

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, *RESIDUAL INCOME*, *EARNINGS* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN SAHAM

RIA REZHA FIBRIYANTINI
PURWOHANDOKO

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya,
Kampus Ketintang Surabaya 60231
E-mail: rheyarezha@yahoo.com

Abstract: *This research was aimed to analyze the influence of economic value added, residual income, earnings and cash flow from operations on stock returns of the telecommunication companies listed in BEI simultaneously and partially. This research used quantitative approach and secondary data sources. By using purposive sampling, the population was the telecommunication companies listed in BEI and five companies were selected to be research samples. The result showed that simultaneously all independent variables had significant influence on stock returns. While partially independent variables, namely EVA, earnings and cash flow from operations had significant influence on stock return. However, only residual income had significant negative.*

Keywords: *economic value added (EVA), residual income, earnings, cash flow from operations, stock returns.*

PENDAHULUAN

Banyak cara yang dapat dilakukan investor dalam melakukan investasi. Salah satunya adalah dengan melakukan investasi di pasar modal. Investasi merupakan suatu cara yang dilakukan oleh pemilik dana untuk ditanamkan dalam bentuk suatu usaha dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Motif investor menanamkan dananya pada sekuritas dari pasar modal adalah untuk memperoleh *return* (tingkat pengembalian) yang optimal dengan resiko tertentu atau memperoleh *return* pada resiko yang minimal. *Return* atas pemilikan sekuritas khususnya saham, dapat diperoleh dalam dua bentuk yaitu *dividen* dan *capital gain* (selisih harga jual saham diatas harga belinya).

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasi dan tingkat *return* yang akan diperoleh dari investasi tersebut. Perasaan aman diperoleh

karena para investor memperoleh informasi yang jelas, wajar, dan tepat waktu sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasinya. Secara garis besar informasi dapat diperoleh dengan menganalisis saham tersebut.

Dalam menganalisis saham ada dua analisis yaitu analisis teknikal yang melihat data historis dan analisis fundamental yang dimana investor bisa melakukan analisis fundamental secara *top-down* untuk melihat prospek perusahaan. Pertama kali perlu dilakukan analisis terhadap faktor-faktor makro ekonomi yang mempengaruhi kinerja seluruh perusahaan, kemudian dilanjutkan dengan analisis industri dan pada akhirnya dilakukan analisis terhadap perusahaan untuk menilai apakah sekuritas yang dikeluarkan menguntungkan atau merugikan bagi investor. Investor dapat menggunakan laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja perusahaan. Laporan keuangan tersebut adalah laporan arus kas

terutama dari aktivitas operasi dan *earnings*. Investor secara detail akan mengamati prospek perusahaan di masa yang akan datang dengan mengamati kinerja perusahaan saat ini dan membuat keputusan menanamkan modal pada perusahaan tersebut sehingga berdampak pada keuntungan yang diperoleh investor pada masa yang akan datang.

Metode yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah rasio keuangan konvensional yang dianalisis dari laporan keuangan perusahaan. Namun metode ini memiliki kelemahan, yaitu perhitungannya didasarkan pada data akuntansi. Salah satu kelemahan dari pengukuran berdasarkan data akuntansi adalah rasio-rasio tersebut dihasilkan dari nilai buku. Dengan demikian, kinerja keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat (Iramani dan Febrian, 2005:2). Pengukuran kinerja yang umum digunakan oleh para investor adalah *earnings* dan arus kas operasi.

Earnings adalah laba bersih yang dihasilkan dari sebuah proses akuntansi selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam laporan laba rugi yang juga merupakan bagian dari laporan keuangan. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan investasi pendanaan dari luar (Pradhono, 2004:142-143).

Arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden yang melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain berguna memprediksi arus kas masa depan bukan untuk memprediksi *return* saham masa depan.

Selain *earnings* dan Arus Kas Operasi, para investor juga menggunakan alat ukur lain yang dinilai lebih modern dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan, salah satunya menggunakan *Residual Income*.

