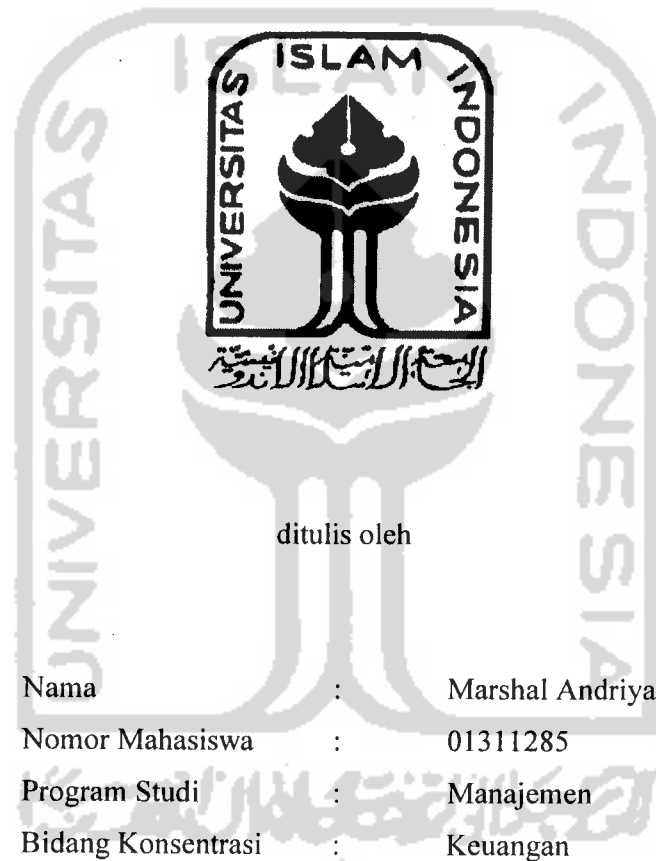


Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings  
dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa  
Efek Jakarta (BEJ)

SKRIPSI



UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006

Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings  
dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa  
Efek Jakarta (BEJ)

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian terakhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



oleh

Nama : Marshal Andriyan  
Nomor Mahasiswa : 01311285  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**  
**2006**

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

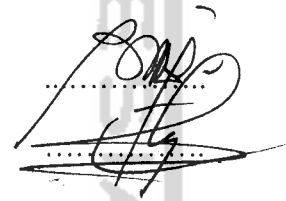
**"Pengaruh Economic Value Added, Earnings Per Share, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta" (BEJ)**

Disusun Oleh: MARSHAL ANDRIYAN  
Nomor mahasiswa: 01311285

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 14 September 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Sutrisno, MM

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui  
Dean Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## MOTTO

*"Sesungguhnya sholatku, ibadahku, hidup dan matiku hanyalah kepunyaan Allah S'WT yang menguasai seluruh alam"*

*(Al An'am : 162)*

*"Pelajarilah ilmu. Barangsiapa mempelajarinya karena Allah, itu taqwa. Menuntutnya, itu ibadah. Mengulang-ulangnya itu tasbih. Membahasnya itu Jihad. Mengajarkannya pada orang yang tidak tahu, itu sedekah. Memberikan kepada ahlinya, itu mendekatkan diri kepada Allah"*

*(Ihya Al-Ghozali, 1986)*

*Human beings are such small creatures, aren't they? So don't be too calculative on everything, treasure every moment, do what you wish to do. Broaden your view, broaden your mind, don't worry too much about things that are bothering you, do treasure your life, live safely and peacefully, always be happy to welcome the coming of the new day, enjoy the sunshine, always think positive and make your life simple.*

*(Marshal Andriyan)*

## Kata Pengantar

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji dan syukur penulis haturkan kepada ALLAH SWT atas semua Rahmat, Hidayah, dan Karunia-Nya yang telah diberikan, sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta. Selain dari pada hal tersebut diatas, sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari banyak pihak, baik secara langsung ataupun tidak langsung, yang berupa saran, kritik, dan lain sebagainya. Oleh karena itu, dalam kesempatan yang baik ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Sutrisno, H, MM selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah sangat membantu dalam membimbing penulis dengan sabar dan penuh perhatian pada saat skripsi ini disusun dan akan diujikan, dan juga atas

saran-saran dan petunjuk serta berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.

3. Seluruh staf dan pengajar FE UII yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penyusunan skripsi ini.
4. Penghuni rumah “Podang 36” (Nenek, Bude, Pakde, mbak Ika, mas Sigit, Henry, mas Niko, mbak Tiwi, dan Shasya) yang selalu memberikan perhatian dan kasih sayangnya secara tulus dan ikhlas kepada penulis.
5. Diyan Puspita Sari atas perhatian, kasih sayang, kesabaran, doa juga motivasi dan semangat yang telah diberikan kepada penulis, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas semua saran, kritik, *support*, nasehat kepada penulis, terima kasih atas semuanya.
6. Mas Budhi Pamungkas Gautama yang telah banyak menolong penulis dalam penyelesaian skripsi ini dari awal hingga akhir. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya atas saran, bimbingan dan juga doa yang telah diberikan kepada penulis.
7. Buat temanku Nugroho Suryotomo yang selalu ada disaat susah dan senang, terima kasih karena selalu menjadi teman buat penulis.
8. Buat sahabat-sahabat penulis, Icha, Yasmin, Berry, Danny, Ita, Listi, Wendy, mas Ginesa, mbak Mira, sepupu penulis Bramada, Aji juga Bima atas semua masukan, saran dan kritik membangun kepada penulis juga atas doa dan canda tawanya serta cintakasih kalian semua. *Thank you for everythings guy's, hope u all got what's the best for you.*

9. Buat Pristi, Fitran, Isma, Kadex, Arti dan teman-teman penulis yang ada di Bogor, makasih buat doa dan motivasi yang kalian berikan.
10. Buat teman-teman KKN Ekstensi UII angkatan 29 unit 98, Budi, Fajar, bang Andi, Rudi, Topan, Fita M, Fita P, mbak Anis, Anna, Tanti semoga kita semua mendapatkan apa yang terbaik baik di dunia maupun di akhirat kelak. *Thanks ya guys.*
11. Teman-teman se-angkatan 2001 dan juga buat semua teman-teman penulis di “kelas C”, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Islam Indonesia.
12. F 5929 AC yang selalu setia menemani setiap hari dan siap setia setiap waktu mengantar kemana-mana.
13. Serta kepada semua pihak lain yang telah memberikan kelancaran didalam penulisan skripsi ini dan tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu, terima kasih semuanya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, 14 September 2006

  
Penulis

## DAFTAR ISI

|  | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul .....                        | i       |
| Halaman Sampul Depan Skripsi .....         | ii      |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ..... | iii     |
| Halaman Pengesahan Skripsi .....           | iv      |
| Halaman Berita Acara .....                 | v       |
| Halaman Motto .....                        | vi      |
| Halaman Persembahan .....                  | vii     |
| Kata Pengantar .....                       | viii    |
| Daftar Isi .....                           | xi      |
| Daftar Tabel .....                         | xiv     |
| Daftar Lampiran .....                      | xv      |
| Abstrak .....                              | xvi     |
| <br>                                       |         |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                   |         |
| 1.1. Latar Belakang Masalah .....          | 1       |
| 1.2. Rumusan Masalah .....                 | 8       |
| 1.3. Batasan Masalah dan Asumsi .....      | 8       |
| 1.4. Tujuan Penelitian .....               | 9       |
| 1.5. Manfaat Penelitian .....              | 10      |



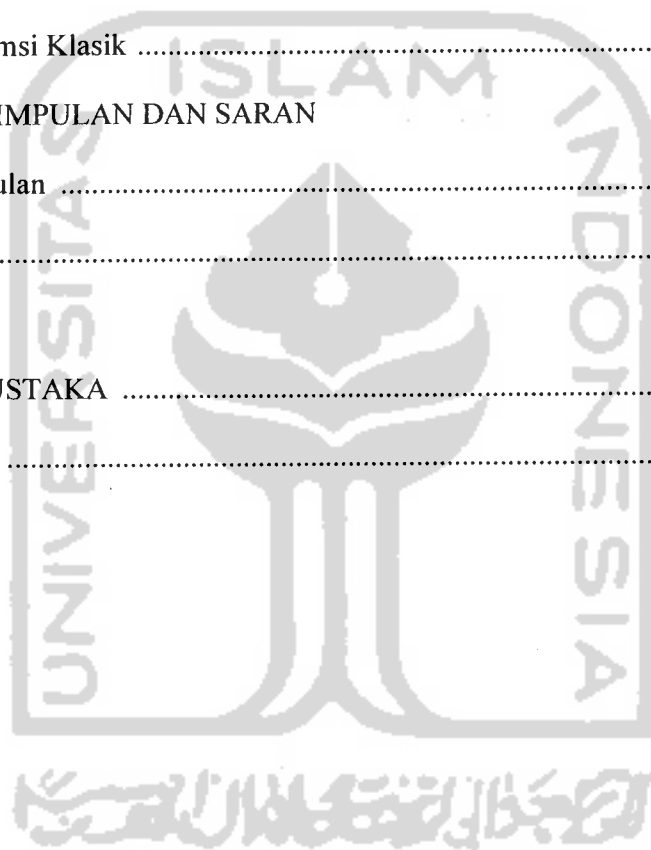
## BAB II KAJIAN PUSTAKA

|  |    |
|--|----|
| 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu .....      | 12 |
| 2.2. Landasan Teori .....                  | 18 |
| 2.2.1. Nilai Perusahaan .....              | 18 |
| 2.2.2. Pasar Modal .....                   | 18 |
| 2.2.3. Laporan Keuangan .....              | 19 |
| 2.2.4. Fungsi Manajemen Keuangan .....     | 20 |
| 2.2.5. Return Saham .....                  | 21 |
| 2.2.6. Economic Value Added (EVA) .....    | 23 |
| 2.2.6.1. Tolak Ukur EVA .....              | 25 |
| 2.2.6.2. Keunggulan EVA .....              | 26 |
| 2.2.6.3. Kelemahan EVA .....               | 29 |
| 2.2.6.4. Cara Meningkatkan EVA .....       | 32 |
| 2.2.6.5. Menghitung EVA .....              | 34 |
| 2.2.7. Earnings Per Share (EPS) .....      | 37 |
| 2.2.8. Earnings dan Arus Kas Operasi ..... | 38 |
| 2.2.9. Hipotesis .....                     | 40 |

## BAB III METODE PENELITIAN

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 3.1. Lokasi Penelitian .....    | 41 |
| 3.2. Variabel Penelitian .....  | 41 |
| 3.3. Definisi Operasional ..... | 42 |
| 3.4. Obyek Penelitian .....     | 48 |
| 3.5. Data Yang Diperlukan ..... | 49 |

|  |    |
|--|----|
| 3.6. Metode Pengumpulan Data .....         | 49 |
| 3.7. Metode Pengambilan Sampel .....       | 50 |
| 3.8. Metode Analisis Data .....            | 52 |
| <b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b> |    |
| 4.1. Statistik Dekriptif Data .....        | 56 |
| 4.2. Uji Hipotesis .....                   | 57 |
| 4.3. Uji Asumsi Klasik .....               | 60 |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>          |    |
| 5.1. Kesimpulan .....                      | 63 |
| 5.2. Saran .....                           | 64 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                       | 66 |
| LAMPIRAN .....                             | 70 |



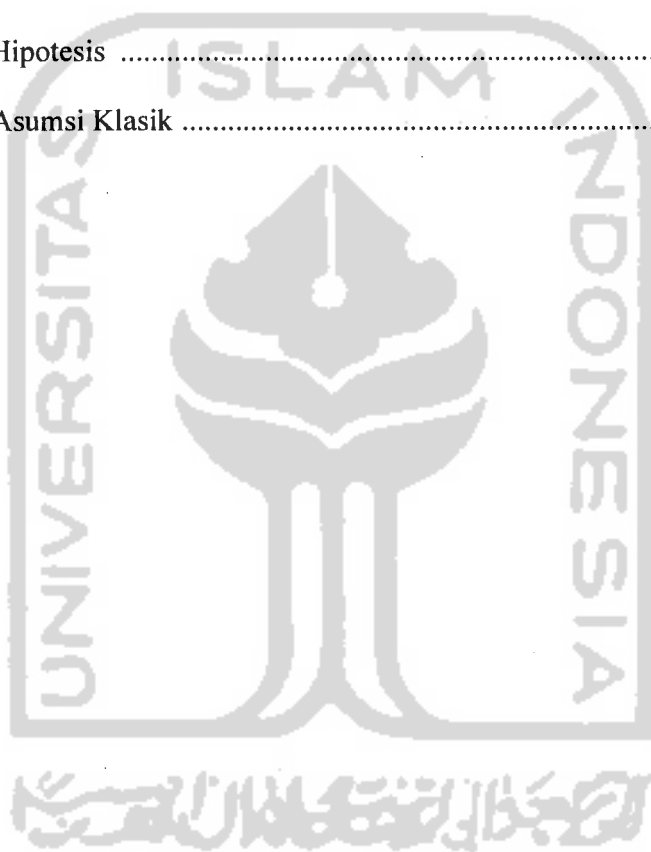
## DAFTAR TABEL

| Tabel  | Halaman |
|--|---------|
| 3.1. Daftar Nama Perusahaan Sampel .....                   | 51      |
| 4.1. Daftar Statistik Deskriptif Variabel Penelitian ..... | 56      |
| 4.2. Ringkasan Hasil Regresi .....                         | 58      |
| 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas .....                     | 61      |
| 4.4. Hasil Uji Heterokedastisitas .....                    | 62      |



## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran                            | Halaman |
|-------------------------------------|---------|
| I. Data Sampel Perusahaan .....     | 70      |
| II. Statistik Deskriptif Data ..... | 73      |
| III. Regresi Hipotesis .....        | 75      |
| IV. Regresi Asumsi Klasik .....     | 82      |



## ABSTRAK

Penelitian ini memiliki tujuan: (1) menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi secara simultan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan (2) menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi secara parsial terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, sekaligus untuk mengetahui variabel mana yang mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian ini menggunakan regresi linier untuk melihat besar kontribusi masing-masing variabel bebas dalam mempengaruhi *return* pemegang saham.

