

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), PROFITABILITAS,
EARNING PER SHARE (EPS) DAN OPERATING CASH FLOW (OCF)
TERHADAP RETURN SAHAM
(Studi Empiris Pada Perusahaan yang Termasuk Dalam Jakarta Islamic
Index Di Bursa Efek Indonesia 2011-2014)**

Tri Anggita Rani

Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Yogyakarta
Jalan Lingkar Selatan Tamantirto, Kasihan, Bantul, Yogyakarta 55183
Tlp. 0274-387656, Fax. 0274-387646
Email: gagita.trian@gmail.com

ABSTRACT

The aim's this study is to analyze the influence of Economic Value Added (EVA), Profitability, Earning Per Share (EPS), and Operating Cash Flow (OCF) to stock Return on Jakarta Islamic Index listed in Indonesian Stock Exchange Period 2011-2014. In this study, independent variable are Economic Value Added (EVA), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), and Operating Cash Flow (OCF), while the dependent variable is stock Return. The sample of this study are Jakarta Islamic Index listed in Indonesia Stock Exchange in the period 2011 to 2014. The sampling technique in this study used purposive sampling method. So the sample of this study are 116 companies and the data were analyzed using multiple linier regression with SPSS 16.

The result of this study are EVA, ROA, ROE, EPS, and OCF, simultaneously have a significant influence to stock return. While the partial test are EVA has a significant positive influence to stock returns, ROA has a significant positive influence to stock returns, ROE has no influence to stock return, EPS has a significant positive influence to stock returns, and OCF has no influence to stock return.

Keywords: *Economic Value Added (EVA), Return On Asset (ROA), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), and Operating Cash Flow (OCF) and Stock Return.*

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi, dunia usaha menjadi semakin kompetitif sehingga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar terhindar dari kemungkinan buruk yang akan terjadi serta dapat unggul dalam persaingan. Untuk mengantisipasi persaingan tersebut, perusahaan harus mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai upaya menjaga kelangsungan usahanya. Upaya yang dapat dilakukan antara lain menerapkan kebijakan strategis yang menghasilkan efisiensi dan efektifitas bagi perusahaan. Usaha tersebut memerlukan modal yang

banyak, yang meliputi usaha memperoleh dan mengalokasikan modal tersebut secara optimal. Salah satu tempat untuk memperoleh modal tersebut adalah melalui pasar modal.

Syarat utama yang diinginkan oleh para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal baik syariah maupun konvensional adalah perasaan aman untuk berinvestasi. Sehubungan dengan meyakinkan para investor agar merasa aman berinvestasi maka banyak analisa yang muncul berkaitan dengan efisiensi dan keakuratan informasi. Pasar modal syariah dapat dikatakan sebagai pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah. Oleh karena itu, instrumen yang diperdagangkan didalamnya tidak boleh terkait dengan kegiatan bisnis yang diharamkan seperti riba (bunga), perjudian, spekulasi, produsen minuman keras, produsen makanan mengandung unsur babi, dan sebagainya. Saham syariah juga memiliki prospek pertumbuhan bagus, tampak pada kinerja portofolio yang memiliki prospek yang tidak mengecewakan dengan mengungguli kinerja saham konvensional. Secara umum saham-saham yang termasuk di dalam *Jakarta Islamic Index*(JII) memiliki kinerja yang lebih baik dalam hal *return* yang diberikan dan risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan dengan saham-saham yang tidak termasuk Jakarta Islamic Index (JII). Berkenaan hal tersebut peneliti memilih *research* saham-saham syariah yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index*.

Secara teori, semakin tinggi tingkat *Return* yang diharapkan para investor, semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya. Oleh karena itu para investor sangat membutuhkan metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai untuk menganalisa tingkat resiko dan memprediksi tingkat pengembalian dari investasinya.

Analisis kinerja keuangan biasanya dilakukan dengan tujuan untuk mendorong aktivitas-aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai (*value added activities*) dan manghapuskan aktivitas-aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai (*non-value added activities*) serta menganalisis pengaruh-pengaruh terhadap pasar, perusahaan dan menentukan *return* saham. Nilai tambah ekonomis (*economic value added/EVA*) sangat relevan, dikarenakan EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain, apabila manajemen memusatkan diri pada EVA, maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimumkan kemakmuran pemilik perusahaan (Husnan, 2006).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar tingkat laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama satu periode tertentu. Semakin tinggi rasio profitabilitas maka investor akan memandang bahwa prospek perusahaan di masa mendatang akan baik. Tingkat profitabilitas yang termasuk dalam *earning measures* diukur dari beberapa aspek yaitu: ROE (*Return On Equity*), ROA (*Return On Assets*), dan EPS (*Earning per Share*).

Return on assets atau ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. ROA diperoleh dari perbandingan laba bersih dibagi total aktiva yang digunakan. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba

bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi, 2010). Hal ini didukung oleh penelitian Oktiani (2014), dalam penelitiannya menunjukkan bahwa variabel ROA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini juga dipengaruhi besar kecilnya utang perusahaan, jika proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan makin besar. ROE mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2012). Semakin besar nilai ROE menunjukkan semakin besar pula kemampuan sebuah perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri. Dengan demikian perusahaan tersebut dapat dikatakan memiliki kinerja keuangan yang baik (Putra, 2015).

Sedangkan EPS (*Earning per share*) menunjukkan kemampuan setiap lembar saham dalam menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan. EPS adalah pendapatan yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan kegiatan usaha yang dijalankan. Penelitian yang dilakukan oleh Nichols dan Wahlen (2004) memberikan bukti empiris bahwa EPS berhubungan dengan *return* saham.

Informasi arus kas juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi perusahaan, karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan kejadian yang sama. Studi yang dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004) menunjukkan bahwa dari empat indikator yang digunakan untuk mengukur *return* saham yang diterima pemegang saham, *Operating Cash Flow* merupakan indikator yang paling dominan. Sedangkan Tiswiyanti (2011) dalam penelitiannya *Operating Cash Flow* tidak memiliki hubungan dengan *return* saham dimungkinkan karena tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* adalah tolak ukur yang bersifat historis.

LANDASAN TEORI

Teori signaling

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Isyarat atau signal menurut Brigham dan Houston (2006) adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual sahamnya.