Menurut Rudianto (2006:354), *Residual income* adalah laba yang dihasilkan di atas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba. Atau dengan kata lain *Residual Income* merupakan jumlah uang yang diperoleh dengan mengurangkan laba sebelum bunga dan pajak dengan beban investasi yang dilakukan atau biaya modal yang diperhitungkan dalam investasi laba sisa yang merupakan hasil operasi netto yang mampu diperoleh pusat investasi atas tingkat pengembalian minimum atas aset operasi.

Penilaian kinerja keuangan dengan metode rasio keuangan konvensional tersebut dirasa kurang sempurna, sehingga muncul suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management/VBM*). Konsep VBM mendorong manajer lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas dimasa mendatang bagi para pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan

merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Salah satu metode VBM yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal adalah *Economic Value Added (EVA)*. Konsep EVA yang pertama kali dikembangkan oleh Stern Stewart & Co ini merupakan pengukur kinerja internal perusahaan dengan mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul akibat investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Pendekatan EVA dinilai lebih dapat mencerminkan nilai bisnis secara riil dengan mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor. Kegunaan EVA sebagai suatu pengganti untuk harga saham dan kelebihan pengembalian berdasarkan asumsi bahwa EVA mendorong harga saham, khususnya jika angka-angka disesuaikan untuk penyimpangan berdasarkan GAAP.

Di Indonesia banyak perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal. Salah satunya perusahaan yang terdaftar di sektor industri telekomunikasi. Modal yang dibutuhkan untuk memasuki industri ini tidak sedikit dikarenakan mahalnya teknologi yang digunakan dan biaya pembangunan jaringan yang luas sehingga sebagian besar perusahaan yang bergerak pada industri ini menjual sahamnya ke pasar modal.

Beberapa tahun terakhir sektor industri telekomunikasi ini selalu mengalami pertumbuhan bahkan seperti saat ini ditengah

perlambatan pertumbuhan ekonomi dunia sektor industri ini tetap tumbuh.

Berdasarkan fenomena tersebut peneliti ingin mengetahui dan menganalisis pengaruh EVA, Residual Income, earnings dan arus kas operasi terhadap return saham perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuannya untuk menguji dan menganalisis pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap *return* saham pada industri telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara simultan maupun secara parsial.

KAJIAN PUSTAKA

Investasi

Menurut Tandililin (2007:3) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang.

Menurut Jogiyanto (2000:5) investasi adalah penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan di dalam produksi yang efisien selama periode waktu tertentu. Berdasarkan beberapa definisi di atas maka, dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu cara yang dilakukan oleh pemilik dana untuk ditanamkan dalam bentuk suatu usaha dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang.

Pasar Modal

Menurut Tandililin (2007:13) pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas.

Menurut Husnan (2001:3) pasar modal dapat diartikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen

keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, publik maupun perusahaan swasta.

Pasar modal terdiri dari pasar primer atau perdana (*primary market*) dan pasar sekunder (*secondary market*). Pasar primer adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Pada pasar ini dana berasal dari arus penjualan surat berharga atau sekuritas baru dari pembeli sekuritas (investor) kepada perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut (emiten). Sedangkan pasar sekunder adalah pasar perdagangan surat berharga yang sudah ada (sekuritas lama) di bursa efek. Uang yang mengalir dari transaksi ini tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek tetapi hanya mengalir dari pemegang sekuritas yang satu kepada pemegang sekuritas yang lain.

Menurut Tandelilin (2007:13-14) Beberapa sekuritas yang umumnya yang diperdagangkan, yaitu : saham, obligasi, reksadana dan instrument derivatif.

Saham

Modal atau dana atau efek yang diperjual belikan di pasar modal pada umumnya berbentuk saham dan obligasi. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan atau badan usaha (Tandelilin, 2010:18). Wujud dari saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik saham dari perusahaan yang menerbitkan saham perusahaan tersebut . saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan, sehingga para pemegang saham berhak menentukan arah kebijaksanaan perusahaan lewat rapat umum pemegang saham (RUPS).

