan harga tertentu dan biasanya hanya dalam kurun waktu 6 hari sebelum masuk kepada pasar sekunder. harga saham pasar perdana tetap, pihak yang berwenang adalah penjamin emisi dan pialang, tidak dikenakan komisi dengan pemesanan yang telah dilakukan melalui agen penjualan.

2) Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

³⁹ Saunders, Anthony dan Cornett, Marcia Millon, 2008. Financial markets and institutions 4th Edition. McGraw-Hill Irwin ISBN:978-0-07-018756-6.

Pasar sekunder (*secondary market*) are markets in which stocks, once issued, are traded—that is, bought and sold by investors. Pada saat sebuah transaksi yang terjadi di pasar sekunder, dana investasi dipertukarkan dengan surat berharga seperti saham, dan dahulu sebelum adanya transaksi secara *online*, proses ini dibantu oleh pialang saham atau perusahaan lain sebagai penengah antara pembeli dengan penjual saham tersebut.

Dalam artian sempit pasar sekunder adalah pasar dimana sekuritas yang telah beredar bebas diperdagangkan diantara para investor, dengan harga yang terbentuk oleh investor melalui perantara bursa yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari saham yang diperdagangkan. Dengan adanya pasar sekunder, investor dapat melakukan perdagangan sekuritas untuk mendapatkan keuntungan (Samsul)⁴⁰.

3. Saham

a. Teori Saham

Saham adalah surat bukti kepemilikan atas aset perusahaan yang telah menerbitkan sebuah saham. menurut Husnan dan Pudjiastuti⁴¹, saham adalah selembar kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu

⁴⁰ Samsul, Muhammad. 2006. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Surabaya: Erlangga.

⁴¹ Husnan, Saud dan Pudjiastuti, Eny. 2002, Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Yogyakarta: AMP YKPN.

memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut.

b. Jenis-jenis Saham

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa (*common stock*) adalah saham yang memiliki posisi pertama yang merasakan dampaknya apabila perusahaan mengalami likuidasi dan posisi terakhir yang merasakan hasilnya apabila perusahaan melakukan pembayaran dividen kepada para *shareholders*. Saham biasa pada umumnya adalah saham yang menerima laba setelah laba saham preferen telah dibayarkan. Menurut Saunders dan Cornett⁴², saham biasa memiliki beberapa karakteristik yaitu *discretionary dividend payments, residual claim status, limited liability, and voting rights*.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen (*preferred stock*) menurut Saunders dan Cornett⁴³, *preferred stock is similar to common stock in that it represents an ownership interest in the issuing firm, but like a bond it pays a fixed periodic (dividend) payment*. Maka dari itu, saham preferen lebih tinggi dari saham biasa tetapi lebih rendah dari obligasi. Saham preferen hanya dibayarkan apabila seluruh keuntungan perusahaan sudah didapatkan dan

⁴² Saunders dan Cornett, Op.Cit

⁴³ Ibid.

seluruh utang telah dibayarkan, dan apabila perusahaan dalam keadaan bangkrut, saham preferen dibayarkan setelah seluruh utang kreditur telah dibayar akan tetapi sebelum saham biasa dibayarkan.

c. Indeks Saham di Indonesia

Dalam Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat 15 indeks konstituen yaitu antara lain COMPOSITE, MBX, Kompas100, LQ45, DBX, JII, INFOBANK 15, IDX 30, BISNIS-27, PEFINDO 25, INVESTOR 33, SMInfra18, SRI-KEHATI, MNC36, dan ISSI. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan indeks saham Kompas100, yang dimana indeks Kompas100 adalah indeks saham indonesia yang terdiri dari 100 emiten dan bekerja sama dengan Koran Kompas dengan tingkat likuiditas yang tinggi dan diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar serta kinerja fundamental. Indeks ini dilakukan evaluasi setiap 6 bulan sekali, dan dilakukan penggantian saham setiap 6 bulan sekali yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

Peneliti memilih perusahaan yang termasuk indeks Kompas100 karena indeks saham ini merupakan saham yang cukup aktif diperdagangkan dan saham pada indeks Kompas100

memiliki tingkat likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi serta kinerja fundamental yang baik.

4. Laporan Keuangan

a. Teori Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan salah satu informasi penting bagi calon investor dalam memilih berbagai macam pilihan berinvestasi. Perusahaan yang dinilai baik adalah perusahaan yang memiliki *return* yang stabil dan cenderung meningkat, hal ini dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan dan laporan tahunan perusahaan yang dapat dilihat di situs perusahaan maupun situs Bursa Efek Indonesia. Laporan keuangan adalah laporan yang memberikan gambaran akuntansi atas operasi serta posisi keuangan perusahaan.

b. Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut Tandelilin⁴⁴, jenis jenis laporan keuangan berdasarkan informasi yang dikandungnya dibagi dalam 3 laporan keuangan utama yaitu:

1) Neraca

Neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan kondisi finansial perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca disebut juga sebagai gambaran kondisi keuangan perusahaan yang bersifat gambaran sesaat, hal ini dikarenakan neraca

⁴⁴ Tandelilin, Op.Cit.

hanya memberikan gambaran kondisi perusahaan pada kurun waktu yang singkat.

2) Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah hasil rangkuman profitabilitas perusahaan selama periode tertentu. Laporan laba rugi ini biasanya menunjukkan penghasilan (*revenues*) yang diperoleh perusahaan selama kurun periode tertentu, serta biaya (*expenses*) yang dikeluarkan dalam periode tertentu dan menampilkan elemen lain pembentuk laba.

3) Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disebut juga sebagai laporan perubahan posisi keuangan perusahaan atau juga disebut laporan aliran dana perusahaan. Laporan ini berasal dari 3 sumber, yaitu operasi perusahaan, investasi, dan aktivitas finansial yang dilakukan oleh perusahaan.

c. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan

Laporan keuangan dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan yang dilakukan pihak manajemen perusahaan secara periodik.

Yadiati⁴⁵, menurut SFAC 1 tentang *Objective of Financial Reporting by Business Enterprises*, tujuan dan Manfaat laporan keuangan sebagai berikut:

⁴⁵ Yadiati, Winwin. 2010. Teori Akuntansi. Kencana. Jakarta

- 1) Menyediakan informasi yang berguna untuk investor maupun kreditor, dan pengguna potensial lainnya dalam membantu proses pengambilan keputusan yang rasional atas investasi, kredit dan keputusan lain yang sejenis.
- 2) Menyediakan informasi yang berguna bagi investor, kreditor, dan pengguna potensial lainnya yang membantu dalam menilai jumlah, waktu, dan ketidakpastian prospek penerimaan kas dari dividen atau bunga dan pendapatan dari penjualan, penebusan atau jatuh tempo sekuritas atau pinjaman. Menaksir aliran kas masuk (*future cash flow*) pada perusahaan.
- 3) Memberikan informasi tentang sumber daya ekonomi, klaim atas sumber daya tersebut dan perubahannya.

5. Laporan Tahunan

a. Teori Laporan Tahunan

Laporan tahunan adalah laporan yang disampaikan setiap tahun oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya (Widyastuti dan Sumiati)⁴⁶. Laporan tahunan ini adalah hasil rangkuman hampir seluruh elemen keuangan perusahaan.

b. Tujuan dan Manfaat Laporan Tahunan

Tujuan dan manfaat dibuatnya laporan tahunan adalah untuk memenuhi kebutuhan informasi tahunan yang dibutuhkan oleh para

⁴⁶ Widyastuti dan Sumiati, Op.Cit.

investor sebagai penilaian kinerja serta evaluasi perusahaan dari 1 periode tahun ke 1 periode tahun berikutnya, sehingga para investor dapat menentukan apakah akan berinvestasi di perusahaan tersebut atau tidak.

6. Struktur modal

Capital Structure (struktur modal) dapat didefinisikan sebagai komposisi modal perusahaan yang berasal dari kreditur dan modal yang dimiliki oleh perusahaan sendiri. Robert⁴⁷ mengatakan, struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri. Oleh karena itu, struktur modal dapat diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan ratio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan.

7. Trade-off Theory

Trade-off theory dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Menurut Darminto dan Manurung (2008), *trade-off theory* memprediksikan bahwa dalam mencari hubungan antara *capital structure* dan nilai perusahaan terdapat suatu tingkat *leverage* yang optimal. Oleh karena itu perusahaan akan selalu berusaha menyesuaikan tingkat *leverage* ke arah yang optimal.

⁴⁷ Robert, Ang. 1997, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Mediasoft Indonesia, Jakarta.

8. Teori Modigliani-Miller Tanpa Pajak

Menurut Brigham dan Houston⁴⁸, teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, antara lain:

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada kebangkrutan.
- d) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
- e) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
- f) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

9. Teori Modigliani-Miller Dengan Pajak

Menurut Syahyunan⁴⁹, teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan arus kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

⁴⁸ Brigham dan Houston, Op.Cit.

⁴⁹ Syahyunan. 2013. Manajemen Keuangan 1: Perencanaan, Analisis dan Pengendalian Keuangan, Edisi Kedua. Medan Sumatera Utara: USU Press.

10. *Return Saham*

a. *Teori Return Saham*

Tujuan setiap investasi pasti mengharapkan sebuah pengembalian atau *return* dari hasil dana atau modal yang telah diinvestasikan oleh investor. Menurut Gitman dan Zutter⁵⁰ *return* adalah jumlah keuntungan dan kerugian investasi selama jangka waktu tertentu yang umumnya diukur sebagai perubahan nilai ditambah dengan uang yang dinyatakan dalam persentase dari nilai investasi awal. Menurut Jogiyanto⁵¹ *return* merupakan hasil dari investasi yang didapat berupa *return* realisasi atau *return* ekspektasi.

Pendapat lain tentang *return saham*, Menurut Tandelilin⁵², *return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta risiko terhadap investasi yang dilakukan. *Return* berbanding positif dengan risiko, semakin tinggi *return* yang diinginkan maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi, begitu juga sebaliknya.

Menurut Usman⁵³ *return* terdiri dari dua komponen yaitu *current income* dan *capital gain*. *Current income* adalah keuntungan yang diperoleh yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periode seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividend*, dan

⁵⁰ Gitman, Lawrence J dan Zutter, Chad J. 2012 Principle of Managerial Finance 13th edition. New York : Pearson.

⁵¹ Jogiyanto, Op.Cit.

⁵² Tandelilin, Op.Cit.

⁵³ Usman, Yulianty. 2004. "Analsis Pengaruh EVA, MVA, dan Kinerja Keuangan Konvensional terhadap Return Saham di Bursa Efek Jakarta". *Tesis*. Magister Manajemen Universitas Diponegoro.

sebagainya. *Current income* biasanya juga disebut dengan pendapatan lancar, keuntungan yang diterima biasanya dalam bentuk kas sehingga dapat dengan cepat dapat diuangkan.

Komponen berikutnya adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli sebuah instrumen investasi yang diperdagangkan. Dengan adanya perdagangan di pasar saham akan menimbulkan perubahan nilai harga sebuah instrumen investasi yang menciptakan *capital gain*.

Pendapat lain menurut Tandelilin⁵⁴, bahwa sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama yaitu *yield*, dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi, maka besarnya *yield* ditunjukkan dari bunga obligasi yang dibayarkan nanti. Demikian pula halnya jika membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya deviden yang akan investor peroleh. *Yield* ini menunjukkan angka berupa nol dan positif.

Berdasarkan kedua konsep yang diutarakan oleh Tandelilin⁵⁵ maka dapat dihitung *return* total suatu investasi dengan menggunakan *yield* dan *capital gain* yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* total investasi dapat dihitung menggunakan rumus:

$$\text{Return Total} = \text{Yield} + \text{Capital Gain}$$

⁵⁴ Tandelilin, Op.Cit.

⁵⁵ Ibid.

Dalam penelitian ini, peneliti menghitung *return* saham dengan menggunakan *actual return* yakni selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham pada periode sebelumnya atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$R_{it} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

(Tandelilin)⁵⁶

Keterangan:

R_{it} = *Return* saham pada periode ke-t

P_t = Harga saham pada periode t

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

b. Jenis – Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto⁵⁷ *return* dibagi menjadi dua, yaitu:

1) *Return* realisasi (*realized return*)

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.