Analisis fundamental

Menurut Husnan (2005), bahwa: “Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham dimasa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham” Menurut Tandelilin (2010) investor bisa melakukan analisis fundamental secara *top-down* untuk menilai prospek

perusahaan. Proses analisis penilaian saham secara *top-down* melalui 3 tahap, bertujuan untuk menentukan perusahaan-perusahaan atau saham mana saja yang menguntungkan sehingga layak dijadikan pilihan investasi. Tiga tahap yaitu analisis ekonomi, analisis industri dan analisis perusahaan.

Analisis perusahaan bisa dilihat dengan menganalisis laporan keuangannya dan analisisnya sebagai berikut:

Economic Value Added (EVA)

Economic value added atau EVA merupakan alat untuk analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan, dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal. EVA awalnya merupakan suatu merek dagang dari perusahaan konsultan New York berbasis yang bernama Stern Steward dan Company (Nasser, 2003).

Economic value added (EVA) mendukung para manager agar bertindak seperti halnya pemilik dengan peningkatan pengambilan keputusan kegiatan operasional, pendanaan dan investasi. EVA mencoba lebih fokus terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan *return* aktual melebihi biaya modal dalam setiap investasi. Menurut McDaniel, et al. (2000) yang menyatakan ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan pengukuran keuangan lainnya, yaitu EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum; EVA dapat mendukung setiap keputusan sebuah perusahaan, baik investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis; EVA dapat digunakan oleh bagian-bagian dan personil lain di dalam perusahaan sebagai alat untuk mengkonunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

Return On Asset (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan aset tertentu (Hanafi, 2010). Perusahaan selalu berupaya agar ROA dapat selalu ditingkatkan. Hal ini disebabkan karena semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efektif perusahaan memanfaatkan aktivitya untuk menghasilkan laba bersih setelah pajak, dengan semakin meningkatnya ROA maka profitabilitas perusahaan semakin baik.

Return On Equity (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham, Hanafi (2012). Semakin besar rasio ini maka semakin besar kenaikan laba bersih perusahaan yang bersangkutan, selanjutnya akan menaikkan harga saham perusahaan dan semakin besar keuntungan yang diterima investor.

Earning per share

Earning per share disebut sebagai laba akuntansi merupakan laba atau

rugi dari kegiatan bisnis perusahaan dalam suatu periode berdasarkan perhitungan secara akrual. *Earning per share* dihasilkan melalui proses akuntansi dan disajikan dalam laporan laba rugi. Pendapatan diakui pada saat perusahaan telah menerima pembayaran tunai ataupun belum menerima pembayaran tunai (*accrual basis*). Biaya yang berkaitan langsung dengan pendapatan diakui pada periode yang sama dengan pengakuan pendapatan (Trisnawati, 2009). *Earning per share* juga menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Investor biasanya akan memilih perusahaan yang memiliki kenaikan EPS dari tahun ke tahun.

Operating Cash Flow

Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau *return* saham. *Return* saham menyebabkan para investor mampu membandingkan tingkat pengembalian (*return*) yang sebenarnya atau yang diharapkan dari berbagi investasi.

Menurut Hidayat (2009) *Operating Cash Flow* yang positif akan menyebabkan saldo kas yang lebih tinggi di bank, sementara hal-hal lainnya dianggap konstan. Pada saat menginterpretasikan laporan arus kas, sangat perlu untuk mencermati kas yang tersedia dari aktifitas operasi. Angka ini menunjukkan sejauh mana kesuksesan perusahaan untuk menghasilkan kas secara terus – menerus.

HIPOTESIS

Pengaruh antara EVA terhadap *return* saham

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

Waluyo (2005) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang nyata dengan tingkat pengembalian saham. Berdasarkan penelitian Marini (2008) dengan hasil uji t bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi sebesar 0,0001. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang

dikembangkan adalah sebagai berikut:
H₁ EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return On Assets* terhadap *Return* saham

Return On Asset merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan total aset (Hanafi, 2012). Semakin tinggi *Return On asset* maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih atau laba. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor terhadap perusahaan. Peningkatan daya tarik investor terhadap perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal tersebut akan berdampak pada harga saham perusahaan di pasar modal dan tentu saja akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham sehingga akan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Susilowati (2011) membuktikan bahwa ROA berpengaruh terhadap harga saham. Penelitian tentang ROA juga pernah dilakukan oleh Agustina dan Alexander (2009), Sudiyatno dan Suharmanto (2011) dan Hernovinsah dan Sagala (2015) berdasarkan hasil penelitiannya menemukan juga terdapat pengaruh signifikan dari ROA terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut:
H₂ ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Return on Equity* terhadap *return* saham

ROE adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2012). dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Salah satu rasio profitabilitas utama yang digunakan adalah *Return On Equity* (ROE) yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham, (Tandelilin, 2010). Semakin besar nilai ROE maka semakin besar kenaikan laba bersih perusahaan yang bersangkutan, selanjutnya akan menaikkan harga saham perusahaan (Ginting, 2011). Jadi tingginya ROE berarti perusahaan berhasil dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Dengan semakin tingginya keuntungan yang akan didapat oleh pemegang saham/investor, maka pemegang saham/investor akan lebih tertarik untuk membeli saham tersebut. Sehingga permintaan saham tersebut meningkat maka harga saham naik. Dengan harga saham naik maka nilai *return* pun meningkat.

Penelitian tentang ROE pernah dilakukan oleh Widodo (2007) *Return On Equity* (ROE) memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap perubahan *return* saham syariah. Patriawan (2011) dengan hasil ROE berpengaruh signifikan tetapi memiliki arah negatif terhadap perubahan harga saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut: H₃ ROE memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *return* saham

Earning per share bagi para investor merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2010). EPS juga merupakan hal yang sangat vital menjadi alat analisis seorang investor, dimana seorang investor yang pemula akan mau membeli saham atau berinvestasi ke suatu perusahaan dikarenakan perusahaan itu mempunyai laba, jika sebuah perusahaan itu tidak mempunyai laba maka ketertarikan seorang investor terhadap perusahaan itu juga akan berkurang. Investor selalu beranggapan bahwa setiap perusahaan yang mempunyai laba maka akan mampu untuk memberikan imbalan yang baik terhadap seorang investor, sehingga *return* yang diharapkan oleh seorang investor mampu terwujud.

Studi yang dilakukan (Pradhono dan Christiawan, 2004), Ismail (2006) serta Malavia (2011) menunjukkan bahwa EPS merupakan faktor yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut: H₄ *Earning per share* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *return* saham.