Para pemegang saham juga berhak memperoleh deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Sebaliknya pemegang saham pun turut menanggung resiko sebesar saham yang dimiliki apabila perusahaan tersebut bangkrut. Modal saham adalah unit kepemilikan dalam sebuah perusahaan. Sebagai bukti kepemilikan atas saham, perseroan terbatas menerbitkan sertifikat sahamnya. Saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*prefereed stocks*). Perbedaan kedua jenis saham ini antara lain adalah sebagai berikut (Sudana, 2009:145) adalah saham biasa dan saham preferen.

Analisis Saham

Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi yang bersifat teknikal. Pancawati, Suryanto dan Anis (2002) menyatakan bahwa di dalam analisis sekuritas digunakan dua pendekatan yaitu, analisis fundamental dan analisis teknikal.

Menurut Husnan (2005), analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variable-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham. Analisis fundamental mempelajari bisnis perusahaan dan mencoba membuka informasi baru terhadap harga saham, persaingan diantara para peneliti fundamental ini akan cenderung untuk membuat harga mencerminkan semua informasi yang relevan dan perubahan harga tidak dapat diramalkan.

Analisis teknikal adalah metode untuk memprediksi pergerakan harga dan tren pasar atau sekuritas di masa depan dengan

mempelajari grafik dari aksi pasar di masa lalu dengan mempertimbangkan harga pasar instrumen dan minat atas instrumen tersebut (Cahyono, 2001: 9). Analisis teknikal adalah salah satu analisis atau metode pendekatan yang mengevaluasi pergerakan suatu harga saham, kontrak berjangka (*future contract*), indeks dan beberapa instrumen keuangan lainnya (Wijaya, 2006: 64). Secara singkat, analisis teknikal dapat dikatakan sebagai analisis sekuritas dengan menggunakan grafik harga dan volume historis (Sulistiawan dan Liliana, 2007: 4).

Laporan Keuangan

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2004:2), Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

Sedangkan menurut Harahap (2004:105) adalah laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

Munawir (2004:10) menyebutkan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang bersifat sejarah, yang tidak lain merupakan laporan atas kejadian-kejadian yang telah lewat, maka terdapat keterbatasan dalam kegunaannya, misalnya untuk maksud-maksud investasi, sebabnya adalah bahwa data-data yang disajikan oleh akuntansi semata-mata hanya didasarkan pada "cost" (yang bersifat historis) dan bukan atas dasar nilainya. Akibatnya timbul gap yang cukup besar antara hak

kekayaan pemegang saham berupa aktiva bersih perusahaan yang dinyatakan dalam harga pokok historis dengan harga saham-saham yang tercatat di bursa.

Economic Value Added (EVA)

Menurut Widayanto (1993:51) pengertian *Economic Value Added* (EVA) adalah nilai tambah ekonomis dilandasi pada konsep bahwa pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada.

Sedangkan menurut Gunarsih (1999:26), *Economic Value Added* (EVA) dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau *Economic Value Added* (EVA) merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi.

Jadi EVA merupakan suatu pendekatan untuk mengukur profitabilitas dalam menilai kinerja perusahaan dengan mempertimbangkan secara adil harapan-harapan pemegang saham dan kreditur. Harapan pemilik modal tersebut dapat diwakili dari masing-masing biaya modalnya dan derajat keadilan yang dinyatakan dengan ukuran rata-rata tertimbang dari struktur modalnya.

Adapun rumus EVA adalah sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested} \\ &\quad \text{Capital}) \end{aligned}$$

Dimana :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Economic Value Added} \\ \text{NOPAT} &= \text{Net Operating Profit After} \\ &\quad \text{Tax} \\ \text{WACC} &= \text{Weighted Average Cost of} \\ &\quad \text{Capital} \end{aligned}$$

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

Residual Income

Menurut Mulyadi (2001:459) *Residual Income* dihitung dengan mengurangi laba yang diperoleh pusat laba dengan beban modal (*capital charge*).

Menurut Rudianto (2006:354) berpendapat bahwa *Residual Income* adalah laba yang dihasilkan di atas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba.