Adapun hipotesis penelitian ini adalah *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Data sampel yang digunakan pada analisis ini terdapat 35 perusahaan dengan periode pengamatan selama 2 tahun yaitu tahun 2003 dan 2004. Dalam menguji hipotesa digunakan persamaan regresi :  $Return = \alpha + \beta EVA + \beta EPS + \beta Earnings + \beta Arus\ Kas\ Operasi$ , dimana variabel dependennya adalah *return* dan variabel independennya *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings*, dan arus kas operasi.

Dari hasil pengolahan data dengan menggunakan program SPSS 13.0, diperoleh kesimpulan bahwa dari lima variabel yang diamati, hanya terdapat dua variabel yang signifikan terhadap *return* yaitu *earnings per share* (EPS) dan *earnings* dengan persamaan sebagai berikut :  $Return = 0,153 + 0,001 EPS + (-4,6 \times 10^{-13}) Earnings$ . Berdasarkan hasil uji t disimpulkan bahwa variabel *earnings per share* (EPS) berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Selanjutnya variabel berikutnya yang juga berpengaruh signifikan adalah *earnings*.

## BAB I PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak hanya diharapkan sebagai *wealth-creating institution*, namun jauh lebih dari itu diharapkan dapat melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan memerlukan langkah-langkah besar dan cemerlang. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan langkah mendasar yang harus dilakukan oleh manajer keuangan sebagai pemegang fungsi pengambil keputusan pembelanjaan, keputusan investasi dan kebijakan deviden, penilaian terhadap kinerja perusahaan dimaksudkan untuk menilai dan mengevaluasi tujuan perusahaan.

Pengukuran kinerja merupakan suatu perhitungan tingkat efektifitas dan efisiensi suatu perusahaan dalam kurun waktu tertentu untuk mencapai hasil yang optimal. Melalui kinerja keuangan, seorang manajer keuangan dapat menentukan struktur keuangan perusahaan dengan lebih baik, dapat melakukan divestasi terhadap unit-unit bisnis yang tidak profit, dapat menentukan besarnya *reward* karyawan atau manajer serta mampu menentukan harga saham secara wajar (Handjoyo, 2000).

Ukuran kinerja keuangan yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *price earning ratio* dan *return on equity*, dianggap tidak lagi memadai untuk mengevaluasi efektifitas dan

efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management* atau VBM).

Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan terfokus pada penciptaan arus kas dimasa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas.

*Economic value added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company (sebuah konsultan manajemen terkemuka) adalah salah satu varian *Value Based Management* (Stewart, 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan.

Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah (EAT) dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan dan hal itu juga berarti ada nilai tambah bagi perusahaan dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*stock*

*return*) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi investor. Sebaliknya jika EVA negatif, berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja dan biasanya akan direspon dengan menurunnya harga saham sehingga *return* saham akan mengalami penurunan dan nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan investor. Dengan demikian EVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang baik juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham tersebut.

Menurut artikel dalam majalah Fortune (1995) disebutkan bahwa beberapa perusahaan besar di Amerika, seperti Cola-Cola, AT&T, Quaker Oats, Brigs & Stanton telah menggunakan EVA sebagai sistem yang menyeluruh didalam organisasi. Demikian juga diterangkan dalam sebuah kisah sukses tentang EVA, dimana pada awal tahun 1990-an SPX mengalami kinerja buruk selama bertahun-tahun dengan laba rendah dan harga saham lesu. Pada tahun 1995 perusahaan mengubah kinerja buruknya dengan keputusan untuk melaksanakan konsep EVA, pada akhir 1996 peningkatan secara dramatis dalam kinerja menjadi bukti bahwa EVA meningkat hampir \$ 27 juta dari tahun sebelumnya. Pada laporan tahunan 1996 perusahaan menyatakan bahwa EVA atau nilai tambah ekonomi adalah ukuran keberhasilan perusahaan. Hal itu membantu perusahaan meningkatkan kinerja operasi maupun penggunaan modal. Peningkatan terus berlanjut hingga pada



kenyataannya, peningkatan EVA kumulatif SPX mencapai \$ 130 juta. Pada akhir tahun 1990-an, dari kinerja buruk SPX telah berubah menjadi pencipta nilai yang kuat (Young, 2001). Dari kesemuanya dapat dilihat dari sudut keuangan bahwa metode EVA telah berhasil meningkatkan keuntungan para pemegang saham.

Dalam perusahaan manufaktur telah ditemukan bahwa EVA adalah alat pengukur kinerja yang paling umum digunakan dalam bisnis di Amerika. Responden survei ini adalah para eksekutif senior perusahaan, yang menganggap bahwa penggunaan EVA pada sebuah perusahaan akan memberikan dasar yang lebih kuat untuk menciptakan nilai perusahaan. EVA adalah pengukur kinerja yang berbeda dengan pengukur kinerja konvensional, karena mengukur tambahan nilai yang dihasilkan oleh perusahaan dengan menghitung adanya biaya modal dari investasi, menghitung biaya modal berarti juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan (Hartono, 1999).

Rousana (1997) mengemukakan bahwa EVA merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang memfokuskan untuk mengelola nilai perusahaan. EVA dalam hal ini adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value creating*).

Sebelum munculnya konsep EVA, tolak ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi

(*operating cash flows*), *earnings before extraordinary income*, *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added* (Stewart, 1991).

EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya atas ekuitas dan mengakui bahwa karena lebih tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Kenyataan ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan dewasa ini. Karenanya banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang tinggi.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel, 2000) yaitu:

- 1) *Economic value added* (EVA) tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna *economic value added* (EVA) bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
- 2) *Economic value added* (EVA) dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis.

- 3) Struktur EVA yang relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering*, *environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

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. Sebagai tolak ukur kinerja yang baik, EVA seharusnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolak ukur kinerja yang lain.

Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000), yaitu:

- 1) *Earnings measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE).
- 2) *Cash flow measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR).

- 3) *Value measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV).

Konsep *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings*, dan arus kas operasi yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang sangat relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya akan berpengaruh pada *return* saham.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis tertarik untuk menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi, masing-masing terhadap *return* yang diterima oleh para pemegang saham perusahaan publik (dalam hal ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Selain itu juga, penelitian ini dilakukan sebagai tolak ukur mana yang mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, maka dalam skripsi ini penulis tertarik dengan judul **“Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Earnings Per Share* (EPS), *Earnings*, dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)“**.

## 1.2. Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang di atas maka yang menjadi permasalahan dalam hal ini adalah :

- 1) Apakah EVA, EPS, *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dalam perusahaan manufaktur?
- 2) Apakah EVA, EPS, *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dalam perusahaan manufaktur?

## 1.3. Batasan Masalah dan Asumsi

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis merasa perlu adanya pembatasan dan asumsi yang dapat mendukung terhadap analisis yang akan dilakukan yaitu :

### 1. Topik Penelitian

Kinerja perusahaan diduga mempunyai pengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham suatu perusahaan. Kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA dipandang lebih akurat daripada menggunakan pengukuran konvensional. Oleh karena hal tersebut, penelitian ini mengambil topik tentang hubungan antara *economic value added* (EVA) dengan nilai pemegang saham (*return*), dibandingkan dengan pengukuran kinerja perusahaan yang konvensional yang lain seperti *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi.

## 2. Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) untuk memudahkan pengukuran variabel.

## 3. Periode Penelitian

Periode penelitian ini dilakukan selama 2 tahun dimulai dari Januari 2003 sebagai tahun dasar sampai dengan Desember tahun 2004, dengan interval satu tahun. Periode ini dijadikan periode penelitian karena penulis menganggap dengan adanya penelitian terhadap data yang terbaru diharapkan bisa lebih *up to date*.

### 1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan antara lain untuk mengetahui :

- 1) Untuk mengetahui apakah *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh signifikan secara individu terhadap *return* yang diterima oleh para pemegang saham.
- 2) Untuk mengetahui apakah *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap *return* yang diterima oleh para pemegang saham.

Selain keempat tujuan di atas, penelitian ini juga bertujuan untuk mengetahui tolak ukur mana yang mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

### 1.5. Manfaat Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat bermanfaat bagi:

1. Bagi perusahaan
  - a. Memberikan bukti empiris bagi perusahaan bagaimana pengaruh kinerja perusahaan yang tercermin dalam *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings*, dan arus kas operasi.
  - b. Memberikan informasi bagi para manajer perusahaan sebagai penggunaan tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis lainnya.
  - c. Dapat digunakan sebagai langkah evaluasi serta sarana perbandingan antara teori dengan kondisi yang sebenarnya yang terjadi di perusahaan.
2. Bagi investor
  - a. Memberikan gambaran dan informasi yang lebih spesifik kepada investor agar dalam melakukan investasi di pasar modal memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi *stock return* perusahaan tersebut, serta sebagai sarana perbandingan antara teori dengan kondisi yang sebenarnya di pasar.
  - b. Dapat memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam hal pengambilan keputusan untuk berinvestasi bagi para investor pasar modal yang ingin melakukan investasi.

3. Bagi penulis

- a. Penulis dapat mengaplikasikan dan mengenal lebih dalam tentang analisis kinerja perusahaan dan sebagai tambahan wawasan mengenai pasar modal.
- b. Menambah pengetahuan bagi penulis tentang pengukuran kinerja perusahaan melalui metode EVA dan sebagai metode baru dalam pengukuran kinerja perusahaan.

4. Bagi akademik

- a. Diharapkan tulisan ini dapat berguna bagi pembaca dan mendorong kajian dan penelitian lebih lanjut terhadap *economic value added* (EVA) itu sendiri.
- b. Dapat dijadikan landasan untuk membangun asumsi dalam penelitian berikutnya yang berkaitan dengan penilaian kinerja perusahaan baik itu *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS) atau pengukuran kinerja perusahaan lainnya.



## BAB II

### Kajian Pustaka

#### 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang pernah dilakukan berkenaan dengan *economic value added* dan hubungannya dengan *return* sudah pernah dilakukan dan dari hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *economic value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- Penelitian yang dilakukan oleh Biddle, Bowen dan Wallace (1997) menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi komponen unik EVA yang mana mempunyai pengaruh terhadap *return*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata *earnings* memiliki pengaruh yang lebih nyata dibandingkan dengan EVA, *residual income* dan arus kas operasi. Selain itu, tidak ada komponen unik EVA yang mempunyai pengaruh nyata terhadap *return*. Persamaan penelitian di atas dengan penelitian ini adalah kesamaan topik penulisan yaitu hubungan antara *economic value added* dengan nilai pemegang saham, dibandingkan dengan, *earnings*, dan arus kas operasi. Perbedaannya terletak pada sub topik evaluasi komponen unik EVA dan juga obyek penelitian. Penelitian di

atas mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam daftar Stern Stewart & Co, sedangkan penelitian ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan publik manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

- Penelitian berikutnya adalah penelitian Peixoto (2001) dengan judul "*Economic Value Added Application to Portuguese Public Companies*". Persamaannya adalah pada topik yang membandingkan pengaruh EVA dan tolak ukur keuangan yang lain terhadap variabel dependen. Sedangkan perbedaannya adalah bahwa penelitian ini menggunakan *net income* dan *operating profit* sebagai tolak ukur yang lain, menggunakan *equity market value* sebagai variabel *dependent*, serta mengambil sampel perusahaan publik di Portugal. Selain itu, penelitian ini juga membandingkan hubungan antara EVA dan MVA dengan hubungan antara MVA dan *net income* atau *operating profit*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *net income* adalah satu-satunya variabel yang signifikan secara statistik.
- Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Telly T. Sahetappy (1998) dengan judul penelitian "*Analisis Keterkaitan EPS, ROA, EVA, ROE Sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan Dengan Return Saham*". Penelitian ini menguji signifikansi keterkaitan pengukur kinerja perusahaan dengan *return* saham, dan untuk memperoleh bukti empiris tentang pengukur kinerja manakah

EPS, EVA, ROA atau ROE yang memiliki hubungan paling erat dengan *return* saham. Hasil penelitian tersebut adalah EPS, EVA, ROE, ROA secara simultan dapat digunakan untuk memprediksi saham, secara parsial EPS dan ROE mempengaruhi variasi dalam *return* saham secara signifikan, sedangkan ROA dan EVA tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Persamaan penelitian di atas dengan penelitian ini adalah kesamaan topik yang membahas keterkaitan antara EVA dengan *return* saham. Sedangkan letak perbedaannya adalah digunakannya alat tolak ukur yang lain.

- Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2004) yang menguji hubungan antara *economic value added*, *residual income*, arus kas operasi dan *earnings* dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil pengujian menunjukkan bahwa ternyata arus kas operasi memiliki pengaruh nyata dibandingkan dengan *economic value added*, *residual income*. Persamaan penelitian di atas dengan penelitian ini adalah kesamaan topik penulisan yaitu hubungan antara *economic value added* dengan nilai pemegang saham, dibandingkan dengan arus kas operasi dan *earnings*. Sedangkan perbedaannya terletak pada periode penelitian dan juga obyek penelitian serta ditambahkan satu variabel independen lain yaitu *earnings per share* (EPS).
- Penelitian berikutnya adalah penelitian berjudul “Analisa Pengaruh EVA dan MVA Sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan

Terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Jakarta Periode Penelitian 1997-2000” yang dilakukan oleh M. Gunung pada tahun 2004. Penelitian ini menganalisa apakah pengaruh kinerja perusahaan yang tercermin dalam EVA dan MVA suatu perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *stock return*/tingkat pengembalian saham.

Hasil dari penelitian ini adalah :

- Secara parsial *market value added* (MVA) memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *economic value added* (EVA) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Dengan demikian diantara kedua variabel tersebut, (MVA) mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *return* saham.
- Secara simultan (EVA) dan (MVA) tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.
- *Return* saham di pasar modal tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang tercermin pada (EVA) dan (MVA) karena masih banyak faktor-faktor lain yang mempengaruhi *return* saham.

Penelitian ini memiliki sedikit persamaan dengan penelitian yang sedang dilakukan, yaitu kesamaan topik yang membahas keterkaitan antara EVA dengan *return* saham. Sedangkan letak perbedaannya terdapat pada objek penelitian, pada penelitian

diatas yang menjadi obyek penelitian adalah perusahaan pada industri dasar dan kimia di Bursa Efek Jakarta periode penelitian 1997-2000, sedangkan pada penelitian ini penulis menjadikan perusahaan manufaktur sebagai obyek dan tahun 2003-2004 sebagai periode tahun penelitian.

- Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Garvey dan Milbourn (2000) yang berjudul "*EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns?*". Persamaannya adalah pada topik yang membandingkan *economic value added* (EVA) dengan *earnings*. Sedangkan letak perbedaannya adalah pada tidak digunakannya alat tolak ukur yang lain, pada perusahaan yang diteliti dan penelitian ini juga membedakan apakah perusahaan telah mengadopsi *economic value added* (EVA) atau tidak. Penelitian ini lebih menekankan pada situasi yang seperti apa *economic value added* (EVA) mengalahkan *earnings* dan mengapa demikian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi EVA memang memiliki EVA yang berkorelasi yang lebih tinggi dengan *return*, dibandingkan *earnings*.
- Penelitian Fernandez (2001) juga menjadi dasar penelitian ini, yang berjudul "*EVA, Economic profit and cash value added do not measure shareholder value creation*". Persamaannya adalah pada topik penelitian, yaitu membandingkan EVA dengan ukuran

kinerja yang lain. Perbedaannya adalah penelitian ini mengkorelasikan antara kenaikan *market value added* (MVA) tiap tahun terhadap nilai EVA, NOPAT dan WACC tahun yang bersangkutan, yang ternyata kemudian menunjukkan hasil bahwa korelasi antara kenaikan MVA dengan variabel NOPAT memiliki nilai yang terbesar dibandingkan variabel yang lain. Perbedaan yang lain adalah penelitian ini juga membandingkan korelasi antara *variabel economic profit*, EVA, laba setelah pajak, ROE, *equity cash flow*, tingkat bunga, *adjusted* ROE dan kenaikan tingkat bunga, masing-masing dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat bunga dengan *return* memiliki korelasi yang tertinggi. Selain itu penelitian Fernandez ini mengambil sampel perusahaan-perusahaan di Amerika Serikat dan Spanyol.

- Artikel yang ditulis oleh SWA yang bekerja sama dengan MarkPlus & Co serta MAKSI Universitas Indonesia juga menjadi dasar penyusunan penelitian ini. Artikel ini membahas tentang nilai EVA perusahaan publik di Indonesia dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 dan dimuat di majalah SWA. Hasil perhitungan menunjukkan bahwa perusahaan yang mampu membukukan EVA positif semakin turun dari tahun ke tahun, 47 perusahaan pada tahun 2000, 33 perusahaan pada tahun 2001 dan 24 perusahaan pada tahun 2002.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan harga yang tersedia yang harus dibayar oleh calon investor jika perusahaan akan dijual. Misal suatu perusahaan pada waktu pendirian akan memungkinkan modal sebesar RP x, setelah beberapa waktu kemudian akan dijual, kemudian oleh calon pembeli akan dibayar dengan harga yang lebih tinggi atau kurang dari modal pendiriannya. Calon pembeli akan menawar dengan harga yang lebih tinggi jika perusahaan tersebut dipandang akan memberikan keuntungan yang lebih besar dari tahun ke tahun dengan resiko yang sama.

Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjualbelikan merupakan indikator nilai perusahaan. Jika harga saham meningkat maka dikatakan nilai perusahaan meningkat, sehingga sering dikatakan tujuan normatif manajer keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan atau kemakmuran bagi para pemegang saham perusahaan tersebut.

### **2.2.2. Pasar Modal**

Pasar modal adalah tempat pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian pasar modal juga bisa diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan

obligasi. Sedangkan tempat dimana terjadinya jual beli sekuritas disebut dengan bursa efek. Oleh karena itu, bursa efek merupakan arti dari pasar modal secara fisik. Untuk kasus di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) (Tandelilin, 2001).

### 2.2.3. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan pada waktu tertentu (Riyanto, 1997, hlm. 327). Laporan keuangan juga merupakan sarana utama melalui mana informasi keuangan dikomunikasikan kepada pihak luar perusahaan. Laporan ini memberikan suatu sejarah yang berkesinambungan yang dikuantifikasikan dalam satuan uang berkenaan dengan sumber daya ekonomi dan kewajiban dari suatu perusahaan bisnis dan aktifitas ekonomi yang mengubah sumber daya dan kewajiban ini. Laporan keuangan yang paling sering disajikan (Riyanto, 1997, hlm. 330) adalah (1) neraca, (2) laporan laba rugi, (3) laporan arus kas, dan (4) laporan perubahan ekuitas pemilik atau pemegang saham. Selain itu, pengungkapan dalam catatan merupakan bagian yang terpadu dari masing-masing ke empat laporan keuangan dasar ini. Pentingnya laporan keuangan sebagai informasi dalam menilai kinerja perusahaan mensyaratkan yang sebenarnya dalam kurun waktu tertentu, sehingga pengambilan keputusan yang terkait dengan perusahaan akan menjadi



tepat. Dengan demikian pemegang saham dapat menjadikan laporan keuangan ini sebagai informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan sedangkan pemilik perusahaan akan memanfaatkan laporan keuangan ini sebagai informasi untuk menilai kinerja dimana ia menanamkan investasinya.

#### 2.2.4. Fungsi Manajemen Keuangan

Untuk tercapainya tujuan normatif tersebut manajer keuangan harus memaksimalkan fungsinya secara benar, fungsi manajer keuangan ada 2 macam, yaitu :

- a. Menggunakan dana
- b. Mendapatkan dana

Fungsi pertama menyangkut dua keputusan, yaitu : keputusan dalam hal penggunaan dana untuk diinvestasikan (dalam hal apa aja nantinya dana akan digunakan), keputusan ini sering disebut sebagai keputusan investasi (*investment decision*), dan kebijakan deviden (*dividen policy*). Fungsi kedua disebut juga fungsi keputusan pembelanjaan (*financing decision*) yaitu keputusan bagaimana cara untuk memperoleh dana, dan apakah dana itu nantinya dalam bentuk modal sendiri (saham) atau dalam bentuk lain seperti utang (obligasi).

Ketiga keputusan tersebut tidak dapat dipisahkan dan harus diambil, sehingga manajer keuangan harus mencari kombinasi dari keputusan tersebut dengan kecenderungan memaksimalkan nilai perusahaan.

### 2.2.5. *Return Saham*

Tujuan para investor dalam menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh *return* yang diharapkan secara maksimal pada tingkat resiko terkecil. Dalam konteks investasi, *return* merupakan keuntungan dimasa mendatang yang merupakan kompensasi waktu dan resiko terkait dengan investasi yang dilakukan (Tandelilin, 2001).

Menurut Jogiyanto (2000), *return* merupakan pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*, dalam bentuk formula sebagai berikut :

$$Return = Capital Gain (loss) + Yield.$$

Sehingga dalam pemilihan investasi diantara berbagai alternatif, *return* yang dijanjikan untuk objek yang rasional. *Return* terdiri atas 3 macam, yaitu *return* yang diharapkan (*expected return*), *return* yang sebenarnya (*realized/actual return*), dan titik *return* minimal yang diisyaratkan (*required return*).

*Capital gain (loss)* merupakan selisih untung atau rugi dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *Yield* adalah persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *Yield* adalah persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi periode sebelumnya. Secara umum tingkat

keuntungan (*return*) investasi dalam suatu sekuritas di pasar modal dapat diformulasikan dalam persamaan matematika sebagai berikut :

$$R_f = \{ P_t - (P_t - 1) \} / P_{t-1} + Yield$$

$$R_f = Risk\ free\ rate$$

Dalam hal ini  $R_f$  adalah tingkat keuntungan investasi,  $P_t$  adalah harga investasi periode sekarang,  $P_{t-1}$  adalah harga investasi periode yang lalu. Yang dimaksud dengan harga investasi periode sekarang adalah harga sekuritas akhir periode ditambah dengan pendapatan investasi, yaitu bunga untuk obligasi dan deviden untuk saham. Sedangkan harga investasi periode lalu adalah harga sekuritas tersebut pada saat diperoleh atau dibeli.

Jika membuat portofolio sebanyak  $N$  saham, dengan proporsi masing-masing saham sebesar  $x$ , maka *return* portofolio tersebut sebesar

$$R_p = \sum_{i=1}^N X_i R_i$$

Dan untuk menghitung besarnya *return* yang diharapkan (*expected return*) bisa menggunakan rumus :

$$E(R_i) = E(R_i) = \frac{\sum_{j=1}^M R_{i,j}}{M} = \sum_{j=1}^M \frac{R_{i,j}}{M}$$

Dimana :

$E(R_i)$  = *Expected* saham  $i$

$R_{i,j}$  = *Return* saham  $-i$  periode  $-j$

$M$  = Periode

Jika dirumuskan probabilitas dari setiap saham tersebut berbeda-beda maka *expected return* bisa dihitung dengan :

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^M P_{ij} \cdot R_{ij}$$

Sedangkan untuk menghitung besarnya *expected* dari portofolio yang terdiri atas 2 atau lebih saham dengan probabilitas yang berbeda beda, bisa menggunakan rumus.

$$E(R_p) = \sum_{i=1}^N X_i \bar{R}_{ij}$$

Dimana : N = jumlah saham dalam portofolio  
 Xi = proporsi dari masing-masing saham dalam portofolio

#### 2.2.6. *Economic Value Added (EVA)*

*Economic value added* (EVA) atau nilai tambah ekonomi (NITAMI) adalah suatu cara untuk menilai kinerja perusahaan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi (Sawir, 2001). Istilah EVA mula-mula dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat sekitar 1990-an. Stern Steward menghitung EVA dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya total.

Ukuran yang dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan selama ini sangat beragam dan berbeda dari industri yang satu ke yang lainnya. Menurut majalah *Fortune*, “EVA” adalah suatu ide keuangan

yang sangat populer saat ini. Agar lebih meng-Indonesia, istilah EVA dapat kita namakan NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi).

*Economic value added* (EVA) dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham), EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya.

EVA diperoleh dengan mengalikan selisih antara tingkat pengembalian (*rate of return*)  $r$  dengan biaya atas modal (*cost capital*),  $C^*$  dengan modal yang diinvestasikan.

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r - c^*) \times \text{Capital} \\ &= (r \times \text{Capital}) - (c^* \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang positif menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diminta investor.

Menurut Tandelilin (2001) pendekatan yang relatif baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung EVA suatu perusahaan,

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan) maka akan tercermin dengan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangkan keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya hutang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of capital*). Jika perbedaan tersebut positif berarti nilai tambah positif bagi perusahaan dan biasanya akan direspon dengan naiknya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Sebaliknya, jika EVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan menurunnya harga saham perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan investor. Dengan demikian nilai EVA yang positif diharapkan akan memberi pengaruh yang positif juga terhadap *return* saham tersebut.

#### 2.2.6.1. Tolak Ukur EVA

EVA mempunyai beberapa kriteria tolak ukur, yaitu apabila (Widayanto, 1993, hlm. 52) :

- 1)  $EVA > 0$ , maka telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan atau menambahkan nilai ekonomis dalam perusahaan (bisnis) tersebut.

- 2)  $EVA = 0$ , maka menunjukkan posisi impas perusahaan. Artinya adalah bahwa secara ekonomis “impas” karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- 3)  $EVA < 0$ , maka menunjukkan tidak terjadinya nilai tambah perusahaan atau tidak memberikan nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana (terutama pemegang saham).