Kas merupakan alat yang sangat likuid di dalam perusahaan yang mudah untuk dipindah-pindahkan. Untuk analisis investasi yang dilakukan oleh investor, arus kas suatu perusahaan sangat diperhatikan, karena investor selalu beranggapan bahwa kelebihan uang yang ada di perusahaan akan mampu melakukan pembayaran terhadap *return* saham yang dibeli oleh seorang investor.

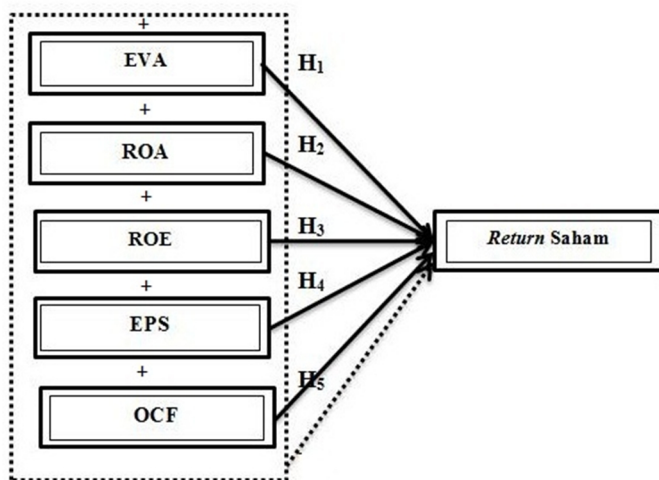
Dengan demikian *Operating Cash Flow* yang merupakan cerminan tingkat kesehatan perusahaan akan membuat suatu keyakinan pada pemegang saham atau dengan kata lain bahwa arus kas perusahaan sangat mempunyai pengaruh terhadap ketertarikan seorang investor untuk membeli saham suatu perusahaan. Jika arus kas bersih dari suatu perusahaan baik, maka akan menambah keyakinan para investor untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan.

Dalam hal ini, *Operating Cash Flow* merupakan indikator penting untuk mengukur sejauh mana perusahaan dapat melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan serta membayar dividen, studi yang dilakukan oleh Pradhono dan Cristian (2004) menunjukkan bahwa

dari empat indikator yang digunakan untuk mengukur *return* saham yang diterima pemegang saham, arus kas bersih merupakan indikator yang paling dominan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Malavia (2012). Lebih lanjut. Oleh sebab itu hipotesis penelitian yang dikembangkan adalah sebagai berikut:

H₅ *Operating Cash Flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham

Model Penelitian



METODE PENELITIAN

Obyek Dan Subyek Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan studi kasus pada perusahaan yang telah *go publik* dalam *Jakarta Islamic Index* pada PT Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011 sampai tahun 2014.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan paradigma kuantitatif, yaitu sata berupa laporan keuangan dan *annual report* yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2014. Data mengenai *return* yang diterima oleh pemegang saham selama periode yang bersangkutan.

Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang listing di *Jakarta Islamic Index* tahun 2011 sampai 2014. Sampel diambil berdasarkan metode *purpose sampling*, yaitu cara pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic index* yang memenuhi kriteria. Dalam penelitian ini diambil berdasarkan kriteria tertentu, yaitu sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dan konsisten masuk

- di JII setidaknya 3 tahun dari rentang tahun 2011 sampai 2014.
2. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan dan mempublikasikan laporan keuangan tahunan dari tahun 2011 sampai 2014 yang telah diaudit.
 3. Perusahaan yang melaporkan beban bunga dalam laporan keuangannya.
 4. Perusahaan tersebut mempunyai data yang lengkap serta sesuai dengan kriteria yang terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Data penelitian ini merupakan data sekunder yaitu gabungan *Time Series* dan *Cross Sectional* (pooled data), yaitu berupa data keuangan dan saham perusahaan serta informasi lainnya yang diperoleh melalui website resmi *Jakarta Islamic Index*.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional untuk masing-masing variabel terikat dan bebas adalah sebagai berikut:

- a. *Return* yang diterima oleh pemegang saham, adalah pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, yang bisa berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain/loss*). *Return* diukur dengan satuan persen. Penggunaan satuan persen untuk mengukur *Return* bertujuan menyetarakan dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda. Rumus perhitungan tingkat pengembalian saham sebagai berikut:

$$\text{Return saham (R)} = (P1 - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Dimana: R = hasil pengembalian yang diharapkan

P1 = harga investasi sekarang

P_{t-1} = harga investasi yang sebelumnya

- a. *Economic Value Added*, merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (*capital charge*) (Tandelilin, 2010). Formula yang dapat digunakan untuk menghitung EVA adalah sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{CAPITAL CHARGES}$$

Dimana:

- 1) Menghitung NOPAT

Rumus : NOPAT = Laba (rugi) usaha – Pajak

- 2) Menghitung *Invested Capital*

Rumus : Kas + Modal Kerja + Aktiva Tetap

- 3) Menghitung WACC

Rumus : ((D x rd) (1-tax)) + (E x re)

Dimana:

Tingkat Modal (D) = total hutang / total hutang dan ekuitas x 100%

Cost of Debt (rd) = beban bunga / total hutang jangka panjang x 100%

Tingkat modal (E) = total ekuitas/total hutang+ ekuitas x 100%

Cost of equity (re) = 1/PER

Tingkat pajak (Tax)= beban Pajak/laba bersih sebelum pajak x 100%

4) Menghitung *Capital Charges*

Rumus : WACC x *Invested Capital*

5) Menghitung EVA

Rumus : NOPAT - CAPITAL CHARGES

b. *Return On Asset* (ROA) untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset tertentu (Hanafi, 2004), dengan perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

c. *Return On Equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu (Hanafi, 2004). Perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

d. *Earning Per Share* (EPS), adalah laba bersih sebelum akun-akun luar biasa (*extra-ordinary accounts*) selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam Laporan Laba Rugi. Earnings diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham. Dimana EPS dihitung dengan rumus:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

e. *Operating Cash Flow* (OCF) yaitu selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas selama tahun pengamatan, sebagai mana tercantum dalam laporan arus kas perusahaan yang berakhir 31 Desember. Pengukurannya dari Arus kas dari aktivitas operational, Pendanaan, dan Investasi.