Residual Income dapat dihitung dengan rumus :

$$RI = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} - (\text{WACC} \times \text{IC})$$

Dimana :

Laba bersih setelah pajak diambil dari laporan laba rugi item Laba Bersih.

WACC = Weighted Average Cost of Capital

IC = Invested Capital

Earnings

Earnings dihasilkan oleh proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. *Generally Accepted Accounting Principle (GAAP)* menyatakan bahwa pengakuan pendapatan terjadi pada saat *transfer of title*, tanpa memperdulikan apakah perusahaan sudah atau belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan. Biaya lain yang tidak berkaitan langsung dengan pendapatan akan diakui pada periode terjadinya.

Arus Kas Operasi

Menurut Damodaran (1999) dalam Pradhono (2004:142) dalam manajemen keuangan terdapat banyak metode yang bisa digunakan untuk mengevaluasi dan menilai

investasi. Pada dasarnya, metode penilaian investasi bisa didasarkan atas dua hal yaitu laba akuntansi dan arus kas. Untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas.

Informasi arus kas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalakan investasi pendanaan dari luar (Pradhono, 2004:142-143)

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi di pasar modal. *Return* sendiri dapat berupa *return* realisasi (*actual return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dapat dihitung dengan data historis (Halim, 2005:34). *Return* ini penting karena di samping merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan juga digunakan sebagai dasar dalam penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan nantinya akan diperoleh investor dari investasinya di pasar modal.

Menurut Tandellin (2007:47-48) tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Hubungan EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham

Berdasarkan kajian teoritis dan kajian empiris yang telah dijelaskan maka dihasilkan hipotesis sebagai berikut :

H1: Ada pengaruh EVA, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham secara simultan.

H2: Ada pengaruh EVA, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham secara parsial.

METODE

Penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian kausal yang bertujuan untuk mendapatkan bukti hubungan sebab akibat (kausal) antara variabel bebas yaitu *economic value added*, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi dengan variabel terikat yaitu *return* saham). Dalam hal ini proses riset formal dan terstruktur, informasi yang dibutuhkan didefinisikan dengan jelas dan menggunakan analisis data secara kuantitatif.

Populasi dalam penelitian ini Populasi yang dipilih yaitu perusahaan yang telah *go public* di industri telekomunikasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Variabel penelitian ini terdiri dari dua variabel yaitu variabel bebas yaitu *Economic Value Added*, *Residual Income*,

Earnings dan Arus Kas Operasi dan variabel terikat yaitu *return saham*.

EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Sebelum menghitung EVA perlu dilakukan langkah-langkah untuk menghitung NOPAT dan *Capital charges*. NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian atas laba/rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain yang terkait dengan operasional perusahaan. *Capital charges* merupakan aspek paling penting dan khas dalam EVA. Didalamnya memperhitungkan biaya-biaya yang seharusnya dibayarkan ke pemegang saham dan biaya-biaya yang harus dibayarkan kepada kreditur dalam bentuk bunga, yang selama ini tidak tercermin dalam laporan akuntansi.

Residual Income adalah adalah laba yang dihasilkan di atas target pengembalian investasi pada suatu pusat laba. Dengan kata lain *Residual Income* adalah *net operating profit after tax* (NOPAT) selama satu tahun buku dikurangi *cost of capital* yang dikalikan dengan dan dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut : $Residual\ Income\ (RI) = \text{laba bersih setelah pajak penghasilan} - (WACC \times IC)$. *Earnings* adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam laporan laba rugi pada item "laba sebelum pajak penghasilan".

Arus kas operasi adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasilan utama. Pendapatan perusahaan selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam

laporan arus kas yang diserahkan oleh perusahaan kepada pihak BEI. Arus kas operasi diambil dari laporan arus kas pada item “ arus kas dari aktivitas operasi “.