⁵⁶ Tandelilin, Op.Cit.

⁵⁷ Jogiyanto Op.Cit.

2) *Return* ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diterima oleh investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi, *return* ekspektasi ini belumlah terjadi.

c. Faktor–Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Menurut Iskandar⁵⁸, ada beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham atau tingkat pengembalian, antara lain:

1) Faktor internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau utang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over*

⁵⁸ Iskandar, Alwi Z. 2003. Pasar Modal Teori dan Aplikasi, Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Yayasan Pancur Siwah.

oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.

- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*) seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per Share* (EPS) dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MPV) yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan dan lain-lain.

2) Faktor Eksternal

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri.

11. *Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran *shareholders* hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutupi seluruh biaya operasional perusahaan dan biaya modalnya.

EVA merupakan sebuah konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stern Steward dan Company

menurut Nasser⁵⁹, yang membantu manajer untuk memastikan bahwa suatu bisnis dapat menambah nilai pemegang saham.

EVA menurut Harnovinsah dan Sagala⁶⁰, adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangkan keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspons oleh meningkatnya harga saham. Demikian pula sebaliknya jika EVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang biasanya akan direspons dengan penurunan harga saham perusahaan (Tandelilin)⁶¹.

EVA mencoba untuk lebih fokus terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* aktual melebihi biaya modal dalam setiap investasi, dan juga EVA mempertimbangkan seluruh biaya modal yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan (Trisnawati)⁶².

Secara lebih spesifik, EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak (*net operating after tax-NOPAT*) dikurangi beban biaya modal

⁵⁹ Nasser. 2003. Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Metode EVA dan MVA, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. III, No.1, April, Hlm: 24-42.

⁶⁰ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

⁶¹ Tandelilin, Op.Cit.

⁶² Trisnawati, Op.Cit.

untuk modal yang digunakan. Rumus untuk menghitung EVA menurut Nilawati⁶³:

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

Atau

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

Perhitungan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut (Dwitayanti)⁶⁴:

- 1) *Net Operating After Tax* (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{pajak}$$

- 2) *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$$

- 3) Biaya Modal Rata – Rata Tertimbang dengan Pendekatan

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$\text{WACC} = (\text{D} \times r_d)(1 - \text{Tax}) + (\text{E} \times r_e)$$

Keterangan:

$$\text{Tingkat Modal dari Utang (D)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt } (r_d) = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

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

$$\text{Cost of Equity } (r_e) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

⁶³ Nilawati. 2004. Analisis ROI dan EVA Terhadap Return on Shares LQ45 di BEJ, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, Vol. 6, Hlm. 151-166.

⁶⁴ Dwitayanti, Yevi. 2005. Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Keuangan*. Vol. 3, No. 1, Maret 2005 : hal. 59-73.

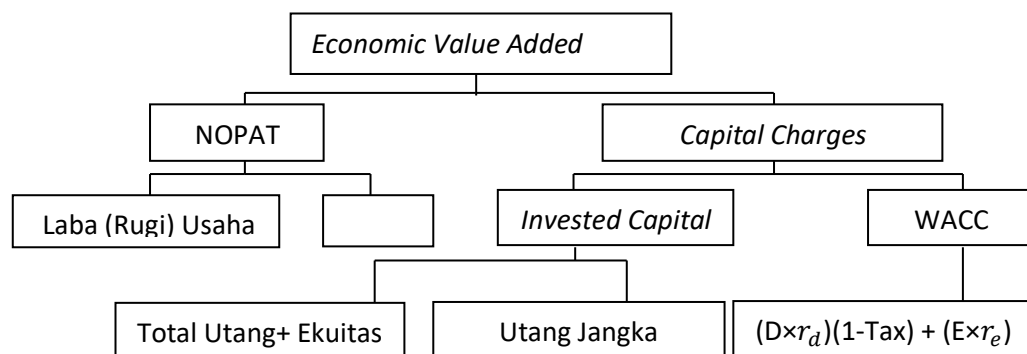
$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

4) Perhitungan *Capital Charge*

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

5) Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

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



Gambar II.1

Model Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Sumber: Data diolah penulis

12. Operating Cash Flow

Laporan arus kas diwajibkan pada tahun 1987 dengan diterbitkannya SFAS No. 95 oleh FASB yang menghendaki laporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan dan sebagai bagian dari laporan keuangan. Di Indonesia pengungkapan laporan arus kas baru diwajibkan setelah dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 7 September 1994 oleh Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) dan berlaku mulai 1 Januari 1995.

Dalam SAK (2009) dijelaskan bahwa arus kas operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasilan utama pendapatan

perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penurunan laba bersih dalam laporan laba rugi.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas perusahaan menjadi patokan penting untuk menentukan apakah dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat membayar utang, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden bahkan apakah dapat melakukan investasi baru tanpa mengambil sumber pendanaan yang berasal dari luar aktivitas operasi perusahaan, dan biasanya aktivitas operasi berasal dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba dan rugi bersih perusahaan.

Menurut Winarno⁶⁵ perusahaan yang memiliki OCF yang baik adalah perusahaan yang memiliki kas yang bisa digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan, sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba yang tinggi dari kegiatan operasional tersebut.

Dalam menghitung OCF menurut Yuliantari dan Sujana⁶⁶ dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{OCF} = \ln(\text{logaritmnaturalkan}) \text{ Total Kas Bersih Operasi}$$

Sedangkan menurut Pradhono⁶⁷ OCF dapat dirumuskan sebagai berikut:

⁶⁵ Winarno, Dede. 2013. "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Operating Cash Flow, Terhadap Return Saham". *Skripsi*. Universitas Negeri Padang.

⁶⁶ Yuliantari dan Sujana, Op.Cit.

$$\text{OCF} = \frac{\text{Kas Bersih dari Aktivitas Operasi}}{\text{Total Asset}}$$

13. Leverage

Leverage merupakan rasio antara total kewajiban dengan total asset. *Leverage* adalah struktur modal perusahaan, termasuk dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang (Lestari *et al.*)⁶⁸, menurut Ahn *et al.*,⁶⁹ mengatakan *leverage is the use of borrowed money to make an investment and earn returns on that investment*. Secara umum semakin besar rasio *leverage* maka semakin tinggi nilai utang perusahaan, hal ini dikarenakan rasio *leverage* menggambarkan sumber dana operasi yang digunakan oleh perusahaan. Rasio *leverage* juga senantiasa menunjukkan risiko perusahaan, maka dari hal tersebut apabila risiko perusahaan semakin tinggi maka ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan laba juga akan meningkat.

Kasmir (2014) menuturkan bahwa terdapat dua cara yang umumnya digunakan dalam mengukur rasio *leverage* antara lain, *Debt to Assets Ratio* (DAR) dan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Assets Ratio* (DAR) merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva, atau dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

⁶⁷ Pradhono. 2004. "Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings*, dan, Arus Kas Operasi Terhadap *Return* yang Diterima Pemegang Saham". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 6. No.2 (2004).

⁶⁸ Lestari *et al.*, Op.Cit.

⁶⁹ Ahn *et al.*, Op.Cit.

Debt to Equity Ratio (DER), menurut pendapat Norden dan Kampen⁷⁰ *is a proxy for estimating the level of leverage of a company.* Sebuah perusahaan dengan DER yang tinggi memungkinkan untuk menciptakan *return* yang lebih tinggi kepada *shareholders*, begitu juga dengan risiko yang berbanding lurus yang dihadapi oleh perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain dengan tingkat DER yang lebih kecil. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

14. Dividend Yield

Menurut Gul⁷¹, *dividend yield is the sum of total return on your investment which is indicated a capital gain.* *Dividend Yield* menurut Hirt⁷² merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga perlembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu *dividend yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal tengah dalam kondisi *undervalued* yang artinya jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajar, maka saham tersebut disarankan untuk dibeli dan ditahan untuk beberapa saat, dengan tujuan yaitu mendapatkan keuntungan *capital gain* dikemudian hari jika harganya mulai naik.

Dividend yield merupakan salah satu indikator yang sering digunakan oleh analisis sekuritas untuk mengukur kinerja perusahaan dalam membagikan hasil keuntungan atas pendapatan saham yang

⁷⁰ Norden, L, dan Kampen, S. Van. 2013. "Corporate Leverage and the Collateral Channel". *Journal of Banking & Finance*, Vol. 37(12), pp. 5062-5072, 2013.

⁷¹ Gul, Op.Cit.

⁷² Hirt, Op.Cit.

diperdagangkan di pasar modal, *dividend yield* menurut Hirt⁷³ dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Dividend Yield = \frac{Dividend Per Lembar Saham}{Harga Saham Per Lembar Saham} \times 100$$

B. Hasil Penelitian yang Relevan

Sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini, peneliti menggunakan beberapa *review* penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Adapun referensi yang digunakan yaitu:

1. Alexander dan Destriana⁷⁴, melakukan penelitian pada 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2008 sampai dengan 2011. Hasil penelitian ini 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.
2. Trisnawati⁷⁵, melakukan penelitian pada 23 perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2003 sampai dengan 2005 yang dipilih menggunakan *purposive sampling method*. Beliau mengemukakan pendapatnya berdasarkan hasil penelitian yang empiris bahwa *economic value added*, *cash flow from operations*, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

⁷³ Hirt, Op.Cit.

⁷⁴ Alexander dan Destriana, Op.Cit.

⁷⁵ Trisnawati, Op.Cit.

3. Parwati dan Sudiarta⁷⁶, para peneliti ini melakukan penelitian pada 35 perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan yang dilihat dari tingkat profitabilitas, *leverage*, likuiditas dan penilaian pasar terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 hingga 2014. Mereka menggunakan metode observasi *non-partisipan* dengan teknik analisis data regresi linier berganda. Mereka menemukan dalam hasil penelitiannya bahwa kinerja keuangan perusahaan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan penilaian pasar berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dimungkinkan karena perusahaan memiliki beban dalam memenuhi tanggung jawabnya kepada para pemilik ekuitas dan secara otomatis mengurangi pengembalian atau *return* kepada para *shareholders*.
4. Lestari *et al.*,⁷⁷, para peneliti ini melakukan penelitian pada 46 perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 sampai dengan 2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel likuiditas, *leverage*, *return on asset*, *total asset turn over*, dan *price to book value* tidak berpengaruh terhadap

⁷⁶ Parwati dan Sudiarta, Op.Cit.

⁷⁷ Lestari *et al.*, Op.Cit.

return saham, sedangkan variabel *size* berpengaruh terhadap *return* saham.

5. Ningsih *et al.*,⁷⁸ dalam penelitiannya mereka melakukan penelitian terhadap 35 perusahaan perbankan pada periode 2013-2014. Para peneliti berhasil menemukan dalam hasil penelitiannya bahwa *price earning ratio*, *dividend yield*, *book to market ratio*, dan *audit quality* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *price earning ratio*, *dividend yield*, *book to market ratio* dan *audit quality* secara pasial berpengaruh terhadap *return* saham.
6. Putra dan Widyaningsih⁷⁹ mereka melakukan penelitian terhadap 12 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011 sampai dengan 2014 yang diambil menggunakan metode *purposive sampling*. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan *dividend yield* berpengaruh positif terhadap *return* saham.
7. Arslan dan Zaman⁸⁰, dalam penelitiannya mereka melakukan penelitian terhadap 111 perusahaan *non financial* yang terdaftar pada Karachi Stock Exchange (KSE) Pakistan selama periode 1998 sampai dengan 2009. Dalam penelitiannya mereka mendapatkan bahwa *dividend yield* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

⁷⁸ Ningsih *et al.*, Op.Cit.

⁷⁹ Putra dan Widyaningsih, Op.Cit.

⁸⁰ Arsaln dan Zaman, Op.Cit.