Model Analisis Data

Model analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian adalah regresi linier berganda atau OLS (Ordinary Least Squares) dengan menggunakan bantuan program komputer SPSS (*Statistical Package Social Science*). Formula untuk menghitungnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Return}_{i,t} = \alpha_1 + \beta_{i,t} \cdot \text{EVA}_{i,t} + \beta_{i,t} \cdot \text{ROA}_{i,t} + \beta_{i,t} \cdot \text{ROE}_{i,t} + \beta_{i,t} \cdot \text{EPS}_{i,t} + \beta_{i,t} \cdot \text{OCF}_{i,t} + \varepsilon_1$$

Keterangan:

R = *Return*

α = konstanta

$\beta_{i,t}$ = koefisien regresi tiap variabel independen dan intervening

EVA = *Economic value Added*

ROA	= <i>Return On Asset</i>
ROE	= <i>Return On Equity</i>
EPS	= <i>Earning Per Share</i>
OCF	= <i>Operating Cash Flow</i> (Arus Kas Operasi)
ε	= <i>error term</i>

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menghasilkan suatu analisis data yang akurat, suatu persamaan regresi sebaiknya terbebas dari asumsi-asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain dengan uji normalitas, multikolinieritas, heteroskedastisitas dan autokorelasi, adapun rangkaian pengujian sebagai berikut:

1. Uji Normalitas Data

Uji ini memiliki tujuan untuk menguji data yang berdistribusi normal akan digunakan alat uji normalitas (Ghozali, 2009). Data yang normal menurut analisis statistik dengan kolmogorov-smirnov adalah nilai signifikansi dari hasil uji harus lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan, dimana nilai signifikansi dari hasil uji harus lebih besar dari nilai signifikan yang telah ditentukan, dimana nilai signifikan yang ditentukan adalah α 0,05. Pengujian normalitas data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji Kolmogorov-Smirnov.

2. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2009). Apabila terjadi korelasi antara variabel bebas, maka terdapat problem multikolinieritas (multikol) pada model regresi tersebut. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009) : Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah : Mempunyai angka Tolerance diatas ($>$) 0,1, Mempunyai nilai VIF di bawah ($<$) 10, Mengkorelasikan antara variabel independen, apabila memiliki korelasi yang sempurna (lebih dari 0,5), maka terjadi problem multikolinieritas demikian sebaliknya.

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan Uji Glejser, jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas, oleh karena itu harus dilakukan cara bagaimana sehingga variabel independen tidak terjadi signifikan terhadap variabel dependen. Ada tidaknya heteroskedastisitas dilihat dari nilai signifikansi masing masing variabel independen (Ghozali, 2009). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka indikasi terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2009). Jika

signifikansi di atas tingkat kepercayaan 5 %, maka tidak mengandung adanya heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji ini bertujuan untuk melihat apakah dalam suatu model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (Ghozali, 2009). Ghozali (2009) juga mengemukakan kriteria dalam penentuan autokorelasi sebagai berikut:

Hipotesis Nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	No decision	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi positif atau negatif	Tidak ditolak	$Du < d < 4 - du$

Dengan demikian untuk memastikan bahwa model tidak terjadi autokorelasi yaitu menggunakan $du < d < 4 - du$

Pengujian Hipotesis

Dalam pengujian hipotesis dilakukan dengan dua cara, yaitu dengan menggunakan uji Fisher (Uji F) untuk melihat secara simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen dan uji t untuk melihat secara parsial semua variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Uji Signifikansi F

Ghozali (2009), uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat (dependen).

Sehubungan dengan uji regresi linier berganda, uji hipotesis ditentukan dengan menggunakan uji F. Pengujian ini dilakukan untuk menentukan signifikansi pengaruh variabel-variabel bebas secara simultan terhadap variabel dependen. Pengujian ini akan membandingkan nilai signifikan dari hasil pengujian data dengan membandingkan nilai signifikan yang telah ditetapkan sebesar 0,05 (5%).

2. Uji Signifikansi t

Ghozali (2009), uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas (independen) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Untuk menentukan tingkat signifikan secara parsial antara masing-masing variabel bebas dengan variabel tak bebas, maka hipotesis harus diuji dengan uji-t pada taraf signifikan sebesar $\alpha=5\%$ secara dua arah (two tail).

Selanjutnya diambil suatu keputusan, diterima atau ditolaknya hipotesis yaitu dengan cara membandingkan t hitung dengan t tabel dengan kriteria atau dengan membandingkan nilai signifikan yang diperoleh dari hasil uji statistik dengan nilai signifikan yang ditentukan, dalam penelitian ini ditetapkan nilai signifikan sebesar 0,05 atau 5 %.

3. Koefisien Determinasi (R Square)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur sejauh mana kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol sampai satu. Semakin mendekati nilai satu menunjukkan semakin kuatnya kemampuan dalam menjelaskan perubahan variabel bebas terhadap variasi variabel terikat. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Secara umum koefisien determinasi untuk data silang (crosssection) relatif rendah karena adanya variasi yang besar antara masing-masing pengamatan, sedangkan untuk data runtun waktu (time series) biasanya mempunyai nilai koefisien determinasi yang tinggi (Ghozali, 2009).

HASIL ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Tabel 4.1
Pemilihan sampel 2011-2014

Keterangan	2011	2012	2013	2014
Perusahaan yang terdaftar di BEI dan tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> . Perusahaan yang mempublikasi laporan keuangan.	37	32	32	32
Konsisten tergabung di JII setidaknya 3 tahun, dari rentang tahun 2011 sampai 2014.	(8)	(3)	(3)	(3)
Perusahaan yang melaporkan beban bunga dalam laporan keuangannya.	37	32	32	32
Jumlah perusahaan yang memasuki kriteria	29	29	29	29
Data penelitian	116			

Analisis Data

Analisis deskriptif dari data yang diambil dalam penelitian adalah dari tahun 2011 dan 2014 yaitu sebanyak 116 data pengamatan. Deskriptif variabel dalam statistik deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, maksimum, mean dan standar deviasi satu variabel dependen yaitu Return, dan

lima variabel independen yaitu: *Economic Value Added*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan *Operating Cash Flow*.