Dari uraian singkat di atas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pengertian EVA adalah :

- 1) Merupakan indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- 2) Merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- 3) Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

#### **2.2.6.2. Keunggulan EVA**

Selama beberapa tahun terakhir, EVA semakin populer digunakan. Hal ini tidak mengherankan mengingat beberapa keunggulan yang dimiliki oleh EVA, yaitu (Mirza, 1997, hlm. 68) :

- 1) EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban modal sebagai konsekuensi investasi.
- 2) Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
- 3) EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio. Karena dalam prakteknya data pembandingan ini seringkali tidak tersedia. Dari penjelasan diatas, terlihat jelas bahwa EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).

Keunggulan EVA menurut Stepheni & Bartuneli (1997) adalah :

- 1) EVA meluruskan perilaku karyawan dengan generasi penciptaan nilai bagi *stockholder*.
- 2) EVA memisahkan kompensasi insentif karyawan dari pengukuran kinerja tradisional yang membandingkan hasil aktual dengan hasil anggaran.
- 3) EVA relatif mudah untuk dimengerti dan digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain.



Keunggulan EVA menurut Utama (1997) adalah :

- 1) EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*).
- 2) EVA akan membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modalnya.
- 3) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modal.

Temuan lain tentang manfaat EVA adalah berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) adalah :

- 1) EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat dibandingkan dengan korelasi EVA dengan ROE dan ROS. Dengan demikian pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA perusahaan mereka meningkat. Korelasi positif itulah yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan kuat dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal di AS.
- 2) EVA membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan usaha kearah investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian setinggi mungkin agar pemegang saham mendapat tingkat pengembalian yang maksimal. Fokus ini bisa memantu menghilangkan adanya konflik yang terjadi antara pihak manajemen dengan pemilik perusahaan.

Dari kesemua teori tersebut, dapat dikatakan bahwa dengan memfokuskan pada peningkatan EVA akan menghasilkan dua keuntungan, diantaranya perhatian manajemen lebih berfokus pada tanggung jawab utamanya yaitu : meningkatkan kesejahteraan investor dan mengurangi atau menghilangkan distorsi yang disebabkan oleh penggunaan data akuntansi secara *historical cost*, dan sebagai hasilnya manajer akan menggunakan waktunya yang ada untuk mencari cara bagaimana meningkatkan EVA agar nilai perusahaan tersebut dapat ditingkatkan juga.

#### 2.2.6.3. Kelemahan EVA

Namun demikian konsep EVA bukan tidak memiliki kelemahan. Dengan berbagai keunggulan, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan. Kelemahan EVA menurut Soetjipto (1999) mengutip pernyataan Robert Ochsner dan Bruce Hanson (dari *Hay Management*) adalah sebagai berikut :

- 1) Perhitungan EVA yang sesungguhnya adalah cukup rumit (EVA ibarat sebuah *black box*) dan perhitungan yang akurat sangat sulit dilakukan. Konsep ini sangat tergantung pada kelengkapan data yang ada dalam sebuah perusahaan.
- 2) EVA sangat bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam pengambilan keputusan pembelian saham. Dalam arti, EVA masih

mengandung unsur-unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA tergantung pada gejolak di pasar modal).

- 3) EVA bukanlah tolak ukur kinerja yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan perusahaan sehingga tidak komprehensif. Berbeda dengan *Balance Score Card* (BSC) yang mengukur kinerja bisnis tidak hanya dari sisi keuangan tetapi juga dari sisi pelanggan, proses internal, serta pembelajaran dan pertumbuhan.
- 4) EVA hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu lainnya.

Temuan lain berkenaan mengenai kelemahan EVA adalah berdasarkan penelitian Pradhono (2002) adalah :

- 1) Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
- 2) Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan dimasa depan.
- 3) EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan. Menurut Kaplan dan Norton (2001), tanpa *balanced scorecard*, strategi *value based*

*management* memang dapat menurunkan biaya dan meningkatkan intensitas aktiva tetapi akan kehilangan kesempatan menciptakan tambahan nilai, yaitu strategi pertumbuhan pendapatan jangka panjang melalui investasi pelanggan, inovasi, perbaikan proses, teknologi informasi dan kemampuan karyawan.

- 4) Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi (Dierks dan Patel, 1997).
- 5) Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi. De Villiers (1997) mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.
- 6) Memerlukan tambahan biaya. Wood (2000) mengatakan bahwa penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.

Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur akuntansi tradisional, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini, terutama untuk perusahaan yang belum *go public* sulit untuk dilakukan dengan tepat. Biaya modal

atas hutang umumnya lebih mudah diperhitungkan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan peminjaman. Selanjutnya, karena keterbatasan data, tidak mudah untuk memperkirakan biaya modal atas ekuitas. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat bunga modal atas ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model (CAPM)*, sedangkan untuk perusahaan lain dapat digunakan perusahaan lain sebagai pembanding.

Selanjutnya oleh GB Steward III (1995), dikatakan bahwa terdapat beberapa kesalahan yang dilakukan oleh pengusaha dalam mengimplementasikan EVA, sehingga penerapannya menjadi lemah, diantaranya EVA tidak digunakan untuk mengarahkan dan mengendalikan operasi dan strategi perusahaan, EVA diimplementasikan terlalu cepat dan kurangnya komitmen manajer perusahaan terhadap EVA.

#### **2.2.6.4. Cara Meningkatkan EVA**

Young dan O'Byrne (2001) mengemukakan beberapa cara yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai *economic value added (EVA)*, yaitu dengan meningkatkan perputaran aktiva, melepaskan bisnis yang tidak menguntungkan, memperbaiki aktiva jika memungkinkan daripada menggantinya, kemudian bisa juga dengan menstrukturisasi perjanjian yang membutuhkan lebih sedikit modal dan meningkatkan hutang (*leverage*).

Selanjutnya terdapat banyak cara untuk meningkatkan EVA seperti yang diutarakan oleh Lehn & Makhija (1996) diantaranya :

- 1) Meningkatkan laba operasional tanpa memasukan lebih banyak tambahan modal baru kedalam investasi perusahaan.
- 2) Mengurangi biaya modal yang terjadi dengan cara menghentikan investasi, apabila tambahan modal yang diinvestasikan lebih besar daripada biaya untuk mendapatkan tambahan modal besar.
- 3) Menaikkan proyek investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal yang diinvestasikan atau membatasi bahkan mengurangi proyek investasi yang menghasilkan tingkat pengembalian yang kurang dari biaya modal.

Selain itu, EVA dapat ditingkatkan dengan cara (Sawir, 2001) :

- 1) Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya-biaya bekerja dengan biaya-biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin yang laba yang lebih besar. Hal ini dapat juga dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan cara menaikkan *volume* penjualan (bekerja dengan aktiva yang lebih rendah atau *lower assets*).
- 2) Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru. Hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

- 3) Meningkatkan *cash flow operational* tanpa memasukan lebih banyak tambahan modal baru kedalam investasi perusahaan dalam periode-periode tertentu.

#### 2.2.6.5. Menghitung EVA

Untuk menghitung EVA diperlukan perhitungan-perhitungan yang bisa dijelaskan sebagai berikut :

##### 1. Biaya Hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang ( $K_d$ ) adalah sebesar tingkat keuntungan (*required rate of return*) yang diminta oleh investor atau tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan didalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Hutang mencakup semua hutang baik jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Pembiayaan hutang ini memberikan *tax shield* bagi perusahaan sebesar *marginal tax rate* dari perusahaan yang bersangkutan. Formula untuk menghitung biaya hutang setelah *tax shield* adalah :

$$K_{dt} = K_d \times (1 - t)$$

##### 2. Biaya Ekuitas (*cost of equity*)

Untuk menghitung besarnya biaya ekuitas ( $K_e$ ) bisa menggunakan beberapa pendekatan, diantaranya :

###### a. *Prices Earning Model*

Pendekatan ini melihat biaya modal sendiri sebagai nilai dari *earning per share* (EPS) dibagi dengan

*current stock price* (harga saham sekarang). Dengan asumsi bahwa laba perusahaan merupakan hak pemilik perusahaan atau pemegang saham. Adapun formulanya adalah sebagai berikut :

$$KE = \frac{EPS}{Price}$$

b. *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Dengan menggunakan CAPM, biaya ekuitas akan dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$E(R_i) = R_f + [Beta \times (R_m - R_f)]$$

Dimana  $E(R_i)$  adalah tingkat pendapatan yang diharapkan oleh pasar atas sekuritas  $i$ ,  $R_f$  adalah tingkat pendapatan bebas resiko, Beta adalah sensitifitas tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap tingkat pendapatan pasar secara keseluruhan dan  $R_m$  adalah tingkat pendapatan yang diharapkan diperoleh dari portofolio pasar secara keseluruhan.

### 3. Struktur modal Perusahaan

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Resiko yang semakin tinggi akan meningkatkan jumlah hutang dan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham



tersebut. Perusahaan dengan menetapkan struktur modal yang optimal akan menghasilkan keseimbangan antara resiko dan tingkat pengembalian sehingga akan memaksimalkan harga saham.

#### 4. Laba Operasi Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*)

Laba operasi setelah pajak merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak. Besarnya laba operasi setelah pajak tidak memberi dampak pada *profitabilitas* ataupun resiko bisnis. Dengan kata lain baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai NOPATnya akan identik.

#### 5. Tingkat Pengembalian Modal (*Rate of Return*)

Tingkat pengembalian modal ( $r$ ) menggunakan pendekatan laba operasi bersih setelah pajak dibagi dengan modal awal yang ditanamkan.

$$r = \frac{\text{Penghasilan bersih}}{\text{Modal}}$$

Penggunaan pendekatan ini dimaksudkan untuk lebih memfokuskan pada kinerja operasi perusahaan yang tercerminkan oleh *net operating profit after tax* (NOPAT) atau biasa disebut juga sebagai besarnya keuntungan bersih setelah dikurangi pajak.

## 6. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weight Average Capital Cost* atau WACC atau $c^*$ )

Setiap perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang, saham preferen, dan saham biasa yang memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Setelah menentukan nilai biaya hutang dan biaya ekuitas, maka biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$WACC = (K_e \times W_e) + [(K_d \times (1-t))] \times W_d$$

Dimana  $W_e$  adalah persentase ekuitas dalam struktur modal dan  $W_d$  adalah persentase hutang dalam struktur modal. Baik ekuitas maupun hutang dihitung berdasarkan nilai pasarnya.

## 7. *Economic Value Added* (EVA)

$$EVA = NOPAT - (Total\ operating\ capital \times WACC)$$

### 2.2.7. *Earnings Per Share* (EPS)

*Earnings per share* atau laba per lembar saham menunjukkan bagian pendapatan perusahaan yang menjadi “jatah” setiap lembar saham yang beredar. Menurut Surasni (1998) pengertian EPS disini adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Meskipun

beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

#### 2.2.8. *Earnings dan Arus Kas Operasi*

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 atau arus kas. Menurut Damodaran, untuk mengukur *return* dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan arus kas (Damodaran, 1999).

Informasi arus kas berguna 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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Secara matematis, rumus untuk menghitung arus kas operasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Arus kas operasi} = \text{NOPAT} + \text{Depresiasi}$$

Sedangkan variabel *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.

Dari pengertian di atas, bisa terjadi *earnings* akan sangat berbeda dengan arus kas operasi. Damodaran mengatakan ada tiga faktor signifikan yang menyebabkan perbedaan. Faktor-faktor berikut mempengaruhi *accounting earnings*, tetapi tidak mempengaruhi arus kas, yaitu:

- 1) *Operating versus capital expenditure*, menurut akuntansi, pengeluaran yang diperkirakan mempunyai masa manfaat dalam beberapa periode akuntansi, tidak akan dikurangkan langsung ke pendapatan pada periode terjadinya, tetapi akan ditangguhkan

dan akan dikurangkan atau dibebankan ke pendapatan beberapa periode yang akan datang, yang diperkirakan menerima manfaat dari pengeluaran tersebut. Sebaliknya, arus kas hanya memperhatikan saat terjadinya transaksi tunai (*cash basis*).

- 2) Biaya-biaya non kas, beberapa jenis biaya yang bersifat non kas, seperti penyusutan dan amortisasi akan dikurangkan dari pendapatan untuk memperoleh *earnings*.
- 3) *Accrual versus cash revenue and expenses*, adanya perbedaan waktu antara pengakuan transaksi secara *accrual* dengan penerimaan atau pembayaran tunai akan menyebabkan perbedaan antara pendapatan dan biaya.

#### 2.2.9. Hipotesis

Dari semua penjelasan tersebut di atas dan berdasarkan penelitian terdahulu yang ada, dapat disimpulkan bahwa EVA, *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sehingga hipotesis penelitian ini adalah :

- H1** Faktor EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan secara individu terhadap *return*.
- H2** Faktor EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap *return*.

## BAB III

### Metodologi Penelitian

#### 3.1. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang diperoleh dari PT Bursa Efek Jakarta (BEJ) melalui pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia Yogyakarta dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang telah diaudit dari setiap perusahaan sampel. Data-data emiten (IHSG, *beta* saham, harga saham) tingkat SBI dan *tax rate* perusahaan sampel.

#### 3.2. Variabel Penelitian

Variabel dalam penelitian dan definisi operasional variabel dalam penelitian ini adalah akan menguji pengaruh *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* pada perusahaan manufaktur di (BEJ).