8. Kurniasih dan Andriana⁸¹, dalam penelitiannya mereka melakukan penelitian terhadap 13 perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 periode tahun 2004 sampai dengan 2008. Dalam penelitiannya dapat disimpulkan bahwa *dividend yield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
9. Beny dan Mendari⁸², dalam penelitiannya yang telah dilakukan terhadap 15 perusahaan yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2002 sampai dengan 2005. Dalam penelitian tersebut dapat ditemukan bahwa *return on asset*, *return on equity*, dan *operating cash flow* memiliki pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *value added statement* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini mungkin terjadi dikarenakan penggunaan proksi untuk variabel penelitian yang masih belum tepat sehingga hasil penelitian masih belum konsisten, dan penggunaan tolak ukur penilaian saham dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi seperti *discounted present value of future equity cash flows*.
10. Yuliantari dan Sujana⁸³, melakukan penelitian terhadap 45 perusahaan *Food and Beverages* yang tergabung di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode tahun 2010 sampai dengan 2012. Dalam penelitian tersebut dapat ditemukan hasil bahwa *current ratio*, *total asset turnover*, dan *size* perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *return*

⁸¹ Kurniasih dan Andriana, Op.Cit.

⁸² Beny dan Mendari, Op.Cit.

⁸³ Yuliantari dan Sujana, Op.Cit.

saham. Lain hal dengan *return on equity* dan *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

11. Pratiwi dan Putra⁸⁴, mereka melakukan penelitian terhadap 35 perusahaan yang tergabung pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 sampai dengan 2013. Mereka menemukan hasil bahwa variabel likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif pada *return* saham, variabel *leverage* berpengaruh negatif pada *return* saham, sedangkan aktivitas dan arus kas aktivitas operasi tidak berpengaruh pada *return* saham.
12. Harnovinsah dan Sagala⁸⁵ dalam penelitiannya pada 23 perusahaan yang tergabung dalam sektor *property* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai dengan 2013, dapat ditemukan bahwa variabel *economic value added* dan *return on asset* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, variabel *return on equity* dan *cash flow operating* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
13. Willem *et al.*,⁸⁶ dalam penelitiannya pada 10 perusahaan yang tergabung dalam *Banking Industry* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009 sampai dengan 2010, mereka menemukan bahwa *market value added and economic value added* secara simultan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan secara terpisah *market value added* memiliki hubungan negatif dan

⁸⁴ Pratiwi dan Putra, Op.Cit.

⁸⁵ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

⁸⁶ Willem *et al.*, Op.Cit.

tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, akan tetapi *economic value added* memiliki hubungan positif tetapi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa konsep MVA dan EVA tidak cocok digunakan untuk memprediksikan *return* saham pada industri perbankan, mungkin akuntansi tradisional lebih baik untuk mengukur hal tersebut dibandingkan dengan MVA dan EVA. Konsep ini dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan pada industri yang lain.

14. Babatunde dan Evuebie⁸⁷, dalam penelitiannya pada 60 perusahaan yang terdaftar pada Bursa Efek Nigeria atau *Nigeria Stock Exchange* (NSE) periode tahun 2004 sampai dengan 2015 dan ditemukan hasil dari korelasi koefisien yang menyatakan bahwa *economic value added* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham di Nigeria. Menurut mereka *economic value added* merupakan alat penting dalam evaluasi kinerja perusahaan di seluruh dunia dikarenakan perusahaan yang berada pada ekonomi yang maju mengadopsi konsep ini sebagai strategi perusahaan karena tingginya tingkat keberhasilan dari konsep tersebut.
15. Abdullah *et al.*,⁸⁸ melakukan penelitian terhadap 5 perusahaan yang beroperasi pada sektor manufaktur dan tergabung pada *Dhaka Stock Exchange* (DSE) pada periode tahun 2008 sampai dengan 2012. Mereka menemukan hasil dalam penelitiannya bahwa *financial*

⁸⁷ Babatunde dan Evuebie, Op.Cit.

⁸⁸ Abdullah *et al.*, Op.Cit.

leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham, *market size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

16. Koluku *et al.*,⁸⁹ melakukan penelitian terhadap 36 perusahaan *non banking* yang tergabung dalam indeks LQ45 periode tahun 2010 sampai dengan 2012. Mereka menemukan hasil dalam penelitiannya bahwa *market risk* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock return*, *financial leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock return*, dan *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *stock return*.
17. Susilowati dan Turyanto⁹⁰ melakukan penelitian terhadap 149 sampel perusahaan yang diambil dari Direktori Pasar Modal Indonesia (ICMD) pada tahun 2006 sampai dengan 2008. Dalam penelitian tersebut ditemukan hasil bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *Return Saham*.

Berikut ini merupakan ringkasan dari beberapa penelitian terdahulu yang peneliti gunakan sebagai referensi dalam melakukan penelitian ini:

⁸⁹ Koluku *et al.*, Op.Cit.

⁹⁰ Susilowati, Yeye, dan Tri Turyanto. 2011. "Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham perusahaan". *Dinamika Keuangan dan Perbankan* Vol. 3, No.1, ISSN: 1979-4878.

Tabel II.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Hasil			
		EVA	OCF	Leverage	DY
1.	1. Nico Alexander 2. Nicken Destriana (2013), “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap <i>Return Saham</i> ”	(+) sig.	(+) sig.	X	(+) tidak sig.
2.	1. Ita Trisnawati (2009), “Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> ”	(+) tidak sig.	(-) tidak sig.	X	X
3.	1. R.R. Ayu Dika Parwati 2. Gede Mertha Sudiarta (2016), “Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> , dan Penilaian Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur”	X	X	(-) sig.	X
4.	1. Kurnia Lestari 2. Rita Andini 3. Abrar Oemar (2016), “Analisis Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Aktivitas, Ukuran Perusahaan, dan Penilaian Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> ”	X	X	(-) tidak sig.	X
5.	1. Vivi Seftya Ningsih 2. Abdul Halim 3. Retno Wulandari (2016), “Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Dividend Yield</i> , <i>Book To Market Ratio</i> , dan <i>Audit Quality</i> Terhadap <i>Return Saham</i> ”	X	X	X	(+) sig.
6.	1. Yogie Rahmanda Putra 2. Mimin Widyaningsih (2016), “Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, dan <i>Dividend Yield</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sektor Pertambangan di BEI Periode 2012-2014”	X	(+) sig.	X	(+) sig.
7.	1. Muhammad Arslan 2. Rashid Zaman (2014), “ <i>Impact Of Dividend Yield, and Price Earning Ratio on Stock Return: A Study Non-Financial Listed Firms of Pakistan</i> ”	X	X	X	(-) sig.
8.	1. Ninik Kurniasih 2. Susan Andriana (2011), “Pengaruh <i>Dividend Yield</i> , dan <i>Price Earning Ratio</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Level <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i> yang Berbeda pada Saham LQ45 yang Tercatat di BEI”	X	X	X	(+) tidak sig.

9.	1. Beny, Anastasia 2. Sri Mendari (2011), “Pengaruh <i>Value Added Statement</i> , ROA, ROE, dan <i>Operating Cash Flow</i> Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan yang Tergabung di BEI”	(+) tidak sig.	(+) sig.	X	X
10.	1. Ni Nym Ayu Yuliantari W 2. I Ketut Sujana (2014), “Pengaruh <i>Financial Ratio</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Cash Flow Operating</i> Terhadap <i>Return Share</i> Perusahaan F&B”	X	(+) tidak sig.	(-) sig.	X
11.	1. Ni Putu Trisna Windika Pratiwi 2. I Wayan Putra (2015), “Pengaruh Rasio Keuangan, Ukuran Perusahaan, Arus Kas Aktivitas Operasi Pada <i>Return Saham</i> ”	X	(+) tidak sig.	(-) sig.	X
12.	1. Harnovinsah 2. Bernard Sagala (2015), “Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Rasio Profitabilitas, dan <i>Cash Flow Operating</i> terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Properti”	(+) sig.	(+) tidak sig.	X	X
13.	1. Meigi Fransiska Willem 2. David P.E. Saerang 3. Ferdinand Tumewu (2014), “ <i>Prediction of Stock Return on Banking Industry at the Indonesian Stock Exchange By Using MVA and EVA Concepts</i> ”	(+) tidak sig.	X	X	X
14.	1. Ahmed Adeshina Babatunde 2. Okene Christian Evuebie (2017), “ <i>The Impact of Economic Value Added on Stock Return in Nigeria</i> ”	(+) sig.	X	X	X
15.	1. Mohammad Nayeem Abdullah 2. Kamruddin Parvez 3. Tarana Karim 4. Rahat Bari Tooheen (2015), “ <i>The Impact of Financial Leverage and Market Size on Stock Returns on The Dhaka Stock Exchange: Evidance From Selected Stocks in The Manufacturing Sector</i> ”	X	X	(-) sig.	X
16.	1. Rini Feronica Koluku 2. Sifrid S. Pangemanan 3. Ferdinand Tumewu (2015), “ <i>Analysis of Market Risk, Financial Leverage, and Firm Size Towards Stock Return on Non-Banking Companies Listed in LQ45</i> ”	X	X	(+) tidak sig.	X
17.	1. Yeye Susilowati 2. Tri Turyanto (2011) “ <i>Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham</i> Perusahaan”	X	X	(+) sig.	X

Sumber: Data diolah penulis

C. Kerangka Teoritik

Setelah mengetahui latar belakang, konsep-konsep pengertian, penelitian terdahulu, serta teori dasar, maka penulis menggunakan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *Return Saham* pada *non-financial firm* yang tergabung dalam indeks Kompas100. Faktor-faktor tersebut adalah *Economic Value Added*, *Operating Cash Flow*, *Leverage*, dan *Dividend Yield*. Dimana *Leverage* yang dimaksud adalah *Financial Leverage* dan diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

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

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan juga *economic value added* menggunakan biaya modal dalam perhitungannya. Konsep ini dapat membantu para manajer dalam memastikan kepada para *shareholders* bahwa suatu unit bisnis dapat meningkatkan nilai *shareholders* sendiri.

EVA pada umumnya digunakan sebagai panduan untuk keputusan investasi karena dapat membantu meningkatkan kinerja perusahaan, keuntungan operasi, perhitungan arus kas, biaya modal dan aktivitas investasi dari sebuah perusahaan. EVA mencoba untuk lebih fokus terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* aktual melebihi biaya modal dalam setiap investasi, dan juga EVA mempertimbangkan seluruh biaya modal yang digunakan dalam kegiatan

operasional perusahaan (Trisnawati)⁹¹. Jadi, apabila semakin tinggi tingkat EVA yang diciptakan sebuah perusahaan maka harga saham akan mengalami kenaikan yang menyebabkan pada akhirnya memberikan *return* saham yang tinggi juga kepada *shareholders*.

2. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Return Saham*

Operating Cash Flow (OCF) menurut PSAK No.2 (IAI, 2012) adalah arus kas dari aktivitas operasi yang terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih.

Arus kas operasi merupakan elemen yang penting bagi investor guna menjadi bahan evaluasi kinerja perusahaan dalam keputusan investasi, hal ini dilihat karena apakah perusahaan dapat mempertahankan operasi perusahaan dengan menghasilkan arus kas yang cukup untuk memenuhi segala kebutuhan perusahaan dalam operasinya serta memenuhi segala tanggung jawab kepada kreditur maupun *shareholders*. Pada umumnya, semakin tinggi OCF perusahaan maka makin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan sehingga semakin besar pula *expected return* saham. Begitu juga sebaliknya, semakin rendah OCF perusahaan maka makin rendah juga kepercayaan investor pada perusahaan sehingga semakin kecil *expected return* saham.

⁹¹ Trisnawati, Op.Cit.

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Leverage adalah struktur modal perusahaan, termasuk dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang (Lestari *et al.*)⁹². Dalam penelitian ini variabel *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur *financial leverage*. hal ini dikarenakan DER dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar ekuitas dari *shareholders* digunakan untuk menutupi seluruh utang perusahaan, sehingga para investor dapat menyepakati dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) jumlah dana perusahaan yang dibiayai dengan utang sehingga *return* yang sesuai tetap diperoleh oleh para *shareholders*.