Distribusi statistik untuk masing-masing variabel dalam penelitian ini terdapat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	116	-0.8879121	1.4625624	0.059007925	0.4142987336
EVA	116	-8357022.176	13829372.150	816515.06156	3420974.89533
ROA	116	-3.5169611	42.7615137	12.787811451	9.9306116332
ROE	116	-6.4988645	125.8058792	22.018600641	21.9174932219
EPS	116	-104.4132880	61890.7323500	1048.592429619	5755.1008154
OCF	116	4645148.000	236029000.000	32844834.75862	40546339.91231
Valid N (listwise)	116				

Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ada variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pada penelitian ini digunakan analisis statistik. Ringkasan analisis dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas
One sample kolomogorov-smirnov test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0.033	Data tidak berdistribusi normal

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Untuk menganalisis Uji Normalitas dapat dilihat dengan nilai signifikansi, jika lebih besar dari 0,05 maka model regresi memenuhi syarat normalitas. Dari uji diatas menunjukkan bahwa data penelitian ini tidak berdistribusi secara normal dan tidak lolos uji asumsi klasik karena berdasarkan tabel hasil output diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (0,033) < α (0.05). Menurut Dahlan (2014) untuk menormalkan distribusi data, harus dicoba berbagai metode, kuadrat, akar tiga, arsin, log dan lain-lain. Maka data dalam penelitian ini di transformasi menggunakan *Arcus Tangen* dimana agar data penelitian ini dapat berdistribusi normal agar bisa lolos Uji Asumsi Klasik (lampiran 2). Menurut Ghozali (2013) data yang tidak berdistribusi normal dapat ditransformasi agar menjadi normal. Hasil data setelah ditransformasi sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil Uji Normalitas
One sample kolomogorov-smirnov test

Asymp.sig (2-tailed)	Keterangan
0,916	Data berdistribusi normal

Berdasarkan tabel hasil output diatas menunjukkan bahwa nilai Asymp. Sig (0,916) > α (0.05). Hasil ini dapat disimpulkan bahwa data diatas berdistribusi normal atau memenuhi asumsi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (Ghozali, 2009). Apabila terjadi korelasi antara variabel bebas, maka terdapat problem multikolinieritas (multikol) pada model regresi tersebut. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut (Ghozali, 2009). Besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan tolerance Pedoman suatu model regresi yang bebas multiko adalah :

Mempunyai angka Tolerance diatas (>) 0,1

Mempunyai nilai VIF di di bawah (<) 10

Tabel 4.6

Ringkasan Hasil Uji Multikolineartas

Variabel	Tolerance	VIF
<i>Economic Value Added (EVA)</i>	0,833	1,201
<i>Return On Asset (ROA)</i>	0,886	1,128
<i>Return On Equity (ROE)</i>	0,782	1,279
<i>Earning Per Share (EPS)</i>	0,958	1,044
<i>Operational Cash Flow (OCF)</i>	0,995	1.005

Sumber : Data Sekunder diolah, 2016

Berdasarkan tabel diatas, terlihat bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai tolerance lebih besar dari 0,10 dan nilai VIF lebih kecil dari 10. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi ini.

c. Uji heteroskedastisitas

Dalam penelitian ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresi nilai absolute residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen secara signifikan mempengaruhi variabel dependen dengan tingkat kepercayaan dibawah 5% berarti ada indikasi terjadinya heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil pengujian Glejser pada tabel 4.6 ringkasan hasil Uji Glejser dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.7

Ringkasan Hasil Uji Heterokedastisitas

Model	Koefisien regresi	Standar Error	t-statistik	Sig.	Kesimpulan
Constant	-30,336	23,477	-1,292	0,199	

EVA	0,003	0,013	0,219	0,827	Tidak ada heterokedastisitas
ROA	0,082	0,049	1,683	0,095	Tidak ada heterokedastisitas
ROE	-0,178	0,289	-0,616	0,539	Tidak ada heterokedastisitas
EPS	0,019	0,032	0,557	0,565	Tidak ada heterokedastisitas
OCF	19,546	14,943	1,308	0,194	Tidak ada heterokedastisitas

Ringkasan hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji Glejser pada tabel diatas menunjukkan nilai probabilitas signifikansinya diatas 5%. Jadi, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat heteroskedastisitas antar variabel bebas dalam model regresi.

d. Uji Autokorelasi

Hasil uji autokorelasi dengan Durbin Watson menggunakan bantuan SPSS versi 15 dapat dilihat melalui tabel 4.9 sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin-Watson

Uji Autokorelasi	dU	Dw-test	4-dU	Keterangan
Durbin-Watson	1,7878	1,825	2,232	Tidak terdapat masalah autokorelasi

Sumber : Hasil Olah Data, lampiran 3

Berdasarkan pada pada tabel 4.9 hasil uji autokorelasi dengan Durbin-Watson dapat dilihat bahwa nilai Durbin-Watson sebesar 1,825. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel alpha 5%, jumlah sampel (n) sebesar 116 dan jumlah variabel independen sebesar 5 (k=5), maka didapatkan nilai tabel Durbin Watson yaitu $dL = 1.6084$ dan $du = 1.7878$. maka dapat disimpulkan bahwa $DU < DW < (4-DU)$ dengan nilai $1.7878 < 1,825 < 2,232$ sehingga dapat dinyatakan bahwa tidak terjadi autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Tabel 4.13
Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1,732	38,904		-0,45	0,965
EVA	0,047	0,021	0,207	2,200	0,030
ROA	0,227	0,081	0,257	2,817	0,006
ROE	-0,892	0,478	-0,181	-1,865	0,065

EPS	0,159	0,053	0,261	2,971	0,004
OCF	1,618	24,762	0,006	0,065	0,948

Sumber : Data Sekunder diolah, 2016

Regresi H1, H2, H3, H4, H5,

$$\text{Return}_{i,t} = \alpha + \beta_{i,t}\text{EVA}_{i,t} + \beta_{i,t}\text{ROA}_{i,t} + \beta_{i,t}\text{ROE}_{i,t} + \beta_{i,t}\text{EPS}_{i,t} + \beta_{i,t}\text{OCF}_{i,t} + e$$

Pembahasan (Interpretasi)

Berdasarkan hasil uji statistik di atas menunjukkan bahwa secara simultan tolak ukur kinerja berdasarkan *Economic Value Added* (EVA), Profitabilitas (melalui ROA dan ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Operating Cash Flow* (OCF) mempunyai kontribusi yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa tolak ukur kinerja berpengaruh berdasarkan akuntansi yang lebih mengarah pada data historis termasuk faktor yang menentukan harga saham. Harga saham suatu perusahaan di *Jakarta Islamic Index* pada bursa efek mencerminkan harapan atau ekspektasi pasar terhadap saham perusahaan yang bersangkutan. Harapan pemegang saham bisa dihasilkan dari informasi (proyeksi) yang diterimanya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *return* saham yang di proksikan dari 5 variabel yaitu pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) *Operating cash flow*. Pembahasan hasil penelitian dari masing-masing variabel dapat dijelaskan sebagai berikut :

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

Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif signifikan dari variabel EVA terhadap variabel *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) , hasil ini mendukung penelitian Mansourabad (2013) menyatakan pentingnya melakukan analisis *Economic Value Added* sebagai salah satu langkah efektif untuk mengevaluasi kinerja manajer. Dimana, hasil penelitian Mansourabad (2013) menemukan bahwa hubungan positif dan signifikan antara nilai tambah ekonomis dengan likuiditas saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori EVA yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010) bahwa EVA merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. Dari penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi dan Nurcahyo (2013) bahwa EVA lebih baik dari pada pengukuran ROE dikarenakan EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis dapat menambah nilai bagi pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan meningkatkan nilai, jadi jika EVA positif berarti sebuah perusahaan tersebut mampu menciptakan kekayaan dan ini menjadi sinyal positif bagi investor.