Berdasarkan hipotesis pada bagian sebelumnya, variabel penelitian dapat dikelompokkan sebagai berikut :

- 1) Variabel Terikat (*Dependent variable* =  $Y_t$ )
  - a. *Return* yang diterima oleh pemegang saham
- 2) Variabel Bebas (*Independent variable* =  $X_{it}$ )
  - a. *Economic Value Added* ( $X_{1t}$ )
  - b. *Earnings Per Share* ( $X_{2t}$ )
  - c. *Earnings* ( $X_{3t}$ )
  - d. Arus kas operasi ( $X_{4t}$ )

### 3.3. Definisi Operasional

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

- 1) *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 atau loss). Dividen kas yang digunakan adalah dividen yang dibagikan setelah tanggal laporan keuangan tahunan dipublikasikan sampai dengan tanggal publikasi laporan keuangan tahun berikutnya. Demikian juga dengan harga saham, mengikuti tanggal publikasi laporan keuangan. *Return* diukur dengan satuan persen. Penggunaan satuan persen untuk mengukur *return* bertujuan menyetarakan (ekuivalensi) dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut memiliki harga yang berbeda-beda. Secara matematis formula untuk menghitung *return* adalah sebagai berikut :

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1} + Yield}{P_{t-1}}$$

Untuk saham biasa yang membayar *deviden periodic* sebesar  $D_t$  rupiah per lembarnya maka *Yield* adalah sebesar  $D_t / P_{t-1}$  dan *return* saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$Return\ Saham = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham pada waktu t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada periode sebelumnya (t-1)

$D_t$  = Devident pada waktu t

- 2) *Economic value added*, adalah selisih antara *adjusted NOPAT* selama satu tahun buku dan *capital charge*, yang didasarkan pada *cost of capital* dikalikan dengan *adjusted net operating assets*. EVA disini sama dengan formula EVA yang menjadi paten Stewart (1991). EVA diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham. Dalam menghitung EVA terlebih dahulu menghitung elemen-elemen yang perlu untuk diperhitungkan. Adapun langkah-langkahnya adalah sebagai berikut :

a. **Menghitung Biaya Hutang (Kd)**

Biaya hutang (Kd) adalah sebesar tingkat keuntungan (*required rate of return*) yang diminta oleh investor atau tingkat bunga yang harus dibayar perusahaan didalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Biaya hutang dihitung dengan membagi antara biaya bunga yang terjadi pada tahun tersebut dengan total hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang perusahaan.

Formulanya adalah sebagai berikut :

$$Kd = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang}}$$



Pajak yang dikenakan berdasarkan UU Perpajakan tentang pajak penghasilan badan (badan usaha atau organisasi) yang diatur dalam UU No 10 tahun 1994 sebagaimana telah dirubah dan diperbaharui melalui UU No 17 tahun 2000 pasal 17 ayat 16, besarnya tingkat pajak perusahaan tidaklah mengalami perubahan yaitu masih sebesar 30%. Oleh karena itu selama periode penelitian besar pajak yang dikenakan adalah 30%. Biaya hutang setelah pajak dapat dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan (1-T), dengan T adalah tingkat pajak marginal. Formula untuk menghitung biaya bunga setelah pajak adalah sebagai berikut :

$$Kdt = Kd \times (1 - t)$$

**b. Menghitung biaya ekuitas**

Untuk menghitung biaya ekuitas digunakan metode CAPM karena menurut Utama (1997) untuk perusahaan yang sudah *go public* tingkat biaya modal atas ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM). Hal ini dikarenakan keterbatasan data dan alternatif pendekatan untuk menghitung modal sendiri tidak didukung dengan data dilapangan yang memadai. Formulanya adalah sebagai berikut :

$$Ke = Rf + [Beta \times (Rm - Rf)]$$

Dimana  $R_f$  adalah Tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko, dalam penelitian ini digunakan pendekatan memakai suku bunga sertifikat Bank Indonesia (SBI).  $R_m$  adalah Tingkat pengembalian yang diharapkan pasar dari indeks harga Saham Gabungan (IHSG).  $\beta$  adalah sensitifitas tingkat pendapatan dari sebuah perusahaan terhadap tingkat pendapatan pasar secara keseluruhan. Dalam perhitungan biaya modal saham digunakan  $\beta$  sebagai pengukur resiko sistematis. Menurut Jogiyanto (2000) mengemukakan bahwa pasar modal Indonesia termasuk golongan pasar yang tipis (*thin market*), karena beberapa sekuritas tidak mengalami perdagangan beberapa waktu. Oleh karena itu  $\beta$  untuk pasar modal Indonesia perlu disesuaikan karena  $\beta$  yang belum disesuaikan masih merupakan  $\beta$  yang bias akibat adanya perdagangan yang tidak sinkron (*Non synchronous trading*). Akibatnya untuk sekuritas-sekuritas ini harga-harga pada periode ke  $t$  sebenarnya merupakan harga-harga sebelumnya yang merupakan harga terakhir kalinya diperdagangkan, bukan harga-harga hasil perdagangan pada periode ke  $t$ .

### c. Menghitung Struktur Modal Perusahaan

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* antara resiko dan tingkat pengembalian. Resiko yang

semakin tinggi akan meningkatkan jumlah hutang dan cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Dalam hal ini yang dihitung adalah proporsi dalam bentuk persentase.

Proporsi hutang diperoleh dengan membagi hutang perusahaan dengan jumlah hutang dan modal sendiri, sedangkan proporsi modal sendiri dengan jumlah hutang dan modal sendiri atau dengan cara mengurangi satu bagian hutang dan modal sendiri dengan proporsi hutang. Formulasnya adalah sebagai berikut :

$$W_d = \frac{D}{D+E} \times 100\%$$

$$W_e = \frac{E}{D+E} \times 100\% = 100\% - W_d$$

#### d. Menghitung Biaya Rata Rata Tertimbang

Setiap perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang, saham preferen dan, saham biasa yang memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Setelah menentukan nilai biaya hutang dan biaya ekuitas, maka biaya modal rata rata tertimbang bisa dihitung dengan formula :

$$WACC = (K_e \times W_e) + [(K_d \times (1 - t))] \times W_d$$

Dimana  $W_e$  adalah persentase ekuitas dalam struktur modal dan  $W_d$  adalah persentase hutang dalam struktur modal. Baik ekuitas maupun hutang dihitung berdasarkan nilai pasarnya.

**e. Menghitung Tingkat Pengembalian Modal (r)**

Tingkat pengembalian modal (r) menggunakan pendekatan laba operasi bersih setelah pajak dibagi dengan modal awal yang ditanamkan .

$$r = \frac{\text{Penghasilan bersih}}{\text{Modal}}$$

Penggunaan pendekatan ini dimaksudkan untuk lebih memfokuskan pada kinerja operasi perusahaan yang dicerminkan oleh NOPAT atau besarnya keuntungan operasi bersih setelah dikurangi pajak.

**f. Menghitung Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT)**

Brigham, et al (1999), mengemukakan NOPAT merupakan laba bersih setelah pajak yang dirumuskan sebagai berikut :

$$NOPAT = \text{Earnings before tax} \times (1 - T)$$

**g. Menghitung EVA**

$$EVA = NOPAT - (\text{Total operating capital} \times WACC)$$

- 3) *Earnings per share* adalah rasio antara laba bersih perusahaan dibagi jumlah saham yang beredar. EPS yang menunjukkan

kinerja perusahaan semakin tinggi EPS menunjukkan perusahaan mempunyai kinerja yang semakin baik karena mampu memperoleh laba yang semakin tinggi.

Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

- 4) *Earnings*, 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.
- 5) Arus kas operasi, adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam laporan arus kas. Arus kas operasi diukur dengan satuan Rupiah per lembar saham.

Secara matematis, rumus untuk menghitung arus kas operasi adalah sebagai berikut :

$$\text{Arus kas operasi} = \text{NOPAT} + \text{Depresiasi}$$

### 3.4. Obyek Penelitian

Perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang telah *listing* di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

### 3.5. Data yang di Perlukan

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung, bearti untuk mendukung penelitian ini, penulis mendapatkan informasi dengan cara membaca buku-buku, jurnal keuangan dan data-data perusahaan yang bersangkutan dengan penelitian ini, yang diperoleh dari pojok Bursa Efek Jakarta di UII.

- 1) Data umum
  - a) Gambaran umum Bursa Efek Jakarta
  - b) Sejarah berdirinya Pasar Modal Indonesia
  - c) Perkembangan umum
- 2) Data khusus
  - a) Laporan keuangan pada tiap-tiap akhir periode akuntansi dan mempunyai kelengkapan data yang diperlukan dalam penelitian sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2004.
  - b) *Indonesian Capital Market Directory* dari tahun 2003-2004.
  - c) *Corporate tax rate* yang berlaku tahun 2003 dan 2004.
  - d) Informasi-informasi lainnya yang relevan dengan penelitian ini.

### 3.6. Metode Pengumpulan Data

#### 1) Studi Pustaka

Yaitu metode pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari *literature* dan buku-buku yang berhubungan dengan penelitian yang dilakukan.

## 2) Metode Dokumentasi

Pengumpulan data juga dilakukan dengan mempelajari artikel, laporan hasil penelitian, jurnal serta buku-buku yang diterbitkan oleh BEJ.

### 3.7. Metode Pengambilan Sampel

Pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 1999, hlm. 61).

Adapun kriteria sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Saham perusahaan harus terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama periode 2003 sampai 2004.
- 2) Perusahaan tersebut secara rutin menyajikan laporan keuangan perusahaan pada tiap-tiap akhir tahun periode akuntansi dan mempunyai kelengkapan data-data perusahaan yang diperlukan dalam penelitian ini yang dimulai sejak tahun 2003 sampai dengan tahun 2004.
- 3) Perusahaan yang menerbitkan saham pada tahun 2003 sampai dengan tahun 2004 membagikan dividennya.
- 4) EPS perusahaan bernilai positif selama periode penelitian yaitu 2003 dan 2004.
- 5) Perusahaan yang sudah delisting dalam tahun penelitian tidak akan dimasukkan dalam sampel.

Berdasarkan kriteria-kriteria tersebut maka tersaring 35 sampel perusahaan. Nama-nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.1  
Daftar Nama Perusahaan Sampel

| No | Kode | Nama Perusahaan                   | Jenis Industri             |
|----|------|-----------------------------------|----------------------------|
| 1  | ACAP | PT Andhi Candra Automotive Tbk    | Aneka Industri             |
| 2  | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry Tbk | Industri Dasar & Kimia     |
| 3  | AKRA | PT AKR Corporindo Tbk             | Perdagangan, Jasa & Invest |
| 4  | ALKA | PT Alakasa Industrindo Tbk        | Industri Dasar & Kimia     |
| 5  | ARNA | PT Arwana Citramulia Tbk          | Industri Dasar & Kimia     |
| 6  | ASGR | PT Astra Graphia Tbk              | Perdagangan, Jasa & Invest |
| 7  | AQUA | PT Aqua Golden Mississippi Tbk    | Industri Barang Konsumsi   |
| 8  | BUDI | PT Budi Acid Jaya Tbk             | Industri Dasar & Kimia     |
| 9  | CLPI | PT Colorpak Indonesia             | Industri Dasar Kimia       |
| 10 | CNTX | PT Century Textile Industry       | Aneka Industri             |
| 11 | DAVO | PT Davomas Abadi Tbk              | Industri Barang Konsumsi   |
| 12 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk             | Industri Barang Konsumsi   |
| 13 | DOID | PT Delta Dunia Petroindo Tbk      | Aneka Industri             |
| 14 | DVLA | PT Darya Varia Laboratories Tbk   | Industri Barang Konsumsi   |
| 15 | FASW | PT Fajar Surya Wisesa Tbk         | Industri Dasar & Kimia     |
| 16 | GDYR | PT Goodyear Indonesia Tbk         | Aneka Industri             |
| 17 | HMSP | PT Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk  | Industri Barang Konsumsi   |
| 18 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk     | Industri Barang Konsumsi   |
| 19 | INTD | PT Inter Delta Tbk                | Perdagangan, Jasa & Invest |
| 20 | INDR | PT Indo-Rama Synthetics Tbk       | Aneka Industri             |
| 21 | LAPD | PT Lapindo International Tbk      | Industri Dasar & Kimia     |



|    |      |                                   |                            |
|----|------|-----------------------------------|----------------------------|
| 22 | LMSH | PT Lionmesh Prima Tbk             | Industri Dasar & Kimia     |
| 23 | LTLS | PT Lautan Luas Tbk                | Perdagangan, Jasa & Invest |
| 24 | MERK | PT Merck Indonesia Tbk            | Industri Barang Konsumsi   |
| 25 | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk    | Industri Barang Konsumsi   |
| 26 | MRAT | PT Mustika Ratu Tbk               | Industri Barang Konsumsi   |
| 27 | PRAS | PT Prima Alloy Steel Tbk          | Aneka Industri             |
| 28 | RDTX | PT Roda Vivatex Tbk               | Aneka Industri             |
| 29 | SHDA | PT Sari Husada Tbk                | Industri Barang Konsumsi   |
| 30 | SMPL | PT Summitplast Interbenua Tbk     | Industri Dasar & Kimia     |
| 31 | SQBI | PT Bristol Myers Squib Tbk        | Industri Barang Konsumsi   |
| 32 | TBLA | PT Tunas Baru Lampung Tbk         | Industri Barang Konsumsi   |
| 33 | TCID | PT Mandom Indonesia Tbk           | Industri Barang Konsumsi   |
| 34 | TIRT | PT Tirta Mahakam Plywood Ind. Tbk | Industri Dasar & Kimia     |
| 35 | UNVR | PT Unilever Indonesia Tbk         | Industri Barang Konsumsi   |

### 3.8. Metode Analisis Data

Untuk membuktikan hipotesis, yaitu faktor-faktor *economic value added* (EVA), *earnings per share* (EPS), *earnings*, arus kas operasi, memiliki pengaruh yang signifikan dengan *return*, metode pengolahan data yang digunakan adalah dengan melakukan analisis regresi berganda (*multiple linier regression method*) terhadap data *crosssection* tahun 2002 dan tahun 2003. Model persamaan regresi berganda yang akan digunakan dalam analisis ini adalah :

$$Return = \alpha + \beta \text{ EVA} + \beta \text{ EPS} + \beta \text{ Earnings} + \beta \text{ Arus Kas Operasi}$$

Dimana :

$$Return = Return \text{ perusahaan}$$

|                  |   |                             |
|------------------|---|-----------------------------|
| EVA              | = | <i>Economic Value Added</i> |
| EPS              | = | <i>Earnings Per Share</i>   |
| <i>Earnings</i>  | = | Laba bersih perusahaan      |
| Arus Kas Operasi | = | Arus kas operasional        |

$\alpha$  dan  $\beta$  adalah koefisien yang diperoleh dari hasil regresi.