Variabel terikat pada penelitian ini adalah Return saham yaitu pengembalian total yang diterima oleh para pemegang saham yang telah dilakukan, bisa berupa dividen maupun selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*). Data yang digunakan yaitu data dan sekunder. Data sekunder berupa dokumen yang berisi data-data dari Bursa Efek Indonesia, *Indonesian Capital Market Directory* dan laporan keuangan. Teknik pengumpulan data tersebut dilakukan dengan teknik dokumentasi. Teknik analisis data dengan Regresi Linier Berganda, yaitu menggunakan *Statistic Program of Social Science* (SPSS) versi 16 karena program SPSS dapat digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel secara simultan dan parsial.

HASIL

Analisis model untuk mengetahui pengaruh variabel Economic Value added (X_1), Residual Income (X_2), Earnings (X_3) dan Arus Kas Operasi (X_4) terhadap Return saham (Y), maka digunakan teknik analisis regresi linier berganda. Perhitungan data dilakukan dengan menggunakan *Statistic Program of Social Science* (SPSS) for Windows. Hasil uji analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 1
Data Koefisien Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstand ardized Coefficient (B)	Standar dized Coefficients (Beta)	t_{hitung}	Sig
(Constant)	36,573	-	2,215	0,014
X_1	0,015	0,235	2,527	0,021
X_2	-0,009	-0,052	0,664	0,512
X_3	0,278	0,284	3,174	0,004
X_4	0,186	0,266	2,117	0,023
R =		0,6748		
R ² =		0,4553		
Adjusted R square =		0,3464		
α =		0,05		

Sumber: data diolah penulis

Dari tabel 1 dapat digunakan untuk menyusun model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 36,573 + 0,015 X_1 + 0,278 X_3 + 0,186 X_4 + e$$

Dari persamaan regresi tersebut dapat diketahui bahwa konstanta sebesar 36,573 menunjukkan bahwa besarnya pengaruh EVA (X_1), RI (X_2), Earnings (X_3) dan AKO (X_4) terhadap *return* saham (Y), artinya apabila variabel-variabel bebas tersebut sama dengan nol (konstan), maka diprediksi *return* saham akan sebesar 36,573.

Koefisien regresi variabel EVA (X_1) sebesar 0,015 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu rupiah EVA per saham akan menaikkan *return* sebesar 0,015 yang berarti bahwa EVA memiliki arah hubungan searah terhadap *return*.

Koefisien regresi variabel *Residual Income* (X_2) dihilangkan dalam persamaan Y dikarenakan variabel *Residual Income* tidak berpengaruh terhadap *return* atau

dengan kata RI memiliki arah hubungan negatif terhadap *return*.

Koefisien regresi variabel *Earnings* (X3) sebesar 0,278 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu rupiah *earnings* per saham akan menaikkan *return* sebesar 0,278 yang berarti bahwa RI memiliki arah hubungan searah terhadap *return*.

Koefisien regresi variabel arus kas operasi (X4) sebesar 0,186 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu rupiah arus kas operasi per saham akan menaikkan *return* sebesar 0,186 yang berarti bahwa arus kas operasi memiliki arah hubungan searah terhadap *return*.

Dari hasil analisis data juga dapat diketahui bahwa koefisien determinasi atau *Adjusted R square* sebesar 0,4553 atau 45,53%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel-variabel bebas yang meliputi EVA, RI, *Earnings* dan Arus Kas Operasi secara bersama-sama menjelaskan sebesar 45,53 % variasi dalam *return* saham, sedangkan sisanya yaitu 54,47 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model di atas misalnya Beta, *Book Value To Market Equity*, EPS, DER, ROA, ROE dan faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham.