Penelitian lain yang mendukung penelitian ini yaitu Khoer (2008) yang juga menggunakan variabel EVA dengan studi pada perusahaan LQ-45, pada penelitiannya EVA berpengaruh positif dan paling signifikan dibanding variabel lain. Didukung juga oleh Marini (2008) dengan judul Analisis pengaruh EVA, ROE, OCF terhadap *return* saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, periode 2003-2006 dengan tingkat signifikansi yang sama. Pada penelitian Waluyo (2005) hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA mempunyai hubungan yang nyata dengan tingkat pengembalian saham dan Hernovinsah dan Sagala (2015), EVA juga berpengaruh positif signifikan.

2. Pengaruh *Return On Asset (ROA)* terhadap *Return* saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Perubahan nilai *Return On Assets (ROA)* memberikan kontribusi yang positif dan signifikan terhadap perubahan *return* saham syariah, yaitu kenaikan atau penurunan nilai ROA akan berdampak pada kenaikan atau penurunan *return* saham syariah.

Berdasarkan hasil penelitian ini ROA dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi *return* saham khususnya untuk *return* saham syariah. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham syariah juga memperhatikan kinerja perusahaan (emiten) dari sisi rasio profitabilitasnya terutama nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan (emiten). Dalam penelitian Kusumawardani (2010), ROA digunakan untuk mengukur tingkat efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya, sehingga ROA dapat dijadikan salah satu pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya.

Penelitian ini juga didukung oleh Widodo (2007), Agustina dan Alexander (2009), Hernovinsah dan Sagala (2015) dengan hasil ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

3. Pengaruh *Return On Equity (ROE)* terhadap *Return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh variabel *Return On Equity (ROE)* terhadap variabel *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*. Hasil ini bertentangan dengan teori bahwa ROE merupakan tolak ukur profitabilitas, dimana para pemegang saham pada umumnya ingin mengetahui tingkat profitabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam kembali dalam bentuk laba yang ditanam. ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham disebabkan karena perusahaan belum bisa memaksimalkan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan dengan kata lain belum bisanya perusahaan dalam penggunaan pendaannya. Jika dibandingkan dengan ROA yang memiliki pengaruh positif dapat dilihat bahwa investor lebih tertarik melihat laba yang dihasilkan oleh perusahaan. ROA dan ROE

sebenarnya berbeda, tetapi sama sama memberi gambaran yang jelas tentang efektivitas manajemen. Jika ROA menunjukkan tingkat utang wajar, ROE yang kuat merupakan sinyal kuat bahwa manajer melakukan pekerjaan yang baik untuk menghasilkan keuntungan dari investasi para pemegang sahamnya. Berdasarkan hasil penelitian ini ROE tidak dapat dipakai sebagai prediktor dalam memprediksi tentang *return* saham. Sehubungan dengan hal tersebut nampak bahwa investor dalam memprediksi *return* saham tidak memutamakan melihat dari besarnya ROE.

Tidak adanya pengaruh dari ROE terhadap *return* saham dalam penelitian ini, sejalan dengan temuan Hernovinsah dan Sagala (2015) bahwa ROE tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ROE dianggap belum menjadi ukuran mutlak untuk menilai keberhasilan sebuah perusahaan karena ROE belum memperhitungkan biaya modal dan biaya hutang atas laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh Agustina dan Alexander (2009) dengan hasil penelitian ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan penelitian Marini (2008) dengan objek yang sama yaitu perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* dengan periode penelitian 2003-2006.

4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return* saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil tersebut sesuai dengan hipotesis dimana *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. EPS merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham per saham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham, maka pemegang saham akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan *return* saham syariah.

Penelitian ini juga didukung Hanifah (2014) dengan hasil EPS mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Angka yang ditunjukkan dari EPS inilah yang sering dipublikasikan mengenai *performance* perusahaan yang *go public* karena investor maupun calon investor berpandangan bahwa EPS mengandung informasi yang penting untuk melakukan prediksi mengenai besarnya dividen per lembar saham dan tingkat harga saham di kemudian hari. EPS yang cenderung naik maka kemungkinan keuntungan yang didapat oleh investor lebih besar dari pada kerugian yang mungkin terjadi. Dengan demikian besarnya EPS dapat dijadikan tolak ukur keberhasilan suatu perusahaan dimana EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang

saham. penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Pradhono (2004), Kusumawardani (2010), dan Khoir dkk (2013).

5. Pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *Return* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh variabel *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap variabel *return* saham syariah dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) tetapi memiliki arah positif. Tidak terdapatnya pengaruh antara *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *return* saham didasarkan bahwa *operating cash flow* yang tinggi tidak selalu mendukung bahwa perusahaan akan membagikan keuntungannya kepada pemegang saham, karena hal itu tergantung atas kebijakan perusahaan dalam mengontrol keuangannya.

Penelitian ini juga konsisten dengan penelitian yang dilakukan Tiswiyanti (2011) dengan hasil *Operating Cash Flow* (OCF) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Hal ini dimungkinkan karena tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolak ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Sedangkan pada umumnya, *return* dipengaruhi oleh tolak ukur yang bersifat proyeksi yang lebih mencerminkan harapan dari pihak yang berkepentingan, seperti investor pasar modal. Menurut Agustina dan Alexander (2009), Kemungkinan lain yang menyebabkan tidak berpengaruhnya arus kas operasi adalah perbedaan antara pendapatan operasi dengan laba bersih dimana investor akan lebih dahulu melihat laporan laba rugi dibanding laporan arus kas. Sentiman negatif dari pelaku pasar juga akan ikut mempengaruhi harga saham suatu perusahaan.

Penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan Khoer (2008), Trisnawati (2009), Marshal (2009), Agustina dan Alexander (2009) serta penelitian Hernovinsah dan Sagala (2015) dengan hasil penelitian *Operating Cash Flow* (OCF) yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham tetapi memiliki arah positif.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memperoleh bukti empiris tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Operational Cash Flow* (OCF) terhadap *Return* saham syariah. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan dengan mengambil 29 perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* selama 2011-2014 dengan data yang diolah sebanyak 116 sampel, dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti apabila *Economic Value Added* (EVA) mengalami peningkatan maka *return* saham syariah akan meningkat. EVA yang tinggi dapat memberikan

sinyal positif kepada para pemegang saham bahwa perusahaan akan tumbuh di masa mendatang sehingga dapat meningkatkan harga saham yang nantinya akan berpengaruh ke *return* yang akan diterima oleh pemegang saham.

2. *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti apabila *Return On Asset* (ROA) mengalami peningkatan, maka *return* saham syariah akan meningkat. ROA ditandai sebagai informasi pencapaian laba perusahaan ditangkap sebagai sinyal positif oleh pemegang saham. Maka semakin tingginya ROA yang dicapai oleh perusahaan maka pemegang saham bersedia membayar saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi, dengan begitu *return* saham yang akan didapatkan juga meningkat.
3. *Return On Equity* (ROE) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. maka dapat dikatakan bahwa ROE tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Hal ini disebabkan karena ROE belum mampu menunjukkan tingkat pengembalian sehingga belum menghasilkan laba, sehingga apabila laba turun menunjukkan kinerja perusahaan buruk dan dapat mempengaruhi pemegang saham untuk beralih ke perusahaan lain.
4. *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *return* saham yang berarti apabila *Earning Per Share* (EPS) mengalami peningkatan maka *Return* saham akan meningkat. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham, maka pemegang saham akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan *return* saham syariah.
5. *Operational Cash Flow* (OCF) tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Maka dapat dikatakan bahwa *Operational Cash Flow* (OCF) tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham syariah. OCF yang tinggi tidak selalu mendukung bahwa perusahaan akan membagikan dividen yang tinggi pula, karena hal itu tergantung atas kebijakan perusahaan dalam mengontrol keuangannya. Dengan begitu OCF tidak memiliki pengaruh terhadap *return* yang didapat oleh Investor.

SARAN

Dengan mempertimbangkan keterbatasan-keterbatasan yang ada, maka disarankan untuk penelitian yang akan datang memperhatikan hal-hal berikut :

1. Pada penelitian selanjutnya peneliti diharapkan menggunakan jenis perusahaan lain sebagai objek penelitian dan menggunakan jumlah sampel yang lebih banyak agar mendapatkan bukti empiris bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS) dan *Operational Cash Flow* (OCF) berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Menambahkan Proksi untuk variabel independen, karena banyak teori yang menyatakan masih banyak variabel yang dapat digunakan untuk mengukur pengaruh *return* saham perusahaan.
3. Menambah jumlah sampel atau memperpanjang periode penelitian agar banyak sampel yang dapat digunakan.
4. Menambah variabel penelitian yang memiliki indikasi penuh terhadap *return* saham.

KETERBATASAN PENELITIAN

Penelitian ini tidak terlepas dari keterbatasan yang dimiliki, namun demikian diharapkan dapat memberikan bahan pertimbangan dalam praktek dan pengembangan berikutnya. Beberapa keterbatasan penelitian ini antara lain:

1. Objek yang digunakan dalam penelitian ini hanya sebatas perusahaan yang masuk ke dalam saham syariah yaitu *Jakarta Islamic Index*, sehingga tidak bisa dijadikan acuan umum untuk seluruh jenis perusahaan.
2. Banyak metode pengukuran kinerja keuangan, sehingga dalam penelitian ini hanya menggunakan *Economic Value Added (EVA)*, *Return On Asset (ROA)*, *Return On Equity (ROE)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Operational Cash Flow (OCF)* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan, oleh karena itu dimungkinkan adanya perbedaan persepsi untuk metode pengukurannya.
3. Jumlah sampel yang digunakan hanya 116 sampel serta periode pengamatan 4 tahun yaitu periode 2011-2014.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Lidya dan Alexander.J. 2009. Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, profitabilitas, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, Universitas Kristen Maranata.
- Ahmad, Kamarudidin. 2004. Dasar-Dasar Manajemen Investasi dan Portofolio, Jakarta: Rineka Cipta.
- Anggrahini, Yunita. 2014. Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa Efek Indonesia periode 2009-2011, Skripsi-1, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Astuti, Puji. 2004. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Properti Yang Go Publik Di Bursa Efek, Jakarta.
- Brigham dan Houston, 2006. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, edisi ke 10, Jakarta, Salemba Empat.
- Dahlan, Sopiudin. 2014. Statistik untuk kedokteran dan kesehatan, Edisi ke 6, Jakarta, Epidemiologi Indonesia.
- Diana, S.R. dan I.W. Kusuma. 2004. Pengaruh Faktor Kontekstual terhadap Kegunaan *Earnings* dan Arus Kas Operasi dalam Menjelaskan Return Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 7, No. 1, Januari, Hlm. 74-93.
- Dewanto, H. 2005. Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income* dan *Cash Flow Operation* Terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995-2004, Universitas Indonesia.
- Ferguson, et al (2005), Does EVA Improve Stock Performance or Profitability? *Launal of Applied Finance*, Vol.15.
- Garvey, Gerald T. and Todd T. Milbourn (2000), "EVA versus *Earnings* : Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Return saham saham?" *Journal of Accounting Research* Vol. 38, p 209 – 245.