Untuk menguji seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan perubahan variabel dependen dapat dilihat pada koefisien determinasinya (*adjusted R<sup>2</sup>*)nya. Sedangkan untuk menguji apakah variabel independen secara bersama-sama mampu menjelaskan perubahan *return* ditentukan berdasarkan level signifikansi 5% ( $\alpha = 0.05$ ). Apabila signifikansi terjadi pada  $\alpha$  yang lebih kecil daripada 0.05 maka secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan perubahan *return* sebesar *adjusted R<sup>2</sup>*. Selain itu dapat juga dilakukan menggunakan uji F, yaitu dengan membandingkan F hitung dengan F tabel  $\{F_{\alpha}; (k-1); k (n-1)\}$ . Bila F hitung lebih besar daripada F tabel maka secara bersama-sama variabel independen mampu menjelaskan perubahan variabel dependen, begitu pula sebaliknya.

Untuk menguji keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial, dilakukan dengan membandingkan pada level berapa masing-masing variabel signifikan dengan  $\alpha=0.05$ . Apabila signifikansi masing-masing variabel independen terjadi pada  $\alpha < 0.05$ , maka secara parsial variabel tersebut mampu menjelaskan perubahan *return* dan sebaliknya bila diatas level 0.05 maka secara

parsial variabel independen tersebut tidak mampu menjelaskan perubahan *return*.

Agar model regresi yang diperoleh memberikan hasil regresi yang efisien maka model tersebut perlu uji asumsi dasar klasik. Model regresi dikatakan efisien, apabila tidak terdapat autokorelasi, multikolinearitas, maupun heterokedastisitas.

#### 1. Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota-anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu (seperti pada data runtut waktu atau *time series data*) atau yang tersusun dalam rangkaian ruang (seperti dalam data silang waktu atau *cross sectional data*) (Gujarati, 1995).

Di sisi lain, dikatakan autokorelasi biasanya tidak muncul dalam data *cross-sectional*. Ini disebabkan karena data *cross-section* menunjukkan satu titik waktu, sehingga ketergantungan sementara tidak dimungkinkan oleh sifat data itu sendiri (Gujarati, 1995 dan Sumodiningrat, 1996). Mengacu pada pendapat tersebut, pada penelitian ini uji ada tidaknya autokorelasi tidak dilakukan.

#### 2. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah adanya hubungan yang erat antara variabel independen, sehingga besar kecilnya suatu

variabel independen dipengaruhi atau mempengaruhi variabel independen lainnya. Uji untuk mengetahui ada tidaknya multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai tolerance dan *variance inflation factor* (VIF). Santosa (2001) mengemukakan bahwa suatu model regresi bebas dari multikolinearitas, apabila nilai VIF berada di sekitar angka 1 atau nilai *tolerance* mendekati angka 1.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Salah satu asumsi pokok dalam model regresi linier klasik adalah bahwa varian setiap *disturbance term* yang dibatasi oleh nilai tertentu mengenai variabel-variabel bebas adalah berbentuk nilai konstan yang sama dengan  $\sigma^2$  (Gujarati, 1995). Inilah yang disebut asumsi *homoscedasticity* atau varian yang sama.

Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan dari observasi tidak memiliki varian yang sama. Untuk mendeteksi adanya gejala heteroskedastisitas digunakan uji Glejser (Gujarati, 1995). Uji ini dilakukan dengan melakukan regresi antara nilai *absolute residual* dengan variabel independen. Koefisien korelasi yang signifikan menunjukkan adanya heteroskedastisitas.

## BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

### 4.1. Statistik Deskriptif Data

Statistik deskriptif berkaitan dengan pengumpulan dan peringkat data, yang akan menggambarkan karakteristik sampel yang digunakan dalam penelitian ini. Tabel 4.1 menunjukkan karakteristik sampel tahun pengamatan yaitu tahun 2003 dan tahun 2004 dimana data tahunan ini telah dijadikan satu data sampel terutama mencakup mean, nilai ekstrim (nilai minimal dan nilai maksimal), dan standar deviasi.

Tabel 4.1  
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| Variabel            | Minimum            | Maximun           | Mean            | Std. Deviation  |
|---------------------|--------------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| EVA                 | -1,281,747,212,903 | 1,105,705,328,490 | -65,251,076,594 | 325,336,115,862 |
| EPS                 | 0                  | 610               | 86              | 157             |
| Earnings            | 25,000,000         | 1,991,852,000,000 | 138,716,985,714 | 367,050,448,312 |
| Arus Kas<br>Operasi | 2,145,892,800      | 4,144,785,495,573 | 536,002,555,240 | 932,731,135,683 |
| Return<br>Ln        | -2,03              | 2,79              | 0,21            | 0,61            |

Dari tabel diatas terlihat nilai mean, nilai ekstrim (nilai minimum dan nilai maksimum) dan standar deviasi dari variabel yang ada dalam penelitian yaitu *return* sebagai variabel dependen dan EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasi sebagai variabel independen.

#### 4.2. Uji Hipotesis

Langkah yang dilakukan untuk menguji hipotesis, faktor EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap *return*, adalah dengan melakukan regresi berganda atas *return* sebagai variabel dependen terhadap EVA, EPS, *earnings*, dan *return* sebagai variabel independennya.

Pengujian hipotesis ini dilakukan untuk dua periode, yaitu tahun 2003 dan tahun 2004. Regresi ini dilakukan dengan metode *backward*. *Backward* adalah suatu metode dimana program SPSS secara otomatis mengeluarkan satu persatu variabel yang tidak signifikan sehingga pada akhirnya diperoleh model terakhir dengan variabel yang keseluruhannya signifikan.

Untuk menguji signifikan keterkaitan antara variabel independen dengan variabel dependen secara parsial, dilakukan perbandingan pada level berapa masing-masing variabel signifikan dengan  $\alpha = 0,05$ . Apabila signifikansi masing-masing variabel independen terjadi pada  $\alpha$  lebih kecil daripada 0,05 maka secara parsial variabel tersebut mampu menjelaskan perubahan *return* dan sebaliknya bila di atas level 0,05 maka secara parsial variabel independen tersebut tidak mampu menjelaskan perubahan *return*.

Hasil regresi berganda dengan menggunakan metode *backward* dapat dilihat pada lampiran III, berikut ini akan disampaikan ringkasan hasil regresi dan analisisnya.

### 1) Penerapan Model Pada Data Tahun 2003 dan Tahun 2004

Dalam menerapkan model regresi, data pada tahun 2003 dan 2004 terlebih dahulu dijadikan menjadi satu data yang terdiri atas *return*, EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasinya.

Regresi yang dipergunakan adalah sebagai berikut :

$$Return = \alpha + \beta \text{ EVA} + \beta \text{ EPS} + \beta \text{ Earnings} + \beta \text{ Arus Kas Operasi}$$

Diperoleh hasil seperti terlampir pada lampiran 3. Hasil uji *t* terhadap variabel bebas, untuk mendapatkan model terbaik yang secara signifikan mampu menjelaskan perubahan *return*, seperti yang disajikan pada tabel 4.2 berikut ini :

Tabel 4.2  
Ringkasan Hasil Regresi

| Variabel         | B           | Std. Error  | t        | Sig     |
|------------------|-------------|-------------|----------|---------|
| (Constant)       | 0,15307     | 0,08036     | 1,90482  | 0,06110 |
| EVA              | 1,18432E-13 | 2,40804E-13 | 0,49182  | 0,62450 |
| EPS              | 0,00140     | 0,00048     | 2,91603  | 0,00482 |
| Earnings         | -4,60E-13   | 2,04957E-13 | -2,24226 | 0,02826 |
| Arus kas operasi | 4,55235E-14 | 1,04582E-13 | 0,43529  | 0,66479 |

Dari tabel 4.2 dapat dilihat, setelah pengeluaran variabel-variabel independen yang tidak signifikan dengan menggunakan metode *backward* (signifikansi terjadi pada  $\alpha$  di bawah 0,05) secara bertahap, dimana pada tahap pertama arus kas operasi dikeluarkan karena tidak signifikan ( $\alpha$  arus kas operasi sebesar

0,665), kemudian pada tahap kedua EVA yang dikeluarkan karena tidak signifikan ( $\alpha$  EVA sebesar 0,708), dan akhirnya pada tahap ketiga diperoleh hasil model terakhir (model ke 3), dengan hanya dua variabel independen yang signifikan yaitu EPS dan *earnings*.

Dari model tersebut di dapat persamaan regresi sebagai berikut :

$$Return = 0,153 + 0,001 \text{ EPS} + (-4,6 \times 10^{-13}) \text{ Earnings}$$

|                                |   |          |          |           |
|--------------------------------|---|----------|----------|-----------|
| $t_{stat}$                     | = | (1,9048) | (2,9160) | (-2,2423) |
| Sig t                          | = | (0,0611) | (0,0048) | (0,0283)  |
| $F_{hitung}$                   | = | (2,539)  |          |           |
| Sig F                          | = | 0,048    |          |           |
| $R^2$                          | = | 0,135    |          |           |
| <i>Adjusted R</i> <sup>2</sup> | = | 0,082    |          |           |

Dari model tersebut, diperoleh nilai F hitung sebesar dengan tingkat signifikansi 2,539. Untuk menguji apakah variabel independen secara simultan mampu menjelaskan perubahan variabel dependen, dilakukan dengan membandingkan pada level berapa signifikansi terjadi dengan  $\alpha$  sebesar 0,05 karena signifikansi 0,048 jauh lebih kecil dari 0,05. berarti variabel independen secara simultan mampu menjelaskan perubahan variabel dependen. Dengan demikian dapat



disimpulkan faktor EPS dan *earnings* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return*.

Angka koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) pada model sebesar 0,082 memiliki arti 8,2% *return* mampu dijelaskan oleh variabel EPS dan *earnings* sedangkan sisanya, 91,8% diterangkan oleh variabel lain diluar model.

#### 4.3. Uji Asumsi Klasik

Agar model regresi yang diperoleh memberikan hasil regresi yang efisien maka model tersebut perlu uji asumsi klasik dasar. Model regresi dikatakan efisien, apabila tidak terdapat autokorelasi, multikolinearitas, maupun heterokedastisitas. Dalam penelitian ini, karena data yang dipakai berupa data *cross section* dan uji autokorelasi tidak perlu dilakukan, maka uji asumsi klasik yang dilakukan hanya uji multikolinearitas dan heterokedastisitas.

##### a. Uji Multikolinearitas

Menurut Mudrajad Kuncoro (2001, hlm 98), pada dasarnya multikolinearitas adalah adanya suatu hubungan linear yang sempurna (mendekati sempurna) antara beberapa atau semua variabel bebas. Jadi pada dasarnya uji ini digunakan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara variabel independen yang satu dengan yang lain. Dalam penelitian ini digunakan metode VIF (*Variance Inflation Factor*) dan nilai *Tolerance* (TOL). Berikut ini adalah hasil ringkasannya:

Tabel 4.3  
Hasil Uji Multikolinearitas

| Variabel Independen | Tolerance | VIF   |
|---------------------|-----------|-------|
| EVA                 | 0.817     | 1.224 |
| EPS                 | 0.860     | 1.163 |
| Earnings            | 0.435     | 2.297 |
| Arus Kas Operasi    | 0.527     | 1.897 |

Dari tabel diatas, nilai tolerance (TOL) untuk semua variabel independen dalam penelitian ini lebih besar dari 0,10. Menurut Gujarati (1995) jika lebih besar dari 0,10 maka tidak terdapat multikolinearitas yang berbahaya dalam model regresi yang digunakan. Nilai VIF untuk semua variabel independen dalam penelitian ini kurang dari 10, menurut Gujarati (1995), semakin tinggi nilai VIF maka semakin tinggi kolinearitas antar variabel independen.