Pada umumnya apabila tingkat DER ini tinggi maka hal ini menunjukkan struktur permodalan lebih tinggi dibiayai oleh pinjaman, dan hal ini menyebabkan risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar serta akan mempengaruhi *return* saham kepada *shareholders*.

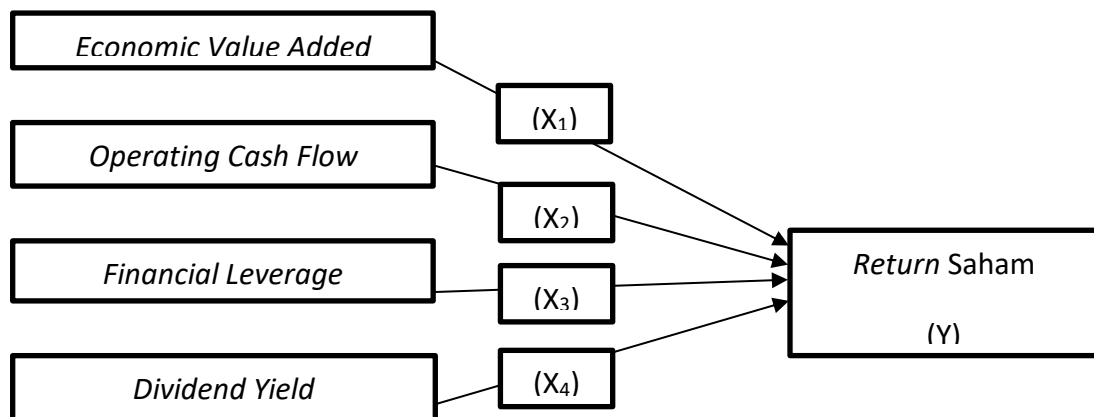
4. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

Menurut Hirt⁹³, *Dividend Yield* merupakan salah satu alat ukur yang dapat mempengaruhi *return*, yaitu dihitung dengan laba per lembar saham dibagi dengan harga pasar per lembar. Tingginya suatu DY menunjukkan bahwa suatu pasar modal dalam keadaan *undervalued* yaitu jika harga pasar saham lebih kecil dari nilai wajarnya, maka saham

⁹² Lestari *et al.*, Op.Cit.

⁹³ Hirt, Op.Cit.

tersebut harus dibeli dan ditahan sementara, dengan tujuan untuk memperoleh *Capital Gain* jika kemudian hari naik. Hal ini berasal dari peran kebijakan *dividend* dalam membagikan hasil *return* yang diperoleh perusahaan kepada *shareholders*.



Gambar II.2

Kerangka Pemikiran

D. Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan penelitian yang belum didasarkan pada fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka dapat dituliskan hipotesis sebagai berikut:

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

H₁: *Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

2. Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Return Saham*

H₂: *Operating Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

3. Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham

4. Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Return Saham*

H₄: *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

A. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

Menurut Sugiyono⁹⁴ Objek penelitian adalah sasaran ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu tentang sesuatu hal objektif, *valid*, dan *reliable* tentang suatu hal (*variable*) tertentu. Objek Penelitian dalam penelitian ini adalah *economic value added*, *operating cash flow*, *financial leverage*, dan *dividend yield*. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) pada <http://www.idx.co.id>. Jangka waktu penelitian yang dilakukan peneliti ini dimulai dari periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

B. Metodologi Penelitian

Metode penelitian ini merupakan penelitian asosiatif yang bertujuan untuk mengetahui dan juga menjelaskan hubungan sebab akibat (kausalitas) antara satu variabel dengan variabel lainnya (variabel X dengan variabel Y). Analisis kuantitatif digunakan dalam penelitian ini sebagai teknik penelitian. Regresi yang digunakan adalah regresi data panel karena observasi yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari beberapa perusahaan (*cross section*)

⁹⁴ Sugiyono. 2014. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung : Alfabeta.

dan beberapa tahun (*time series*). Penelitian ini menggunakan data panel dikarenakan objek penelitiannya terdiri dari beberapa *non-financial firm* yang tergabung dalam indeks Kompas100 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015. Data yang diperoleh akan diolah dan kemudian akan dianalisis dengan menggunakan *software Eviews9*.

C. Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian merupakan petunjuk untuk mencari data maupun informasi yang dibutuhkan untuk mencari hasil dalam penelitian. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yakni variabel terikat (*dependent variable*) dan variabel bebas (*independent variable*).

1. Variabel Terikat (*Dependent Variable*)

Variabel terikat disebut juga *dependent variable*, yaitu variabel yang diakibatkan atau dipengaruhi oleh variabel bebas atau *independent variable*. Dalam penelitian ini variabel terikat yang digunakan adalah variabel *return* saham atau pengembalian saham.

Return saham atau pengembalian dari saham merupakan salah satu alasan kenapa para investor bersedia untuk mengalokasikan dana mereka guna melakukan investasi yaitu untuk mendapatkan *return* atau pengembalian yang diharapkan. Menurut Tandililin⁹⁵, *return* adalah tingkat pengembalian yang diperoleh atas waktu serta

risiko terhadap investasi yang dilakukan.

Semakin tinggi *return* saham yang ditawarkan perusahaan kepada para investor, maka hal tersebut akan menarik calon investor lebih banyak untuk bersedia ikut serta dalam melakukan investasi kepada perusahaan tersebut untuk mendapatkan *return* ekspektasi yang diharapkan. Pada umumnya *return* yang besar mempunyai risiko yang juga besar, sehingga dapat dikatakan bahwa *return* ekspektasi ini memiliki hubungan positif dengan risiko yang akan diberikan. Risiko yang tinggi ini biasanya dihubungkan dengan kesempatan atau peluang untuk mendapatkan *return* yang tinggi juga (*high risk high return, low risk low return*).

Mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Harnovinsah dan Sagala⁹⁶, *Return* saham dalam penelitian ini menggunakan rumus (Tandelilin)⁹⁷:

$$R_{it} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana:

R_{it} = *Return* saham pada periode ke – t

P_t = Harga saham pada periode t

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

⁹⁵Tandelilin, Op.Cit.

⁹⁶ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

⁹⁷ Tandelilin, Loc.Cit.

2. Variabel Bebas (*Independent Variable*)

Variabel bebas merupakan variabel yang nilainya tidak tergantung oleh variabel lain. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *economic value added*, *operating cash flow*, *leverage*, dan *dividend yield*. Masing – masing variabel dinyatakan dengan:

a. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran *shareholders* hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutupi seluruh biaya operasional perusahaan dan biaya modalnya. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai acuan dan menggunakan konsep *economic value added* dalam penelitiannya terhadap *return* saham antara lain Alexander dan Destriana⁹⁸, Trisnawati⁹⁹, Beny dan Mendari¹⁰⁰, Harnovinsah dan Sagala¹⁰¹, Willem *et al.*¹⁰², Babatunde dan Evuebie¹⁰³. *Economic value added* dapat dirumuskan sebagai berikut (Trisnawati)¹⁰⁴:

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

Atau

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

⁹⁸ Alexander dan Destriana, Op.Cit.

⁹⁹ Trisnawati, Op.Cit.

¹⁰⁰ Beny dan Mendari, Op.Cit.

¹⁰¹ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

¹⁰² Willem *et al.*, Op.Cit.

¹⁰³ Babatunde dan Evuebie, Op.Cit.

¹⁰⁴ Trisnawati, Loc.Cit.

Dimana (Dwitayanti)¹⁰⁵:

- 1) *Net Operating After Tax* (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{pajak}$$

- 2) *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$$

- 3) Biaya Modal Rata – Rata Tertimbang dengan Pendekatan

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$\text{WACC} = (\text{D} \times r_d)(1 - \text{Tax}) + (\text{E} \times r_e)$$

Keterangan:

$$\text{Tingkat Modal dari Utang (D)} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt } (r_d) = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

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

$$\text{Cost of Equity } (r_e) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

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

- 4) Perhitungan *Capital Charge*

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

- 5) Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

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

b. *Operating Cash Flow* (OCF)

¹⁰⁵ Dwitayanti, Op.Cit.

Operating Cash Flow (OCF) arus kas aktivitas operasi yang dimana aktivitas penghasilan utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan yang mencakup aktivitas produksi dan pengiriman barang. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas perusahaan menjadi patokan penting untuk menentukan apakah dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk dapat membayar utang, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar *dividend*, hingga apakah perusahaan dapat melakukan investasi baru tanpa mengambil sumber pendanaan yang berasal dari luar aktivitas operasi perusahaan, dan biasanya aktivitas operasi berasal dari transaksi atau kejadian lain yang akan mempengaruhi penentuan laba dan rugi bersih perusahaan. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai acuan dan menggunakan *operating cash flow* sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham antara lain Alexander dan Destriana¹⁰⁶, Trisnawati¹⁰⁷, Putra dan Widyaningsih¹⁰⁸, Beny dan Mendari¹⁰⁹, Yuliantari dan Sujana¹¹⁰, Pratiwi dan Putra¹¹¹, Harnovinsah dan Sagala¹¹². Berdasarkan penelitian yang dilakukan

¹⁰⁶ Alexander dan Destriana, Op.Cit.

¹⁰⁷ Trisnawati, Op.Cit.

¹⁰⁸ Putra dan Widyaningsih, Op.Cit.

¹⁰⁹ Beny dan Mendari, Op.Cit.

¹¹⁰ Yuliantari dan Sujana, Op.Cit

¹¹¹ Pratiwi dan Putra, Op.Cit.

¹¹² Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

oleh Yuliantari dan Sujana¹¹³ *operating cash flow* dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$OCF = \ln(\text{logaritmnaturalkan}) \text{ Total Kas Bersih Operasi}$$

c. *Financial Leverage*

Leverage adalah struktur modal perusahaan, termasuk dana jangka panjang dan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban investasi dan utang jangka panjang (Lestari *et al.*)¹¹⁴. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai acuan dan menggunakan *Leverage* sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham antara lain Parwati dan Sudiarta¹¹⁵, Lestari *et al.*,¹¹⁶, Pratiwi dan Putra¹¹⁷, Abdullah *et al.*¹¹⁸, Koluku *et al.*,¹¹⁹. Dalam penelitian ini, *leverage* diprosikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

d. *Dividend Yield*

Dividend yield menurut Hirt¹²⁰ merupakan hasil persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga perlembar saham yang diterima perusahaan. Tingginya suatu *dividen yield* menunjukkan bahwa suatu pasar modal tengah dalam kondisi *undervalued* yang artinya jika harga pasar saham lebih kecil dari

¹¹³ Yuliantari dan Sujana, Loc.Cit.

¹¹⁴ Lestari *et al.*, Op.Cit.

¹¹⁵ Parwati dan Sudiarta, Op.Cit.

¹¹⁶ Lestari *et al.*, Loc.Cit.

¹¹⁷ Pratiwi dan Putra, Op.Cit.

¹¹⁸ Abdullah *et al.*, Op.Cit.

¹¹⁹ Koluku *et al.*, Op.Cit.

¹²⁰ Hirt, Op.Cit.

nilai wajar, maka saham tersebut disarankan untuk dibeli dan ditahan untuk beberapa saat, dengan tujuan yaitu mendapatkan keuntungan *capital gain* dikemudian hari jika harganya mulai naik. Beberapa penelitian yang digunakan sebagai acuan dan menggunakan *dividend yield* sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham antara lain Alexander dan Destriana¹²¹, Ningsih *et al.*¹²², Putra dan Widyaningsih¹²³, Arslan dan Zaman¹²⁴, Kurniasih dan Andriana¹²⁵. *Dividend yield* dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut (Hirt)¹²⁶:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Tabel III.1
Operasional Variabel Penelitian

Variabel	Konsep	Indikator
<i>Return Saham</i>	diukur menggunakan <i>actual return</i> , selisih antara harga saham sekarang dengan harga saham pada periode sebelumnya.	$R_{it} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$
<i>Economic Value Added</i>	Rasio EVA dapat dihitung dengan laba operasional bersih setelah pajak (<i>net operating after tax-NOPAT</i>) dikurangi beban biaya modal untuk modal yang digunakan.	$EVA = NOPAT - (Invested\ Capital \times WACC)$ Step 1) $NOPAT = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{pajak}$ Step 2) $Invested\ Capital = (\text{Total Utang} + \text{Ekuitas}) - \text{Utang Jangka Pendek}$ Step 3) $WACC = (D \times r_d)(1 - \text{Tax}) + (E \times r_e)$ Step 4) $Capital\ Charge = Invested\ Capital \times WACC$ Step 5) $EVA = NOPAT - Capital\ Charge$
<i>Operating Cash Flow</i>	Rasio arus kas operasi perusahaan dapat dilihat dari total kas bersih perusahaan selama satu periode.	$OCF = \ln(\text{logaritmnaturalkan}) \text{ Total Kas Bersih Operasi}$

¹²¹ Alexander dan Destriana, Op.Cit.