- Garrison et.al. 2007. Edisi 11, *Managerial Accounting*, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Ghozali, Imam (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Badan Penerbit UNDIP, Semarang.
- Hartono, J. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 5, BPFE UGM, Yogyakarta.
- Hernovinsah dan Sagala.B. 2015. Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* rasio *Profitabilitas*, dan *Operating Cash Flow* terhadap *Return* saham perusahaan proterti, JRAMB, UMB Yogyakarta, Volume 1 No.1.
- Husnan, S., dan E. Pudjiastuti. 2005. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 2, UPP AMP-YKPN, Yogyakarta.
- Hidayat, Akmal. Dan Setyaningsih, Siti. 2011. Pengaruh *Economic Value Added, Market Share, Earnings* Dan *Net Cash Flow* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004 – 2007), *Jurnal Wira Ekonomi Mikrosil*, Vol.1. No.2.
- Hidayat, Akmal (2011), Pengaruh *Economic Value Added, Market Share, Earnings* Dan *Net Cash Flow* Terhadap *Return Saham* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia 2004 – 2007), Tesis Universitas Sumatera Utara.
- Jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*.Edisi 2007, Yogyakarta: BPFE
- Juliarto, Agung. 2004. Analisis Pengaruh Arus Kas, Modal Kerja dan Laba Akuntansi terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia*, Vol. 1, No. 1, November, Hlm. 34-49.
- Khoir, Vasta Biquil, Siti Ragil Handayani, Zahroh Z.A .2013. Pengaruh *Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio* Dan *Long Term Debt To Equity Ratio* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Subsektor Perdagangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya Malang.
- Kurniawan, Dadang. 2015. Pengaruh Profitabilitas, *Growth, Operating Cash Flow (OCF)*, dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap Return saham pada perusahaan property yang terdaftar di BEI periode 2012-2013. Skripsi S-1. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Kusumawardani, Angrawit . 2010. Analisis Pengaruh EPS, PER, ROE, FL, DER, CR, ROA Pada Harga Saham Dan Dampaknya Terhadap Kinerja Perusahaan Lq45 Yang Terdaftar Di Bei Periode. 2005 -2009. Universitas Gunadarma.
- Marini, Leni. 2008. Analisis pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Return On Equity (ROE)* dan arus kas operasi terhadap return saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)* periode 2003-2006. Skripsi S-1. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Marshal, Yogi.2009, Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*. Skripsi S1,Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara, Medan.

- Mas'amah. 2008. Pengaruh rasio profitabilitas dan *Economic value added* terhadap harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index* (JII) tahun 2005-2007, Skripsi S-1, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Ma'wa. Hakimatul. 2009. Pengaruh *leverage*, profitabilitas, arus kas operasi dan ukuran perusahaan terhadap return saham perusahaan yang masuk dalam daftar jakarta islamic index periode 2005-2007, Skripsi S-1, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
- Mansourabad, Isa Bakhtyari. 2013. *The Relationship between Economic Value Added with Liquidity and Returns in Companies Listed in Tehran Stock Exchange*. International Journal of Advanced Studies in Humanities and Social Science, Vol. 1, Issue. 11, pp. 2095-2105.
- Mardani, Ronny Malavia. 2012. Pengaruh *Earnings, Residual Income, Economic Value Added Dan Operation Cash Flow* Terhadap *Return Saham*, Fakultas ekonomi Universitas Islam Malang.
- Mirza, T dan Imbuh. 1999. "Konsep Economic Value Added : Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen". Jurnal Akuntansi. Usahawan No. 10 Tahun XXVIII, Januari, hal 37 – 40.
- Munawir. 2000. Analisa Laporan Keuangan, Edisi 4, Liberty, Yogyakarta.
- Nasser, E.M. 2003. Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA dan MVA, *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, Vol. III, No. 1, April, Hlm. 24-42.
- Noto, Mulyadi. 2007. *Economic Value Added (EVA)* sebagai pengukur dan pemicu kinerja organisasi: sebuah tinjauan literatur teoritis dan empiris. Jurnal akuntansi dan keuangan, Vol.1, No.1, Hlm 63-78.
- Patriawan, Dwiatma .2011. Analisis Pengaruh *Earning Per Share (Eps)*, *Return On Equity (Roe)*, Dan *Debt to Equity Ratio (Der)* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Wholesale and Retail Trade Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2006 – 2008, Skripsi-S1, Universitas Diponegoro.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh EVA, *Residual income, Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang Diterima oleh Pemegang Saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6, Hlm. 140-163.
- Pratiwi, Manica Weni dan Suchyo, Anang. 2013 . *Return On Equity* dan *Economic Value Added* sebagai prediktor *return* yang tepat.. ISSN 2088-2106, Media Riset Akuntansi, Vol.3, No.1.
- Putra, Beny Firnando. 2015. Pengaruh *Return On Equity*, Pertumbuhan *Earning Per Share, Dividend Yield*, dan *Economic Value Added* terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur sektor *consumer good* periode 2011-2013, Skripsi S-1, Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.
- Oktiani, Mu'az Nur. 2014. *Pengaruh Return On Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Price to Book Value (PBV), dan Dividen Payout Ratio (DPR)* terhadap *Return Saham*. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Yogyakarta.

- Rahmadi, Y Ditio. 2013. Pengaruh *Earning Per Share*, Arus kas Operasi, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham, Skripsi S-1, program studi akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Padang.
- Sudiyanto, Bambang., dan Suharmonto, Toto. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, *Economic Value Added*, Dan *Return Saham*. Jurnal *Dinamika Manajemen*, Vol. 2, No. 2, 2011, pp: 153-161.
- Sunardi, Hardjono. 2010. Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1, pp. 70-92.
- Sundjaja, R. dan I. Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan*, Literata Lintas Media.
- Susilowati, Y. 2011. Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Saham, *Dinamika Keuangan dan Perbankan* 3 (1), 17 -37.
- Takarini, N dan Hendrarini, H. 2011. Rasio keuangan dan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. *Journal of business and banking*. Vol. 1, no.2, November 2011, Pages 93-104.
- Tinneke, Raden . 2007. Analisis Pengaruh EVA dan Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham. Thesis Program Studi Magister Manajemen Universitas Diponegoro Semarang.
- Tiswiyanti, Wiwik.2011. Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Yang Diterima Pemegang Saham Pada Perusahaan Lq 45 Tahun 2008 – 2009. Volume 13, Nomor 1, Hal. 41-46.
- 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.1, No.1, Hlm 65-78.
- Utomo, L.L .1999. *Economic Value Added* Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1 (1), hal 28-42.
- Young, S.D., dan S.F. O’Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*, Jakarta: Salemba empat.
- Yudhira, Ahmad.2008. Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* Dan *cash Flow Operation* Terhadap *Stock Return* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001-2006, Thesis, Universitas Sumatera Utara.
- Widodo, Saniman. 2007. Analisis pengaruh rasio aktivitas, rasio profitabilitas, dan rasio pasar, terhadap *return* saham syariah dala kelompok jakarta islamic index (JII) tahun 2003-2005, Thesis Universitas Diponegoro.
- Wilopo dan S. Mayangsari. 2002. Pengaruh Struktur Kepemilikan, Perilaku Management Laba, *Free Cash Flow Hypotesis* dan EVA: Pendekatan Path Analysis, *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol. 1, No. 4, Hlm. 473-495.

Waluyo, P.H.2005. Pengaruh *Return on Assets* dan *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham, Tesis Universitas Sumatera Utara.