Dengan demikian berdasarkan hasil analisis diatas dapat dikatakan bahwa model penelitian tidak terdapat multikolinearitas.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah salah satu jenis uji yang digunakan untuk menguji apakah didalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Artinya, setiap observasi mempunyai

reliabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatarbelakangi tidak terangkum dalam spesifikasi model. Model regresi yang baik adalah yang berhomoskedastistas dengan *variance* yang sama. Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Glejser dengan melakukan regresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas (Gujarati, 1995). Gejala heteroskedastisitas lebih sering dijumpai dalam data silang dan runtut waktu.

Hasil uji heteroskedastisitas untuk kedua model regresi tampak pada tabel berikut:

Tabel 4.4  
Hasil Uji Heteroskedastisitas

| Variabel Independen | t      | Sig.  |
|---------------------|--------|-------|
| EVA                 | 0.492  | 0.625 |
| EPS                 | 0.037  | 0.971 |
| Earnings            | -0.373 | 0.711 |
| Arus Kas Operasi    | 0.435  | 0.665 |

Hasil uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menunjukkan tidak terjadi heteroskedastisitas karena tingkat Sig (2-tailed) untuk masing-masing variabel bebas terhadap nilai absolut residual di atas tingkat signifikan 0,05.

## BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan pada Bab IV, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut :

- 1) Dari empat variabel yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap *return*, yaitu EVA, EPS, *earnings*, dan arus kas operasi, dan dengan menggunakan metode *backward* (*backward* adalah suatu metode dimana program SPSS secara otomatis mengeluarkan satu persatu variabel yang tidak signifikan sehingga pada akhirnya diperoleh model terakhir dengan variabel yang keseluruhannya signifikan), dimana dalam metode tersebut arus kas operasi dikeluarkan pada tahap pertama karena memiliki  $\alpha$  sebesar 0,665, kemudian pada tahap kedua giliran EVA yang dikeluarkan karena memiliki  $\alpha$  sebesar 0,708 (hal ini dapat dilihat pada lampiran III, *page* 3, tabel *coefficients<sup>a</sup>*), dan akhirnya pada tahap ketiga terdapat beberapa variabel yang secara signifikan berpengaruh terhadap *return* yang dapat dilihat dari hasil regresi *cross section* berikut :

$$\text{Return} = 0,153 + 0,001 \text{ EPS} + (-4,6 \times 10^{-13}) \text{ Earnings}$$

sebagai *valuation model*. Variabel yang berpengaruh secara signifikan terhadap *return* adalah EPS dan *earnings*, dimana EPS

berpengaruh positif terhadap perubahan *return* sedangkan *earnings* berpengaruh negatif terhadap perubahan *return*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak semua variabel yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap *return*.

- 2) Berdasarkan hasil uji t disimpulkan bahwa variabel EPS berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Kemudian diikuti dengan variabel *earnings*. Sedangkan variabel *economic value added* dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

## 5.2. Saran

- 1) EVA memiliki perhitungan yang cukup rumit untuk diterapkan pada kondisi perusahaan-perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, masih terdapat perbedaan pola hitungan EVA yang diterapkan dan disesuaikan dengan kondisi di Indonesia. Pada penelitian lebih lanjut, perhitungan EVA yang akurat hendaknya dapat memasukkan unsur-unsur cadangan ekuivalen ekuitas agar hasil yang diperoleh menjadi lebih akurat.
- 2) Penggunaan metode CAPM dalam menghitung biaya modal sendiri pada kondisi perekonomian di Indonesia sebenarnya mempunyai kelemahan karena itu disarankan untuk penelitian selanjutnya menggunakan metode *bon yield*, agar dapat diperbandingkan hasil penelitiannya.

- 3) Penggunaan EVA sebagai alat penilai secara konseptual memang mempunyai kelebihan dibanding dengan pengukur kinerja yang lain, tetapi secara praktek penerapan saat ini membutuhkan banyak penyesuaian dan membutuhkan data yang valid, sehingga disarankan untuk menghitung EVA lebih baik dilakukan oleh pihak internal perusahaan dan sangat sulit dilakukan oleh pihak eksternal.



### Daftar Pustaka

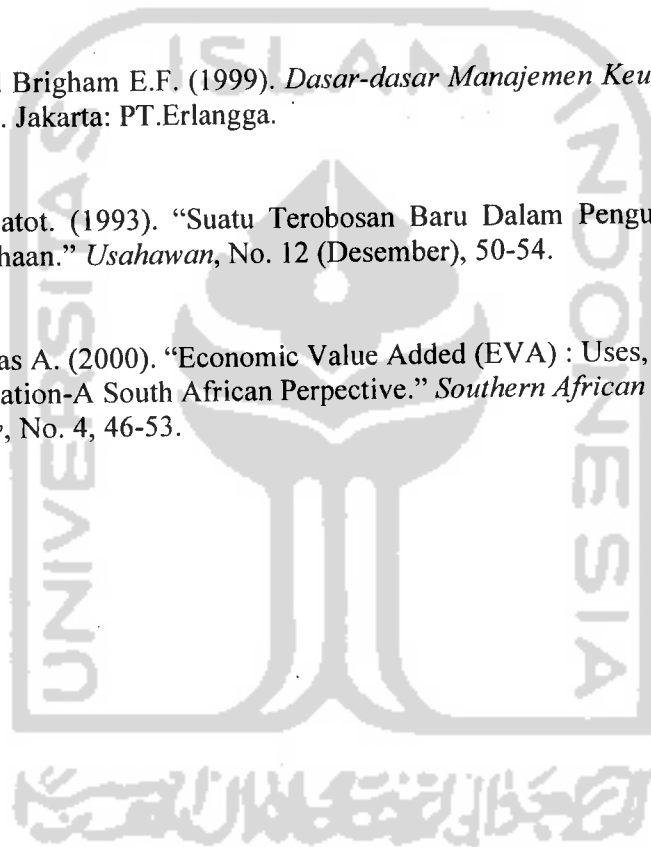
- Baskara, I Gede Kajeng. (2001). *Analisis EVA Perusahaan Publik Sebelum dan Sesudah Akuisisi*. Tesis Magister Manajemen. Surabaya: Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Biddle, G.C., R.M. Bowen and J.S. Wallace. (1997). "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Value." *Journal of Accounting and Economics*, No. 24, 301–336.
- Brigham, Eugene F., Gapenski, Louis C., and Daves, Philip R. (1999). *Intermediate Financial Management*. Sixth Edition. Orlando: The Dryden Press.
- Budi W, Soetjipto. (1997). "EVA = Fakta dan Permasalahan." *Usahawan*, No. 04 (April), 14.
- Christinat, D. (1996). All About EVA, *CFO*. (November), 13.
- Damodaran, Aswath. (1999). *Applied Corporate Finance : A User's Manual*. New York: John Wiley & Sons, Inc.
- De Villiers, Johann. (1997). "The Distortions in Economic Value Added Caused by Inflation." *Journal of Economic and Business*, Vol. 49, No. 3, 285-300.
- Djarwanto, Ps. (2001). *Mengenal Beberapa Uji Statistik dalam Penelitian*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Liberty.
- Djawahir, Kusnan M. (2003). "Sulitnya Menciptakan Nilai Tambah bagi Shareholders." *Swasembada*, No.21, Tahun XIX, 30-39.
- Fernandez, Pablo. (2001). *EVA, Economic Profit and Cash Value Added do Not Measure Shareholder Value Creation*. (unpublished).

- Garvey, Gerard T. and Todd T. Milbourn. (2000). EVA Versus Earnings : Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Stock Returns?" *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, 209-245.
- Gujarati, N damodar. (1995). *Basic Econometrics*. 3<sup>th</sup>. McGraw Hill International Edition.
- Gujarati, N Damodar (terj.). (1999). *Basic Economics*. Edisi Kelima. Jakarta: PT. Erlangga.
- Hartono, Jogyanto, Chendrawati. (1999). "ROA and EVA a comparativeempirical Studies." *Gajah Mada International Journal of Business*. Yogyakarta: Fakultas Ekonomi UGM.
- Helfert, Erich A. (2000). *Techniques of Financial Analysis : A Guide to Value Creation*, 10<sup>th</sup> Edition. Singapore: Mc Graw-Hill Book Co.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. (1999). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Jogyanto. (2000). *TPAI*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE.
- Kaplan, Robert S. And David P, Norton. (2001). *The Strategy-focused Organization : How Balanced Scorecard Companies Thrive in The New Business Environment*. Boston: Harvard Business School Press.
- Kuncoro, Mudrajad. (2004). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Lehn K dan A.K Makhija. (1996). "EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change." *Strategy & Leadership Magazine*, (June).
- Mc Daniel, Jeff S., Gadkari, Vinay V. And Joseph Viksel. (2000). "The Environmental EVA : A Financial Indicator for EH&S Strategist." *Corporate Environmental Strategy*, Vol. 7, No. 2.



- Mirza, Teuku. (1997). "EVA Sebagai Alat Penilai." *Usahawan*, No. 4 (April), 68.
- Mulia, Teodora Winda. (2002). "Penerapan Konsep EVA sebagai Added Approach dari Analisis Rasio Keuangan untuk Mengukur Kinerja PT Gudang Garam di Kediri." *Jurnal Widya Manajemen & Akuntansi*, Vol. 2, 129 – 149.
- Peixoto, Susana. (2001). *Economic Value Added Application to Portuguese Public Companies*. (Unpublished)
- Pradhono. (2004). "Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham." *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 6, No. 2 (November), 140-166.
- Ragi, Payuda Banyu. (2001). *Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh Terhadap EVA Kasus pada Industri Otomotif yang tercatat di BEJ*. Tesis Magister Manajemen, Surabaya: Program Pascasarjana Universitas Airlangga.
- Riyanto, Bambang. (1997). *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BPF.
- Rousana, M. (1997). "Memanfaatkan EVA untuk menilai perusahaan di pasar modal Indonesia." *Usahawan*, (april), 18-21.
- Sahetapy, TT, (1998). *Analisis Keterikatan EPS, ROA, ROE, sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan Dengan Return Saham*. Tesis Magister Manajemen (Tidak dipublikasikan), Yogyakarta: Program Pascasarjana UGM.
- Sawir, Agnes. (2001). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan*. Jakarta: Gramedia.
- Stewart, G.B.,III. (1991). *The Quest for Value : The EVA Management Guide*. New York: Harper Business.

- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Investasi dan Manajemen Portfolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Utama, S. (1997). "EVA, Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan." *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, (April), Jakarta: LM FEUI.
- Young, S. David and Stephen F. O'Byrne. (2001). *EVA and Value-Based Management : Apractical Guide to Implementation*. New York: Mc Graw-Hill.
- Weston, F and Brigham E.F. (1999). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Edisi 9. Jakarta: PT.Erlangga.
- Widayanto, Gatot. (1993). "Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan." *Usahawan*, No. 12 (Desember), 50-54.
- Wood, Nicholas A. (2000). "Economic Value Added (EVA) : Uses, Benefit and Limitation-A South African Perspective." *Southern African Business Review*, No. 4, 46-53.