Dari tabel 1 dapat diketahui bahwa *t* hitung untuk nilai *t* hitung variabel EVA sebesar 2,527 dengan tingkat signifikan 0,0021 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti H_0 ditolak, sehingga EVA secara individu mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel *residual income* sebesar -0,664 dengan tingkat signifikan 0,512 (lebih besar dari 0,05) yang berarti H_0 diterima, sehingga *residual income* secara individu tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel *earnings* sebesar 3,174 dengan tingkat signifikan 0,004 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti H_0 ditolak, sehingga

earnings secara individu mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel arus kas operasi sebesar 2,117 dengan tingkat signifikan 0,023 (lebih kecil dari 0,05) yang berarti H_0 ditolak, sehingga arus kas operasi secara individu mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Berdasarkan data primer yang telah diolah dengan bantuan SPSS, hasil analisis regresi linier berganda diketahui nilai koefisien regresi dari masing-masing variabel bebas memiliki tanda positif. Nilai sebesar 45,53 % menunjukkan hubungan yang kuat dari perubahan variabel kepuasan pelanggan yang dipengaruhi empat variabel, yaitu EVA (X1), *residual income* (X2), *earnings* (X3) dan arus kas operasi (X4). Sedangkan sisanya sebesar 54,47% dipengaruhi oleh variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini misalnya Beta, *Book Value To Market Equity*, EPS, DER, ROA, ROE dan faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian bahwa pengaruh antara EVA, RI, *Earnings* dan arus kas operasi secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat diartikan bahwa investor memperhatikan nilai EVA, RI, *Earnings* dan arus kas operasi dalam mencerminkan kondisi perusahaan pada masa yang akan datang.

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Pada hasil penelitian ini, menunjukkan bahwa EVA dapat mencerminkan nilai *return* saham dengan baik. Hal ini dapat diartikan bahwa EVA bisa menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan keputusan investasi saham pada industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia. Hal ini terjadi karena perusahaan mampu memberdayakan modalnya dengan baik sehingga akan tercipta nilai tambah bagi pemegang saham.

Pengaruh *Residual Income* terhadap *Return Saham*

Pada hasil penelitian ini, *Residual Income* tidak dapat mencerminkan nilai *return* saham dengan baik. Hal ini dapat diartikan bahwa investor tidak dapat menggunakan variabel *Residual income* sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi saham pada industri telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia.

Sebagaimana dijelaskan bahwa konsep *residual income* adalah mengukur sejauh mana pencapaian *net income* melebihi target laba perusahaan. Sebagai contoh apabila kondisi *residual income* bernilai negatif maka hal ini menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih rendah daripada biaya modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memberdayakan modalnya dengan baik, sehingga tidak menghasilkan laba di atas target laba yang dikehendaki bagi pemegang saham yang dapat diartikan pula tidak adanya pembagian deviden bagi pemegang saham. Namun adakalanya pada kondisi *residual income* negatif perusahaan bisa membagi deviden maupun mengalami kenaikan harga saham.

Pengaruh *Earnings* terhadap *Return Saham*

Pada hasil penelitian ini, *earnings* menunjukkan pengaruh positif dalam mencerminkan *return* saham. Hal ini dapat diartikan pada masa seperti ini, dana tunai perusahaan telekomunikasi mempunyai nilai lebih untuk menjamin kinerja perusahaan di masa mendatang. *Earnings* merupakan faktor fundamental perusahaan yang dilihat investor sebagai salah satu cara untuk menentukan investasi. Dengan memiliki pendapatan yang besar, perusahaan bisa menyelesaikan hutang macetnya, karena kreditur akan langsung menyelesaikan hutang macetnya dan menggambarkan prospek perusahaan bagus karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang dimilikinya tinggi.

Dapat dijelaskan bahwa kondisi *earnings* digunakan oleh investor untuk dapat menilai kinerja perusahaan. Prinsip yang dipegang oleh investor yakni perusahaan tersebut memperoleh laba yang cukup besar maka perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus dimasa mendatang sehingga berpengaruh langsung terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Kondisi *earnings* yang membaik ini ternyata juga berdampak nyata terhadap kinerja saham. *Earnings* disusun berdasarkan laba sebelum pajak dan nampak langsung pada laporan rugi laba. Publikasi *earnings* seringkali langsung memberikan dampak positif terhadap perkembangan harga saham. *Earnings* positif juga memungkinkan perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pengaruh Arus kas Operasi terhadap Return Saham

Pada hasil penelitian ini, arus kas operasi menunjukkan pengaruh positif dalam mencerminkan *return* saham perusahaan. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan maupun investor menyadari bahwa arus kas operasi lebih menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang.