¹²² Ningsih *et al.*, Op.Cit.

¹²³ Putra dan Widyaningsih, Op.Cit.

¹²⁴ Arslan dan Zaman, Op.Cit.

¹²⁵ Kurniasih dan Andriana, Op.Cit.

¹²⁶ Hirt, Op.Cit.

<i>Leverage</i>	Rasio solvabilitas yang dipakai dalam <i>Leverage</i> adalah <i>Debt to Equity Ratio</i> , ratio ini menggambarkan struktur modal perusahaan yang didanai oleh kreditur dan didanai oleh pemilik perusahaan.	$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$
<i>Dividend Yield</i>	rasio ini dihitung dengan persentase dari keuntungan perlembar saham dibagi dengan harga perlembar saham yang diterima perusahaan.	$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Lembar Saham}}{\text{Harga Saham Per Lembar Saham}} \times 100\%$

Sumber: Data diolah penulis

D. Metode Pengumpulan Data

1. Pengumpulan Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang sudah diproses terlebih dahulu oleh pihak tertentu sehingga data tersebut sudah tersedia saat kita memerlukannya. Penulis menggunakan data sekunder yang diperoleh dari beberapa sumber. Sumber tersebut yaitu laporan keuangan tahunan *non-financial firm* yang tergabung dalam indeks Kompas100 pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai dengan 2015, baik dari situs <http://www.idx.co.id/>, dan <http://www.sahamok.com>, hingga situs resmi perusahaan terkait.

2. Pengumpulan Kepustakaan (*Library Research*)

Salah satu jenis penelitian bila dilihat dari tempat pengambilan data adalah penelitian kepustakaan (*library research*). Disebut penelitian kepustakaan karena data – data atau bahan – bahan yang

diperlukan dalam memenuhi informasi yang dibutuhkan dalam penelitian tersebut berasal dari perpustakaan baik berupa buku, ensklopedi, kamus, jurnal, dokumen, majalah dan lain sebagainya. Menurut Nazir¹²⁷, studi kepustakaan atau *library research* adalah teknik pengumpulan data dengan mengadakan studi penelaahan terhadap buku, literatur, dan laporan yang ada hubungannya dengan masalah yang dipecahkan. Penelitian kepustakaan dilakukan dengan cara membaca, mengumpulkan, mencatat, dan mengkaji literatur yang tersedia seperti jurnal, buku-buku, referensi, artikel, serta sumber – sumber lain yang relevan dan sesuai dengan topik yang peneliti pilih.

E. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh *non-financial firm* yang tergabung dalam indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI). Penentuan sampel pada penelitian ini, peneliti menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel yang didasarkan pada ciri karakteristik yang telah ditetapkan oleh peneliti. Perusahaan yang menjadi sampel adalah perusahaan yang memiliki saham dan aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI). Namun, tidak semua anggota populasi ini akan dijadikan objek penelitian sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel. Berikut kriteria yang harus dimiliki sampel untuk dapat diikutsertakan dalam penelitian ini:

¹²⁷ Nazir, Muhammad. 2003. Metode Penelitian, Ghalia Indonesia: Jakarta, hlm. 27

- *Non-financial firm* yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam indeks Kompas100 selama minimal 1 tahun pada periode 2011-2015.
- *Non-financial firm* yang memberikan informasi tentang laporan keuangan dan tahunan lengkap pada tahun 2011-2015.
- *Non-financial firm* yang memiliki nilai EVA positif dan melakukan pembayaran *dividend* pada tahun 2011-2015.

Tabel III.2

Kriteria Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah Observasi
1.	Jumlah observasi perusahaan yang terdaftar pada indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia selama minimal 1 tahun pada periode 2011-2015	645
2.	Jumlah observasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks Kompas100 selama minimal 1 tahun pada periode 2011-2015 yang merupakan <i>financial firm</i>	(40)
3.	Jumlah observasi <i>non-financial firm</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks Kompas100 selama minimal 1 tahun pada periode 2011-2015 yang tidak memiliki laporan keuangan secara lengkap	(90)
4.	Jumlah <i>non-financial firm</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan tergabung dalam indeks Kompas100 selama minimal 1 tahun pada periode 2011-2015 yang memiliki laporan keuangan secara lengkap akan tetapi memiliki nilai EVA negatif dan tidak melakukan pembayaran <i>dividend</i>	(323)
Jumlah Observasi Sampel		192

Sumber: Data diolah penulis

Berdasarkan kriteria diatas terdapat 192 observasi *non-financial firm* yang menjadi sampel penelitian ini. Dengan periode pengamatan selama lima tahun yaitu dari tahun 2011 hingga tahun 2015.

F. Metode Analisis

1. Statistik Deskriptif

Menurut Sujarweni¹²⁸, statistik deskriptif adalah statistik yang berfungsi untuk mendiskripsikan atau memberikan gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan analisis dan membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum.

Pendapat lain tentang statistik deskriptif antara lain menurut Ghozali¹²⁹ menyatakan bahwa statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi). Analisis ini dilakukan untuk mempermudah memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghozali¹³⁰ uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang digunakan dapat ditemukan adanya korelasi atau hubungan antar variabel independent (bebas). Jika tidak terjadi korelasi atau hubungan di antara variabel bebas maka dapat dikatakan bahwa model regresi tersebut baik dan dapat digunakan. Sebaliknya, jika variabel bebas saling berkorelasi, maka

¹²⁸ Sujarweni, Wiratna V. SPSS Untuk Penelitian. Yogyakarta: Pustaka Baru Press, 2015.

¹²⁹ Ghozali, Imam. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi Edisi 7. Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Oktober 2013

¹³⁰ Ibid.

variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal mempunyai pengertian bahwa variabel bebas sama dengan nol.

Di dalam program aplikasi *Eviews*, pada hasil uji korelasi dapat digunakan untuk melihat ada atau tidaknya multikolinearitas. Jika koefisiennya lebih dari pada 0.80 maka terdapat multikolinearitas dalam regresi tersebut, sedangkan jika koefisien korelasi kurang dari 0,8 maka tidak terdapat multikolinieritas (Winarno)¹³¹. Jika terbukti adanya masalah multikolinearitas dalam variabel – variabel penelitian ini, maka perlu dilakukan perbaikan sehingga tidak mengganggu hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini.

3. Analisis Model Regresi Data Panel

Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis data yang diperoleh agar dapat mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen atau untuk mengetahui sejauh mana pengaruh *economic value added*, *operating cash flow*, *financial leverage*, dan *dividend yield* terhadap *return* saham *non-financial firm* yang tergabung dalam indeks Kompas100 Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2011 sampai dengan tahun 2015.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi data panel untuk menganalisis 4 variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan pendapat menurut Basuki dan Prawoto¹³²,

¹³¹ Winarno, W.W. 2011. Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews. Edisi Ketiga, Cetakan pertama. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.

¹³² Basuki, Agus Tri dan Prawoto, Nano. 2016. Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis : Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS. Depok : PT. Rajagrafindo Persada.

regresi data panel adalah gabungan antara data *cross section* dan *time series*, dimana unit *cross section* yang sama diukur pada waktu yang berbeda. Maka dari hal tersebut dapat dikatakan bahwa data panel merupakan data dari berbagai individu dan yang diamati dalam kurun waktu yang telah ditentukan. Pada data *time series*, satu atau lebih variabel akan diamati pada suatu unit observasi dalam kurun waktu tertentu. Sedangkan data *cross section* merupakan amatan dari beberapa unit observasi dalam satu titik waktu. Persamaan regresi data panel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\mathbf{Return} = \alpha + \beta_1 \mathbf{EVA}_{it} + \beta_2 \mathbf{OCF}_{it} + \beta_3 \mathbf{DER}_{it} + \beta_4 \mathbf{DY}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

Return = Return Saham

α = konstanta

β = Koefisien Regresi

EVA = *Economic Value Added*

OCF = *Operating Cash Flow*

DER = *Leverage*

DY = *Dividend Yield*

ε = kesalahan regresi

a. Pengujian Data Panel

Data panel merupakan penggabungan data *time series* dengan data *cross section*. Penggunaan data panel dalam penelitian ini memiliki alasan yaitu kesesuaian dengan teori karena jenis data

panel tentu memiliki dimensi yang lebih luas karena meliputi faktor perbedaan antara unit dan perbedaan periode waktu. Penggunaan data panel ini juga dibantu dengan menggunakan program aplikasi statistik *Eviews9*. Dalam regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan (Gujarati)¹³³ yang terdiri dari pendekatan kuadrat kecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek random (*random effect*).

1) *Common Effect* atau *Pooled Lease Square* (PLS)

Model *pooled least square* (PLS) ini merupakan model yang diperoleh dengan menggabungkan atau mengkombinasikan keseluruhan data *cross section* dan data *time series*. Model data ini kemudian diestimasi dengan menggunakan *Ordinary Least Square* (OLS).

2) *Fixed Effect Model* (FEM)

Fixed effect model (FEM) adalah model yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengatasi masalah intersep atau *slope* dari persamaan regresi yang dianggap konstan pada model *Pooled Least Square* (PLS). Untuk membedakan antar individu dan perusahaan lainnya digunakan variabel *dummy* (*dummy variable*) sehingga metode ini juga sering disebut *Least Square Dummy Variables* (LSDV).

3) *Random Effect Mode* (REM)

¹³³ Gujarati, Damodar N. dan Dawn C, Porter. 2011. *Basic Econometrics*. 5th edition. McGraw-Hill/Irwin. New York.

Dalam model ini, metode ini tidak menggunakan variabel dummy seperti halnya metode *fixed effect*, tetapi menggunakan residual yang diduga menggunakan residual yang diduga memiliki hubungan antarwaktu dan antarindividu/antarperusahaan. Pada model ini perbedaan intersep diakomodasi oleh *error terms*, karena hal inilah model ini sering disebut juga sebagai *Error Component Model* (ECM).

b. Pendekatan Model Estimasi

Untuk menguji permodelan regresi model data panel, akan dilakukan Uji *Chow*, dan Uji *Hausman* yang ditujukan untuk menentukan apakah model data panel dapat diregresi dengan metode *Common Effect*, metode *Fixed Effect*, atau metode *Random Effect*.

1) Uji Chow

Dalam melakukan *Chow Test* untuk mengetahui metode regresi data panel manakah yang terbaik diantara *fixed effect* dan *common effect* (Gujarati)¹³⁴ tanpa variabel *dummy* berdasarkan *Sum of Squared Residuals* (RSS).

H_0 : Model mengikuti *Common Effect*

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect*

¹³⁴ Gujarati, Op.Cit.

Jika nilai pada statistik F kritis lebih kecil dari F tabel dengan α (alpha) 5 persen dan *degree of freedom* ($n-1, n_1-n-k$) maka H_0 ditolak dan H_1 diterima yaitu dengan menggunakan metode *Fixed Effect*, dan sebaliknya jika nilai statistik F kritis lebih besar dari F tabel maka terima H_0 , yang berarti dengan menggunakan *Common Effect*.

2) Uji Hausman

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 : *Random Effect Model*

H_1 : *Fixed Effect Model*

Statistik Uji Hausman ini mengikuti distribusi *statistic Chi Square* dengan *degree of freedom*. Jika nilai statistik Hausman lebih besar dari nilai kritisnya yaitu (5%) maka H_0 ditolak dan model yang paling tepat untuk digunakan adalah model *Fixed Effect*, sedangkan sebaliknya bila nilai statistik Hausman lebih kecil dari nilai kritisnya maka model yang lebih tepat untuk digunakan adalah model *Random Effect*.

3) Uji *Langrangae Multiplier*

Uji ini untuk mengetahui model yang terbaik antara Random Effect atau Common Effect (Widarjono)¹³⁵. Nilai statistik LM dihitung dengan formula berikut:

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \hat{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan:

n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode

$\sum \hat{e}^2$ = jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

Hipotesisnya

H₀ : Model mengikuti *Common Effect*

H₁ : Model mengikuti *Random Effect*

Uji LM didasarkan pada distribusi *Chi-Square* dengan *degree of freedom* sebanyak variabel bebas. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai *Chi-Square* maka kita menolak H₀. Maka model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sedangkan jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai *Chi-*

¹³⁵ Widarjono, Agus. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.

Square maka kita menerima H_0 . Maka model yang dipilih adalah *Common Effect*

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Parsial (Uji Statistik t)

Uji t pada umumnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya (Ghozali)¹³⁶.

Kriteria dalam penerimaan atau penolakan dilakukan berdasarkan probabilitas:

- 1) Jika probabilitas (p-value) lebih kecil dari 0.05 maka Hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika probabilitas (p-value) lebih besar dari 0.05 maka Hipotesis nol (H_0) diterima, berarti variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

5. Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil menandakan kemampuan variabel-variabel independen dalam

¹³⁶ Ghozali, Op.Cit.

menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati angka 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali)¹³⁷.

¹³⁷ Ghozali, Op.Cit.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif

Dalam analisis statistik deskriptif ini peneliti akan mendeskripsikan data-data variabel yang digunakan dalam penelitian ini, data sampel yang digunakan yaitu *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100 sebanyak 58 perusahaan sehingga memperoleh data observasi sejumlah 192 data. Dalam analisis deskriptif ini akan menjelaskan hasil dari mean, median, standar deviasi, nilai maksimum, dan minimum masing-masing variabel yang diuji. Hasil pengolahan data statistik deskriptif penelitian ini dapat dilihat pada Tabel IV.1, sektor perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Gambar IV.1, sebagai berikut:

Tabel IV.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

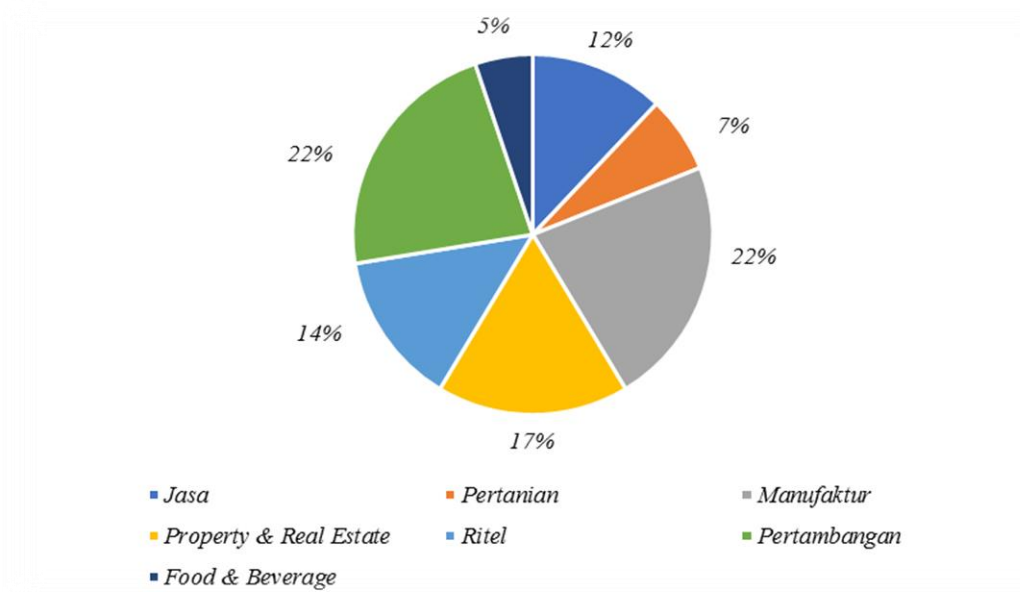
	RETURN	EVA	OCF	DER	DY
Mean	0.1228	26.1127	27.7205	1.0029	0.0356
Median	0.0450	26.2938	27.8631	0.7300	0.0225
Maximum	2.8800	29.5497	31.2616	5.8400	0.8092
Minimum	-0.9000	18.8667	20.3901	-17.1300	0.0000
Std. Dev.	0.5589	1.6890	1.6240	1.7298	0.0723
Observations	192	192	192	192	192

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *Eviews 9*

Tabel IV.1 menunjukkan bahwa *return* sebagai variabel terikat, *economic value added* (EVA) yang telah disederhanakan dengan logaritma

natural, *operating cash flow* (OCF) yang telah disederhanakan dengan logaritma natural, *financial leverage* (DER), dan *dividend yield* (DY) sebagai variabel bebas.

Gambar IV.1
Proporsi Sektor Perusahaan Dalam Penelitian



Sumber : Data diolah peneliti

Dari hasil statistik deskriptif pada Tabel IV.1 menunjukkan bahwa nilai *return* yang menjadi variabel terikat pada penelitian ini memiliki nilai rata-rata 0,1228 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,5589. Nilai maksimum *return* adalah 2,8800 yaitu dari perusahaan Colorpak Indonesia Tbk pada tahun 2011. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2011 harga saham perusahaan Colorpak Indonesia Tbk. mengalami kenaikan yang tinggi dari nilai Rp 345 hingga Rp 1.340 sehingga menyebabkan kenaikan pada *return* yang dimiliki oleh perusahaan Colorpak Indonesia Tbk. Kenaikan ini menjelaskan bahwa kondisi perusahaan Colorpak Indonesia Tbk. berada dalam posisi perusahaan yang baik dimana perusahaan

Colorpak Indonesia Tbk. mampu melakukan peningkatan penjualan sebesar 20,9% sehingga penjualan perseroan mencapai Rp 624,7 Miliar dengan total laba bersih sebesar Rp 27,7 Miliar serta *return on equity* meningkat sebesar 18% dari tahun sebelumnya. Sedangkan nilai minimum *return* adalah -0.9 yaitu dari PT. Astra International Tbk. pada tahun 2012. Hal ini dikarenakan PT. Astra International Tbk. pada tahun 2012 mengalami penurunan harga saham dari Rp 74.000 hingga Rp 7.400 pada tahun 2011 hal ini disebabkan bahwa pada tahun 2012 PT. Astra International Tbk. melakukan *stock-split* dengan tingkat perbandingan sebesar 1:10, dengan alasan untuk meningkatkan likuiditas saham serta memberikan kesempatan kepada investor ritel lain untuk ikut berpartisipasi dalam kegiatan perdagangan saham.

Tabel VI.1 juga menginformasikan bahwa nilai rata-rata *economic value added* adalah sebesar 26,1128 dengan standar deviasi sebesar 1,6891. Nilai maksimum *economic value added* yaitu 29,5498 yang terjadi pada PT. Astra International Tbk. periode 2013. Nilai tersebut didapat karena pada tahun 2013 perusahaan yang bergerak dalam bidang otomotif tersebut mampu menciptakan nilai tambah ekonomis hingga Rp 6.812 Miliar dibandingkan tahun sebelumnya yang hanya mampu menciptakan nilai tambah ekonomis sebesar Rp 6.174 Miliar. Sedangkan nilai minimum *economic value added* adalah 18,8668 yang terjadi pada Alam Sutera Realty Tbk. periode 2013. Nilai tersebut setara dengan Rp156 Juta lebih rendah dari nilai tambah ekonomis yang mampu diciptakan oleh

perusahaan tersebut pada periode sebelumnya tahun 2012 yaitu sebesar Rp 262 Juta.

Pada variabel berikutnya nilai rata-rata *operating cash flow* (OCF) adalah 27.7205, dengan nilai standar deviasi yaitu 1,6240. Nilai maksimum dari variabel *operating cash flow* (OCF) yaitu 31,2616 yang terdapat pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. pada tahun 2014, hal ini disebabkan oleh arus kas untuk aktivitas operasi yang dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. mencapai angka Rp 37,7 Triliun dan merupakan angka tertinggi dalam perusahaan tersebut selama 4 periode (2011-2014). Sedangkan nilai minimum untuk variabel *operating cash flow* (OCF) yaitu 20,3901 terdapat pada perusahaan Summarecon Agung Tbk. pada tahun 2013, pada tahun tersebut perusahaan Summarecon Agung Tbk. hanya mempunyai sekitar Rp 716 Juta arus kas untuk aktivitas operasi dan merupakan angka terendah selama 2 periode sebelumnya (2011-2012).

Pada variabel *financial leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai rata-rata yaitu 1,0029 dengan standar deviasi 1,7298. Nilai maksimum dari variabel *Financial Leverage* (DER) yaitu 5,8400 yang terdapat pada PT. Adhi Karya (Persero) Tbk. pada tahun 2013, hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki total utang sebesar Rp 8,1 Triliun rupiah dengan total ekuitas yang dimiliki pada tahun tersebut yaitu Rp 1,5 Triliun. Nilai minimum dari variabel *Financial Leverage* (DER) adalah -17,1300 yang terdapat pada perusahaan Matahari Department Store Tbk. pada tahun 2014, hal ini disebabkan karena pada

tahun tersebut perusahaan Matahari Department Store Tbk. memiliki total utang sebesar Rp 3,2 Triliun dengan total ekuitas yang dimiliki pada tahun tersebut yaitu Rp 177 Miliar pada tahun 2014.

Pada variabel *dividend yield* (DY) memiliki nilai rata-rata yaitu 0,0356 dengan nilai standar deviasi 0,0723. Nilai maksimum dari variabel *dividend yield* (DY) adalah 0,8092 yang terdapat pada perusahaan Matahari Department Store Tbk. pada tahun 2014, pada tahun tersebut perusahaan Matahari Department Store Tbk. memiliki keuntungan yang terbilang besar yakni mencapai angka Rp 1,1 Triliun rupiah sehingga memberikan *dividend* yaitu Rp 157 perlembar saham dengan harga perlembar yaitu Rp 194, hal tersebut merupakan pembagian *dividend* terbesar yang dibagikan oleh perusahaan Matahari Department Store Tbk. Sedangkan nilai minimum dari variabel *dividend yield* (DY) adalah 0,0000 hal ini terdapat pada perusahaan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk. pada periode 2013. Hal ini terjadi karena perusahaan tersebut hanya membayarkan *dividend* sebesar Rp 1.014/lembar saham dari harga penutupan periode tersebut sebesar Rp 41.550/lembar saham. Banyak faktor yang memungkinkan apabila perusahaan tidak membayarkan *dividend* dengan jumlah besar antara lain, perusahaan sedang mengalami kondisi keuangan perusahaan yang kurang sehat dan lebih memilih untuk menjadikan keuntungan perusahaan sebagai *retained earnings* dan mengelolah dana tersebut sehingga mampu menciptakan nilai tambah yang dibutuhkan perusahaan untuk meningkatkan

keuntungan perusahaan itu sendiri, atau digunakan untuk melakukan ekspansi perusahaan.

B. Hasil Uji Regresi Data Panel

Dalam langkah selanjutnya peneliti perlu untuk menguji jenis data panel yang baik untuk model, agar nantinya mendapatkan model regresi yang terbaik. Agar mendapatkan model regresi yang terbaik pada model estimasi data panel ini terdapat tiga teknik yang dapat digunakan, yaitu: *Common Effect Model*, *Fixed Effect Model*, dan *Random Effect Model*. Untuk memilih model yang terbaik dari ketiga model tersebut maka harus dilakukan beberapa uji, yaitu: Uji *Chow*, Uji *Hausman*, dan Uji *Langrangge Multiplier (LM)*.