Sebagaimana dijelaskan bahwa kondisi arus kas dari aktivitas operasional merupakan indikator yang dapat menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas yang mempengaruhi penetapan laba maupun rugi bersih berdampak pada *return* yang diterima oleh pemegang saham. Manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earnings* yang tinggi sekaligus dana tunai yang cukup.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya, kesimpulan dari penelitian ini adalah *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa EVA, RI, Laba dan Arus kas dari aktivitas operasi mempengaruhi *return* perusahaan di pasar modal.

Economic Value Added, *Earnings* dan Arus Kas Operasi secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Residual Income* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. EVA

menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Karena perusahaan mampu memberdayakan modalnya dengan baik sehingga akan tercipta nilai tambah bagi pemegang saham. RI menunjukkan pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap *return* saham menunjukkan tingkat pengembalian investasi yang lebih rendah daripada biaya modal, yang menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memberdayakan modalnya dengan baik, sehingga tidak menghasilkan laba di atas kembalikan minimum yang dikehendaki bagi pemegang saham. *Earnings* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini dikarenakan prinsip yang dipegang oleh investor yakni perusahaan tersebut memperoleh laba yang cukup besar maka perusahaan tersebut mempunyai prospek yang bagus di masa mendatang. Arus Kas Operasi menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan karena manajemen perusahaan maupun para investor menyadari bahwa arus kas operasi positif lebih menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang.

SARAN

Berdasarkan analisis dan pembahasan, maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut Bagi investor, sebaiknya investor lebih memperhatikan *Economic Value Added*, *earnings* dan arus kas operasi sebuah perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan *earnings* merupakan faktor penting dalam menilai kondisi suatu perusahaan sehingga *earnings* juga dapat dijadikan pertimbangan investor dalam berinvestasi dan nilai

arus kas operasi positif lebih menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Serta *Economic Value Added* karena analisis ini akan lebih detail dalam menjelaskan sejauh mana perusahaan bisa memberikan nilai lebih kepada investor di masa yang akan datang. Namun tidak hanya itu saja yang perlu diperhatikan, investor juga perlu memperhatikan segala informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut baik itu informasi dari *intern* perusahaan maupun *ekstern* perusahaan.

Bagi perusahaan, ada baiknya di dalam susunan laporan keuangan manajer juga melampirkan laporan *Economic Value Added* dan *Residual Income* agar calon investor dapat langsung melihat bagaimana nilai EVA dan RI perusahaan tanpa harus membuat hitungan terlebih dahulu.

DAFTAR PUSTAKA

- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan. 2001. *Kamus Besar Bahasa Indonesia*. Edisi Kedua. Jakarta : Balai Pustaka.
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2004. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Oktober 2004*. Jakarta: Salemba Empat.
- Iramani dan Erie Febrian. 2005. Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Keuangan. (Online)*, 7 (1): 1-10.
- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi. Edisi Ketiga*. Yogyakarta : BPF.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen: Konsep, Manfaat dan Rekayasa. Edisi 2*. Yogyakarta: Bagian Penerbit STIE YKPN.
- Pradhono & Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Purwohandoko, dan Nadia Asandamitra. 2006. *Manajemen Keuangan I*. Surabaya: Unesa Press.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen : Informasi untuk Pengembalian Keputusan Manajemen*. Jakarta : Grasindo.
- Sugiyono. 2009. *Metode Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio Edisi 1*. Yogyakarta: BPF.
- Tim, UNESA. 2006. *Panduan Penulisan dan Penilaian Skripsi*. Surabaya: UNESA Press.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*. Jakarta: Harvarindo.
- Widayanto, Gatot. 1993. *EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. Manajemen dan Usahawan*, No. 12 Th XXII, Desember. Jakarta: Lembaga Manajemen FE-UI.
- Young, S. David dan Stephen F. O' Byrne. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*.

*Terjemahan, Lusy Widjaja,
MBA. Edisi Pertama. Jakarta :
Salemba Empat.*