1. *Chow Test*

Uji *Chow* digunakan untuk memilih model antara *Common Effect Model* dan *Fixed Effect Model*. Hipotesis yang digunakan dalam uji *Chow* ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Model mengikuti *Common Effect*

H_1 : Model mengikuti *Fixed Effect*

Kriteria dari uji yang dilakukan ini adalah nilai *chi-square* dan *p-value* dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika nilai *p-value* $> 0,05$ maka model yang paling tepat untuk regresi data panel adalah *Common Effect Model*. Namun jika *p-value* $\leq 0,05$ maka model yang tepat untuk regresi data panel adalah *Fixed Effect Model*. Kemudian dilanjutkan pada *hausman test* untuk

menentukan model yang paling tepat antara *fixed effect model* atau *random effect model*, atau dilanjutkan pada *langrangge multiplier test* untuk menentukan model yang paling tepat antara *common effect model* atau *random effect model*.

Tabel IV.2 Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests

Equation: FIXED

Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.951900	(57,130)	0.5749
Cross-section Chi-square	66.970419	57	0.1721

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *views 9*

Berdasarkan data pada Tabel IV.2 hasil uji chow sampel *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100 menunjukkan *Chi-square* sebesar 66.970419 dengan nilai probabilitas 0,17. Karena nilai probabilitas $0,05 \geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Maka dapat diketahui bahwa *common effect model* lebih baik dijadikan model regresi data panel pada sampel *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100. Sehingga selanjutnya perlu dilakukan *langrangge multiplier test* untuk menentukan model yang terbaik antara *common effect model* atau *random effect model*.

2. *Langrangge Multiplier Test*

Uji *Langrangge Multiplier* ini digunakan untuk memilih model antara *Common Effect Model* dan *Random Effect Model* (Widarjono)¹³⁸ .

Hipotesis yang digunakan dalam uji *langrangge multiplier* ini adalah sebagai berikut:

H_0 : Model mengikuti *Common Effect*

H_1 : Model mengikuti *Random Effect*

Uji LM didasarkan pada distribusi *Chi-Square* dengan *degree of freedom* sebanyak variable bebas dalam penelitian. Jika nilai LM statistik lebih besar dari nilai *Chi-Square* maka menolak H_0 dan model yang dipilih adalah *Random Effect*. Sedangkan jika nilai LM statistik lebih kecil dari nilai *Chi-Square* maka menerima H_0 dan model yang dipilih adalah *Common Effect*.

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \hat{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

Keterangan:

n = jumlah perusahaan

T = jumlah periode

$\sum \hat{e}^2$ = jumlah rata-rata kuadrat residual

$\sum e^2$ = jumlah residual kuadrat

$$LM = \frac{192(5)}{2(5-1)} \left[\frac{5^2(19924292,29)}{26127414068} - 1 \right]^2$$

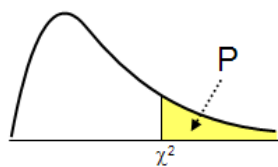
$$LM = 115,4681236$$

¹³⁸Widarjono, Op.Cit.

Berdasarkan hasil diatas hasil uji *langrangge multiplier* sampel *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100 menunjukkan LM statistik sebesar 115,4681236. *Degree of freedom* dalam penelitian ini sebesar 4, dan *alpha* atau tingkat signifikansi sebesar 5% maka nilai *Chi-Square* table adalah 9,488 atau dapat dilihat pada Gambar IV.2. Karena nilai LM statistik $115,4681236 \geq 9,488$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima. Maka dapat diketahui bahwa *random effect model* lebih baik dijadikan model regresi data panel pada sampel *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100.

Gambar IV.2 Chi-Square Table

Values of the Chi-squared distribution



	P										
DF	0.995	0.975	0.20	0.10	0.05	0.025	0.02	0.01	0.005	0.002	0.001
1	0.0000393	0.000982	1.642	2.706	3.841	5.024	5.412	6.635	7.879	9.550	10.828
2	0.0100	0.0506	3.219	4.605	5.991	7.378	7.824	9.210	10.597	12.429	13.816
3	0.0717	0.216	4.642	6.251	7.815	9.348	9.837	11.345	12.838	14.796	16.266
4	0.207	0.484	5.989	7.779	9.488	11.143	11.668	13.277	14.860	16.924	18.467

Sumber : Data diolah peneliti

C. Uji Multikolinearitas

Asumsi klasik dalam penelitian ini tidak menggunakan uji normalitas, karena uji normalitas hanya digunakan jika jumlah observasi adalah kurang dari 30, jika jumlah observasi lebih dari 30 maka tidak perlu dilakukan uji normalitas, sebab distribusi *sampling error term* telah

mendekati normal (Ajija *et al.*)¹³⁹. Oleh sebab itu, peneliti hanya menggunakan uji multikolinearitas karena pada penelitian ini menggunakan lebih dari satu variabel.

Uji Multikolinearitas adalah untuk menguji ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas (variabel independen) pada model regresi (Ghozali)¹⁴⁰. Model regresi yang baik tidak menunjukkan korelasi antara variabel bebas. Apabila nilai koefisien antara variabel lebih besar dari nilai 0,80 maka model regresi tersebut dapat dipastikan dan terdeteksi memiliki multikolineartias.

Tabel IV.3
Hasil Uji Multikolinearitas Variabel Penelitian

	EVA	OCF	DER	DY
EVA	1.0000	0.5282	-0.0710	0.0597
OCF	0.5282	1.0000	-0.1528	0.0031
DER	-0.0710	-0.1528	1.0000	-0.6489
DY	0.0597	0.0031	-0.6489	1.0000

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *eviews 9*

Berdasarkan Tabel IV.3 diatas maka dapat dilihat bahwa tidak adanya koefisien korelasi antar variabel yang melibihi dari nilai 0,80. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa di antara variabel yang digunakan tidak terdapat koefisien korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam penelitian.

¹³⁹ Ajija, Schochrul R., Sari, Dyah W., Setianto, Rahmat H. dan Primanti, Martha R. 2011. Cara Cerdas Menguasai EViews. Jakarta: Salemba Empat.

¹⁴⁰ Ghozali, Op.Cit.

D. Hasil Uji Regresi dan Pembahasan

Setelah melakukan uji regresi model data panel maka telah ditentukan bahwa *random effect model* merupakan model yang paling baik dan tepat digunakan dalam penelitian ini. Dalam pengujian kali ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen, yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Operating Cash Flow* (OCF), *Financial Leverage* (diproksikan dengan DER), *Dividend Yield* (DY), terhadap variabel terikat, yaitu *Return* saham.

Tabel IV.4 Hasil Uji Regresi Data Panel *Random Effect Model*

Dependent Variable: RETURN
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 02/06/18 Time: 00:30
 Sample: 2011 2015
 Periods included: 5
 Cross-sections included: 58
 Total panel (unbalanced) observations: 192
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.648431	0.741028	0.875043	0.3827
EVA	0.018472	0.027120	0.681144	0.4966
OCF	-0.044144	0.028698	-1.538206	0.1257
DER	0.121503	0.030079	4.039414	0.0001
DY	2.632414	0.712509	3.694567	0.0003

Effects Specification		S.D.	Rho
Cross-section random		0.000000	0.0000
Idiosyncratic random		0.534776	1.0000

Weighted Statistics			
R-squared	0.116953	Mean dependent var	0.122812
Adjusted R-squared	0.098064	S.D. dependent var	0.558955
S.E. of regression	0.530841	Sum squared resid	52.69521
F-statistic	6.191671	Durbin-Watson stat	2.594719
Prob(F-statistic)	0.000106		

Sumber : Data diolah peneliti menggunakan *evIEWS 9*

Tabel IV.4 memperlihatkan hasil regresi pengaruh *Economic Value Added*, *Operating Cash Flow*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Dividend Yield* sebagai variabel independen, terhadap *Return* saham sebagai variabel dependen pada sampel *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100. Berikut adalah persamaan regresi yang digunakan:

$$\begin{aligned} RETURN &= 0.648431 + 0.018472 \text{ EVA} - 0.044144 \text{ OCF} + 0.121503 \text{ DER} \\ &+ 2.632414 \text{ DY} \end{aligned}$$

Keterangan;

RETURN = *Return Saham*

EVA = *Economic Value Added*

OCF = *Operating Cash Flow*

DER = *Financial Leverage* (Diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*)

DY = *Dividend Yield*

Interpretasi dari persamaan regresi di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

- 1) Pada persamaan tersebut dihasilkan nilai konstanta (β) 0.648431. Menunjukkan bahwa apabila variabel bebas *EVA*, *OCF*, *DER*, dan *DY* nol maka nilai *RETURN* adalah 0.648431.
- 2) Koefisien regresi *EVA* positif sebesar 0.018472. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan *EVA* sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *Return* saham perusahaan sebesar 0.018472 satuan.

- 3) Koefisien regresi OCF negatif sebesar 0.044144. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan OCF sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *Return* saham perusahaan sebesar 0.044144 satuan.
- 4) Koefisien regresi DER positif sebesar 0.121503. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh kenaikan *Return* saham perusahaan sebesar 0.121503 satuan.
- 5) Koefisien regresi DY positif sebesar 2.632414. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan DY sebesar 1 satuan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan diikuti oleh penurunan *Return* saham perusahaan sebesar 2.632414 satuan.

E. Hasil Uji Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis-hipotesis yang akan dianalisis perlu dilakukan langkah selanjutnya, yaitu analisis regresi melalui uji t. Dalam pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X), yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Operating Cash Flow* (OCF), *Financial Leverage* (Diproksikan dengan DER), dan *Dividend Yield* (DY), terhadap variabel dependen (Y), yaitu *Return* Saham secara parsial (uji t).

H₁: *Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

Tabel IV.4 menunjukkan koefisien regresi variabel EVA sebesar 0.018472 dan nilai t hitung 0.681144 dengan nilai probabilitas 0.4966

dimana nilai probabilitas lebih besar dari *alpha* 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H_1 ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh beberapa penelitian terdahulu, antara lain Trisnawati¹⁴¹, Beny dan Mendari¹⁴², Willem *et al.*,¹⁴³ bahwa EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai EVA positif seharusnya membawa pengaruh positif terhadap harga saham sehingga mampu menaikkan *return* dari sisi *capital gain*, namun berdasarkan penelitian ini hal tersebut tidak memberikan dampak terhadap *return* saham yang artinya bahwa meskipun nilai EVA perusahaan naik, belum tentu *return* yang akan diterima investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya (Rahayu dan Aisjah)¹⁴⁴. EVA tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian maupun pelepasan saham perusahaan, dan juga tidak digunakan oleh pihak manajemen perusahaan dalam kebijakan pembagian dividennya. Hal ini disebabkan karena investor dalam melakukan keputusan investasi lebih memilih menggunakan informasi yang sudah disediakan oleh pembuat laporan keuangan (perusahaan), informasi EVA perusahaan dalam laporan keuangan tidak ditampilkan sebagai informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan keputusan investasi, karena dalam penyajian informasi EVA

¹⁴¹ Trisnawati, Op.Cit.

¹⁴² Beny dan Mendari, Op.Cit.

¹⁴³ Willem *et al.*, Op.Cit.

¹⁴⁴ Rahayu, Ury Tri dan Aisjah, Siti. 2011. "Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*". *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang*, Vol. 1 No .1 2011.

dibutuhkan proses yang panjang dan kompleks dibandingkan dengan informasi yang sudah disediakan oleh pembuat laporan seperti rasio keuangan yang lainya, seperti *return on asset*, *return on equity*, dan sebagainya, dengan demikian investor lebih memilih menggunakan rasio tersebut sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi. Dari penjelasan ini dapat dikatakan bahwa perubahan *return* saham lebih dipengaruhi oleh naik atau turunnya harga saham yang menyebabkan naik atau turunnya *return* yang akan diterima oleh investor.

H₂: *Operating Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

Tabel IV.4 menunjukkan koefisien regresi variabel *operating cash flow* sebesar -0.044144 dan nilai t hitung -1,538206 dengan nilai probabilitas 0.1257 dimana nilai probabilitas lebih besar dari *alpha* 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H₂ ditolak. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh peneliti terdahulu, antara lain Trisnawati¹⁴⁵, Yuliantari dan Sujana¹⁴⁶, Pratiwi dan Putra¹⁴⁷, Harnovinsah dan Sagala¹⁴⁸ bahwa *operating cash flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Menurut Trisnawati¹⁴⁹ aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan lain. Umumnya arus kas operasi ini

¹⁴⁵ Trisnawati, Op.Cit.

¹⁴⁶ Yuliantari dan Sujana, Op.Cit.

¹⁴⁷ Pratiwi dan Putra, Op.Cit.

¹⁴⁸ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

¹⁴⁹ Trisnawati, Loc.Cit.

berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Harnovinsah dan Sagala)¹⁵⁰. Namun dari hasil penelitian ini, tinggi atau rendahnya arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan tidak memberikan dampak terhadap *return* yang akan diterima oleh investor, yang artinya apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi perusahaan tinggi, belum tentu *return* yang akan diterima oleh investor juga tinggi, begitu pula sebaliknya. Arus kas operasi tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan dalam pembagian dividennya.

H₃: *Financial Leverage* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap *Return* saham

Tabel IV.4 menunjukkan koefisien regresi variabel *financial leverage* (DER) sebesar 0.121503 dan nilai t hitung 4.039414 dengan nilai probabilitas 0.0001 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari *alpha* 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* (DER) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H₃ ditolak. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh

¹⁵⁰ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

Susilowati dan Turyanto¹⁵¹. Dari hasil ini dapat diindikasikan bahwa adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor, sebagian investor memandang tingginya DER ini sebagai risiko berupa bunga yang merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap pihak yang memberikan pinjaman. Namun, sebagian investor lain memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan membutuhkan atau memerlukan utang sebagai dana tambahan untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan tersebut yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dengan modal perusahaan itu sendiri, hal ini sejalan menurut Teori MM dengan pajak yang mengatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga merupakan *deductible expense* (diakui sebagai biaya) sehingga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Kondisi ini akan memberikan *signal* positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan untuk berkembang dimasa mendatang dengan melakukan ekspansi bisnis dari modal yang diterima, dimana *signalling theory* menurut Brigham dan Houston¹⁵² adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa depan. Hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut oleh calon investor sehingga menyebabkan harga saham perusahaan naik dan

¹⁵¹ Susilowati dan Turyanto, Op.Cit.

¹⁵² Brigham dan Houston, Op.Cit.

berujung pada meningkatnya tingkat pengembalian perusahaan atau *return* saham perusahaan terhadap para investor (Susilowati dan Turyanto)¹⁵³.

H₄: *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return* saham

Tabel IV.4 menunjukkan koefisien regresi variabel *dividend Yield* sebesar 2.632414 dan nilai t hitung 3.694567 dengan nilai probabilitas 0.0003 dimana nilai probabilitas lebih kecil dari *alpha* 0.05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *dividend yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dengan demikian H₄ diterima. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ningsih *et al.*,¹⁵⁴ Putra dan Widyaningsih¹⁵⁵ yang mengatakan bahwa *dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, apabila *dividend yield* meningkat maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor, hal ini akan memberikan *signal* positif kepada calon investor baru untuk membeli saham perusahaan tersebut, dimana *signaling theory* menurut Brigham dan Houston¹⁵⁶ adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa depan. Tingginya permintaan saham perusahaan akan menaikkan harga saham perusahaan, sehingga *return* saham yang akan diterima oleh investor akan naik (Putra dan Widyaningsih)¹⁵⁷.

¹⁵³ Susilowati dan Turyanto, Op.Cit.

¹⁵⁴ Ningsih *et al.*, Op.Cit.

¹⁵⁵ Putra dan Widyaningsih, Op.Cit.

¹⁵⁶ Brigham dan Houston, Op.Cit.

¹⁵⁷ Putra dan Widyaningsih, Loc.Cit.

F. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ini memiliki tujuan untuk mengukur tingkat kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen yang terlihat dari besarnya nilai koefisien determinasi (*adjusted R-Square*). Koefisien determinasi ini akan menjelaskan seberapa besar variabel bebas (*Economic Value Added, Operating Cash Flow, Financial Leverage (DER), Dividend Yield*) berpengaruh terhadap variabel terikat (*Return Saham*). Dimana hasil koefisien determinasi pada tabel IV.4 yaitu;

$$\text{Adjusted } R\text{-squared} = 0.098064$$

Berdasarkan nilai yang diperoleh dari hasil koefisien determinasi dapat disimpulkan bahwa variabel bebas (*Economic Value Added, Operating Cash Flow, Financial Leverage (DER), Dividend Yield*) dapat mempengaruhi variabel terikat (*Return Saham*) sebesar 9,8%. Sedangkan 90,2% lainnya dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara *Economic Value Added*, *Operating Cash Flow*, *Financial Leverage* (DER), *Dividend Yield* sebagai variabel independen terhadap *Return Saham* sebagai variabel dependen. Penelitian menggunakan sampel perusahaan *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015 dan tergabung dalam indeks Kompas100. Berikut adalah kesimpulan yang didapat dalam penelitian ini:

1. *Economic Value Added* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Nilai EVA positif seharusnya membawa pengaruh positif terhadap harga saham sehingga mampu menaikkan *return* dari sisi *capital gain*, namun berdasarkan penelitian ini hal tersebut tidak memberikan dampak terhadap *return* saham yang artinya bahwa meskipun nilai EVA perusahaan naik, belum tentu *return* yang akan diterima investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya (Rahayu dan Aisjah)¹⁵⁸. EVA tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian maupun pelepasan saham perusahaan, dan juga tidak digunakan oleh

¹⁵⁸ Rahayu dan Aisjah, Op.Cit.

pihak manajemen perusahaan dalam kebijakan pembagian dividennya. Hal ini disebabkan karena investor dalam melakukan keputusan investasi lebih memilih menggunakan informasi yang sudah disediakan oleh pembuat laporan keuangan (perusahaan), informasi EVA perusahaan dalam laporan keuangan tidak ditampilkan sebagai informasi yang dapat dijadikan bahan pertimbangan keputusan investasi, karena dalam penyajian informasi EVA dibutuhkan proses yang panjang dan kompleks dibandingkan dengan informasi yang sudah disediakan oleh pembuat laporan seperti rasio keuangan yang lainnya, seperti *return on asset*, *return on equity*, dan sebagainya, dengan demikian investor lebih memilih menggunakan rasio tersebut sebagai bahan pertimbangan untuk melakukan keputusan investasi. Dari penjelasan ini dapat dikatakan bahwa perubahan *return* saham lebih dipengaruhi oleh naik atau turunnya harga saham yang menyebabkan naik atau turunnya *return* yang akan diterima oleh investor.

2. *Operating Cash Flow* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Menurut Trisnawati

¹⁵⁹ aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan yang bukan aktivitas investasi dan pendanaan lain. Umumnya arus kas operasi ini berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Harnovinsah dan Sagala)¹⁶⁰. Namun dari hasil penelitian ini tinggi atau rendahnya arus kas operasi yang dihasilkan oleh perusahaan tidak memberikan dampak terhadap *return* yang akan diterima oleh investor, yang artinya apabila kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi perusahaan tinggi, belum tentu *return* yang akan diterima oleh investor juga tinggi, begitu pula sebaliknya.

3. *Financial Leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Dari hasil ini dapat diindikasikan bahwa adanya pertimbangan yang berbeda dari beberapa investor, sebagian investor memandang tingginya DER ini sebagai risiko berupa bunga yang merupakan tanggung jawab perusahaan terhadap pihak yang memberikan pinjaman. Namun, sebagian investor lain memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan membutuhkan atau memerlukan utang sebagai dana tambahan untuk memenuhi

¹⁵⁹ Trisnawati, Op.Cit.

¹⁶⁰ Harnovinsah dan Sagala, Op.Cit.

pendanaan pada perusahaan tersebut yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dengan modal perusahaan itu sendiri, hal ini sejalan menurut Teori MM dengan pajak yang mengatakan bahwa penggunaan utang dalam struktur modal menjadi sangat menguntungkan karena bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga merupakan *deductible expense* (diakui sebagai biaya) sehingga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Kondisi ini akan memberikan *signal* positif kepada para investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan untuk berkembang dimasa mendatang dengan melakukan ekspansi bisnis dari modal yang diterima, dimana *signalling theory* menurut Brigham dan Houston¹⁶¹ adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa depan. Hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan tersebut oleh calon investor sehingga menyebabkan harga saham perusahaan naik dan berujung pada meningkatnya tingkat pengembalian perusahaan atau *return* saham perusahaan terhadap para investor (Susilowati dan Turyanto)¹⁶².

4. *Dividend Yield* berpengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. yang berarti jika *dividend yield* meningkat maka semakin besar dividen yang akan dibagikan kepada investor, hal ini akan

¹⁶¹ Brigham dan Houston, Op.Cit.

¹⁶² Susilowati dan Turyanto, Op.Cit.

memberikan *signal* positif kepada calon investor baru untuk membeli saham perusahaan tersebut, dimana *signaling theory* menurut Brigham dan Houston¹⁶³ adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan dimasa depan. Tingginya permintaan saham perusahaan akan menaikkan harga saham perusahaan, sehingga sehingga *return* saham yang akan diterima oleh investor akan naik (Putra dan Widyaningsih)¹⁶⁴.

B. Implikasi

1. Bagi Perusahaan

a. Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Financial Leverage*, dan *Dividend Yield* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Sehingga hal ini dapat memberikan informasi kepada perusahaan bahwa variabel tersebut dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan maupun kebijakan yang bertujuan untuk menghasilkan dan memaksimalkan *return* yang diharapkan oleh para investor.

2. Bagi Investor

a. Pada hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Financial Leverage*, dan *Dividend Yield* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *Return Saham*. Untuk itu investor diharapkan menjadi lebih selektif dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi dengan

¹⁶³ Brigham dan Houston, Loc.Cit.

¹⁶⁴ Putra dan Widyaningsih, Op.Cit.

memperhatikan variabel yang ada dalam penelitian ini, sehingga investor dapat memaksimalkan *return* yang diharapkan dan meminimalisir ketidakpastian yang akan diterima dari keputusan investasi yang telah dilakukan.

C. Saran

1. Dari hasil penelitian ini menunjukkan koefisien determinasi *Adjusted R-Square* berada di nilai 0,098064 atau 9,8%. Sedangkan tersisa 90,2% kemungkinan variabel lainnya dapat mempengaruhi *return* saham ini, diharapkan penelitian yang akan datang dapat menambahkan variabel bebas lain yang berkaitan dengan *return* saham seperti *market value added*, ukuran perusahaan, dan variabel terkait lainnya, serta menambahkan moderasi variable yang diduga memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
2. Memperluas objek penelitian, bukan hanya *non-financial firm* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 sampai dengan 2015 dan tergabung kedalam indeks KOMPAS 100 saja, tetapi menggunakan beberapa indeks lain seperti COMPOSITE, MBX, LQ45, DBX, JII, INFOBANK 15, IDX 30, BISNIS-27, PEFINDO 25, INVESTOR 33, SMInfra18, SRI-KEHATI, MNC36, dan ISSI yang terdaftar di BEI. Serta menambahkan periode penelitian, agar hasil yang diperoleh penelitian selanjutnya memiliki variasi data yang lebih luas.

3. Dalam penelitian ini, peneliti hanya menggunakan data *Economic Value Added* yang memiliki nilai positif dikarenakan adanya keterbatasan data statistik. Maka dari itu, penelitian yang akan datang diharapkan menggunakan nilai *Economic Value Added* yang memiliki nilai positif dan negatif sebagai data penelitian sehingga dapat memiliki hasil keakuratan yang tinggi, serta penelitian yang akan datang diharapkan untuk mengeluarkan sampel perusahaan yang melakukan kebijakan perusahaan seperti *stock-split*, dan kebijakan perusahaan lain. Karena dikhawatirkan hal ini akan mengganggu hasil penelitian.