## Data Sampel Perusahaan

| No | Kode | Nama Perusahaan                | Jenis Industri              | Tahun | EVA                | EPS | Earnings        | Arus Kas Operasi | Return Ln |
|----|------|--------------------------------|-----------------------------|-------|--------------------|-----|-----------------|------------------|-----------|
| 1  | ACAP | PT Adhi Candra Automotive P Tb | Aneka Industri              | 2003  | 347,971,178        | 17  | 14,008,000,000  | 53,978,526,931   | 0.0645    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -56,364,541,154    | 25  | 20,441,000,000  | 62,270,303,054   | -0.0426   |
| 2  | AKPI | PT Argha Karya Prima Industry  | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | -979,958,140       | 608 | 413,141,000,000 | 907,441,812,500  | 1.4759    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -357,177,372,902   | 10  | 6,641,000,000   | 940,993,281,598  | -0.4418   |
| 3  | AKRA | PT AKR Corporindo Tbk          | Perdagangan, Jasa, & Invest | 2003  | 12,038,307,369     | 259 | 53,863,000,000  | 661,957,797,200  | 0.4055    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -579,235,942,567   | 122 | 76,117,000,000  | 787,334,615,600  | 0.2451    |
| 4  | ALKA | PT Alakasa Industrindo Tbk.    | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | 1,393,114,391      | 27  | 2,777,000,000   | 3,389,329,500    | 0.5306    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -939,780,772       | 10  | 965,000,000     | 2,145,892,800    | -0.0299   |
| 5  | ARNA | PT Arwana Citramulia Tbk.      | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | 3,232,479,367      | 23  | 20,605,000,000  | 88,329,807,307   | 1.0818    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -71,511,252,000    | 28  | 25,133,000,000  | 110,223,661,354  | 0.0000    |
| 6  | ASGR | PT Astra Graphia Tbk.          | Perdagangan, Jasa, & Invest | 2003  | 164,662,032        | 16  | 21,414,000,000  | 333,482,165,518  | 0.1823    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -134,239,719,637   | 28  | 37,334,000,000  | 396,928,101,974  | -0.0308   |
| 7  | AQUA | PT Aqua Golden Mississippi Tbk | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 31,054,893,037     | 0   | 63,246,000,000  | 289,809,364,644  | 0.2427    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -114,428,798,673   | 0   | 91,640,000,000  | 381,031,487,180  | 0.0042    |
| 8  | BUDI | PT Budi Acid Jaya Tbk.         | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | -16,137,209,225    | 4   | 4,066,000,000   | 362,376,300,000  | -0.0488   |
|    |      |                                |                             | 2004  | -135,437,867,553   | 2   | 2,522,000,000   | 417,430,200,000  | 0.0953    |
| 9  | CLPI | PT Colorpak Indonesia Tbk.     | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | 738,676,555        | 15  | 4,543,000,000   | 9,726,513,247    | 0.2205    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -24,213,124,490    | 21  | 6,486,000,000   | 14,110,466,022   | 0.0000    |
| 10 | CNTX | PT Century Textile Industry (C | Aneka Industri              | 2003  | -13,642,808,546    | 1   | 25,000,000      | 99,219,000,000   | -0.4394   |
|    |      |                                |                             | 2004  | -92,285,636,290    | 45  | 117,000,000     | 114,419,900,000  | 2.7854    |
| 11 | DAVO | PT Davomas Abadi Tbk.          | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | -42,911,380,358    | 15  | 92,016,000,000  | 345,481,982,764  | 1.5163    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -1,281,747,212,903 | 16  | 98,958,000,000  | 477,442,700,508  | -0.7178   |
| 12 | DLTA | PT Delta Djakarta Tbk.         | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 1,528,227,021      | 0   | 37,663,000,000  | 156,039,828,200  | 0.0592    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -168,505,689,407   | 0   | 38,696,000,000  | 177,291,039,400  | 0.5108    |
| 13 | DOID | PT Delta Dunia Petroindo       | Aneka Industri              | 2003  | -2,104,619,282     | 1   | 195,000,000     | 6,756,980,278    | 0.2877    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -177,943,370,998   | 0   | 897,000,000     | 27,588,346,022   | 0.0000    |
| 14 | DVLA | PT Darya Varia Laboratories Tb | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 29,267,057,944     | 87  | 48,654,000,000  | 106,141,894,000  | 0.5216    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -126,351,152,488   | 89  | 49,811,000,000  | 116,261,761,000  | -0.1018   |
| 15 | FASW | PT Fajar Surya Wisesa Tbk.     | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | -78,724,483,976    | 22  | 54,525,000,000  | 856,990,405,505  | 0.4367    |
|    |      |                                |                             | 2004  | -719,255,378,482   | 2   | 4,686,000,000   | 915,434,718,162  | 0.3795    |
| 16 | GDYR | PT Goodyear Indonesia Tbk.     | Aneka Industri              | 2003  | -4,311,698,251     | 401 | 16,436,000,000  | 269,975,141,800  | -0.1484   |
|    |      |                                |                             | 2004  | -136,133,570,527   | 610 | 24,991,000,000  | 300,567,916,600  | 0.8300    |

| No | Kode | Nama Perusahaan                | Jenis Industri              | Tahun | EVA               | EPS | Earnings          | Arus Kas Operasi  | Keum Ln |
|----|------|--------------------------------|-----------------------------|-------|-------------------|-----|-------------------|-------------------|---------|
| 17 | HMS  | PT Hanjaya Mandala Sampoerna T | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 982,823,921,628   | 313 | 1,406,844,000,000 | 2,678,257,900,000 | 0.1902  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -759,204,372,873  | 454 | 1,991,852,000,000 | 3,462,078,000,000 | 0.3961  |
| 18 | INDF | PT Indofood Sukses Makmur Tbk. | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 619,017,834,631   | 64  | 603,481,000,000   | 3,770,034,892,881 | 0.2877  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -754,533,652,815  | 40  | 378,056,000,000   | 4,144,785,495,573 | 0.0000  |
| 19 | INTD | PT Inter Delta                 | Perdagangan, Jasa, & Invest | 2003  | 1,647,559,615     | 0   | 32,958,000,000    | 13,255,055,192    | -0.4418 |
|    |      |                                |                             | 2004  | 9,104,283,967     | 7   | 200,000,000       | 14,579,855,422    | -0.0377 |
| 20 | INDR | PT Indo-Rama Synthetics Tbk.   | Aneka Industri              | 2003  | -105,999,987,583  | 62  | 40,875,000,000    | 2,787,711,190,000 | 0.1542  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -675,644,365,184  | 70  | 46,012,000,000    | 3,051,861,790,000 | 0.1744  |
| 21 | LAPD | PT Lapindo Packaging Tbk.      | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | -1,851,787,401    | 2   | 413,000,000       | 7,196,059,998     | 0.0619  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -11,498,973,814   | 4   | 1,141,000,000     | 9,274,980,119     | -0.0943 |
| 22 | LMSH | PT Lionmesh Prima Tbk.         | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | 716,279,797       | 168 | 1,611,000,000     | 12,871,952,288    | 0.4520  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -3,368,501,187    | 573 | 5,505,000,000     | 17,806,554,724    | 1.0198  |
| 23 | LTLS | PT Lautan Luas                 | Perdagangan, Jasa, & Invest | 2003  | -4,102,130,125    | 10  | 7,647,000,000     | 174,564,200,000   | 0.4595  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -115,262,055,970  | 67  | 51,916,000,000    | 272,057,400,000   | 0.2610  |
| 24 | MERK | PT Merck Indonesia Tbk.        | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 33,381,647,094    | 0   | 50,580,000,000    | 66,437,517,000    | 0.4700  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -18,161,150,310   | 0   | 57,239,000,000    | 79,898,125,000    | 0.3542  |
| 25 | MLBI | PT Multi Bintang Indonesia Tbk | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 82,467,854,367    | 0   | 90,222,000,000    | 287,890,400,000   | 0.1515  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -34,148,981,389   | 0   | 86,297,000,000    | 309,122,100,000   | 0.2838  |
| 26 | MRAT | PT Mustika Ratu Tbk.           | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | -13,766,894,088   | 25  | 20,498,000,000    | 49,455,126,022    | 0.1892  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -153,315,798,040  | 31  | 13,150,000,000    | 58,848,689,311    | -0.0592 |
| 27 | PRAS | PT Prima Alloy Steel           | Aneka Industri              | 2003  | -1,799,156,860    | 101 | 11,936,000,000    | 145,932,125,360   | 0.2442  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -49,999,148,381   | 102 | 11,986,000,000    | 179,296,946,464   | 0.9808  |
| 28 | RDTX | PT Roda Vivatex Tbk.           | Aneka Industri              | 2003  | -23,629,346,015   | 25  | 6,679,000,000     | 246,568,220,072   | -0.1054 |
|    |      |                                |                             | 2004  | -202,488,401,925  | 43  | 11,587,000,000    | 257,845,683,632   | -0.0870 |
| 29 | RICY | PT Ricky Putra Globalindo Tbk. | Aneka Industri              | 2003  | 110,197,865,023   | 0   | 220,617,000,000   | 380,547,100,000   | 0.3716  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -406,032,326,104  | 0   | 181,878,000,000   | 374,822,300,000   | -2.0323 |
| 30 | SHDA | PT Sari Husada Tbk.            | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | -8,630,696,035    | 2   | 1,474,000,000     | 33,447,251,550    | -0.1372 |
|    |      |                                |                             | 2004  | -59,589,687,512   | 9   | 7,574,000,000     | 53,611,670,341    | -0.0299 |
| 31 | SMPL | PT Summitplast Interbenua Tbk. | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | 23,555,822,893    | 0   | 28,251,000,000    | 58,393,026,500    | 0.0996  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -32,803,355,298   | 0   | 40,352,000,000    | 70,551,894,800    | 1.1043  |
| 32 | TBLA | PT Tunas Baru Lampung Tbk.     | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 1,714,203,636     | 16  | 26,433,000,000    | 196,623,307,454   | 0.0645  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -164,909,930,590  | 10  | 16,455,000,000    | 230,500,832,120   | 0.3629  |
| 33 | TCID | PT Mandom Indonesia Tbk. (Tanc | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 24,683,726,174    | 396 | 61,858,000,000    | 64,685,913,431    | 0.4490  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -131,752,973,520  | 529 | 82,492,000,000    | 235,847,777,865   | 0.5319  |
| 34 | TIRT | PT Tirta Mahakam Plywood Indus | Industri Dasar dan Kimia    | 2003  | -10,143,740,412   | 8   | 6,295,000,000     | 441,220,576,831   | 0.1823  |
|    |      |                                |                             | 2004  | -105,145,396,023  | 10  | 10,067,000,000    | 159,468,416,191   | 0.2097  |
| 35 | UNVR | PT Unilever Indonesia Tbk.     | Industri Barang Konsumsi    | 2003  | 1,105,705,328,490 | 170 | 1,296,711,000,000 | 1,559,137,200,000 | -1.6136 |
|    |      |                                |                             | 2004  | 540,008,280,250   | 192 | 1,468,445,000,000 | 1,771,120,100,000 | -0.0939 |

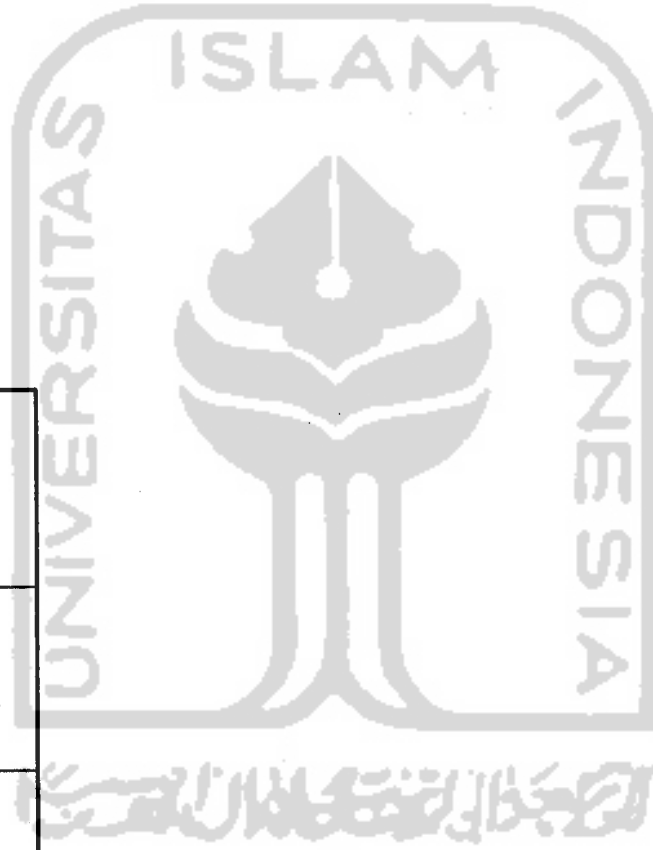
# Lampiran II



## Descriptives

### Descriptive Statistics

|                    | N  | Minimum  | Maximum | Mean       | Std. Deviation |
|--------------------|----|----------|---------|------------|----------------|
| EVA                | 70 | -1E+012  | 1E+012  | -6.53E+010 | 3.253E+011     |
| EPS                | 70 | 0        | 610     | 85,82      | 156,954        |
| Earnings           | 70 | 25000000 | 2E+012  | 1.39E+011  | 3.671E+011     |
| Arus               | 70 | 2E+009   | 4E+012  | 5.36E+011  | 9.327E+011     |
| ReturnLn           | 70 | -2,03229 | 2,78544 | ,2092669   | ,61392165      |
| Valid N (listwise) | 70 |          |         |            |                |



# Lampiran III



# Regression

## Descriptive Statistics

|          | Mean       | Std. Deviation | N  |
|----------|------------|----------------|----|
| ReturnLn | ,2092669   | ,61392165      | 70 |
| EVA      | -6.53E+010 | 3.253E+011     | 70 |
| EPS      | 85,82      | 156,954        | 70 |
| Earnings | 1.39E+011  | 3.671E+011     | 70 |
| Arus     | 5.36E+011  | 9.327E+011     | 70 |

## Correlations

|                            | ReturnLn | EVA   | EPS   | Earnings | Arus  |
|----------------------------|----------|-------|-------|----------|-------|
| <b>Pearson Correlation</b> | ReturnLn | -.011 | ,256  | -,143    | -,078 |
|                            | EVA      | 1,000 | ,087  | ,303     | -,034 |
|                            | EPS      | ,256  | 1,000 | ,369     | ,202  |
|                            | Earnings | -,143 | ,369  | 1,000    | ,643  |
|                            | Arus     | -,078 | ,202  | ,643     | 1,000 |
| <b>Sig. (1-tailed)</b>     | ReturnLn | ,464  | ,016  | ,119     | ,260  |
|                            | EVA      | ,464  | ,236  | ,005     | ,389  |
|                            | EPS      | ,016  | ,236  | ,001     | ,047  |
|                            | Earnings | ,119  | ,001  | ,001     | ,000  |
|                            | Arus     | ,260  | ,047  | ,000     | ,000  |
| <b>N</b>                   | ReturnLn | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                            | EVA      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                            | EPS      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                            | Earnings | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                            | Arus     | 70    | 70    | 70       | 70    |



| Model | Variables Entered                     | Variables Removed | Method  |
|-------|---------------------------------------|-------------------|---|
| 1     | Arus, EVA, EPS, Earnings <sup>a</sup> |                   | Enter   |
| 2     |                                       | Arus              | Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100). |
| 3     |                                       | EVA               | Backward (criterion: Probability of F-to-remove >= ,100). |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: ReturnLn

#### Model Summary<sup>d</sup>

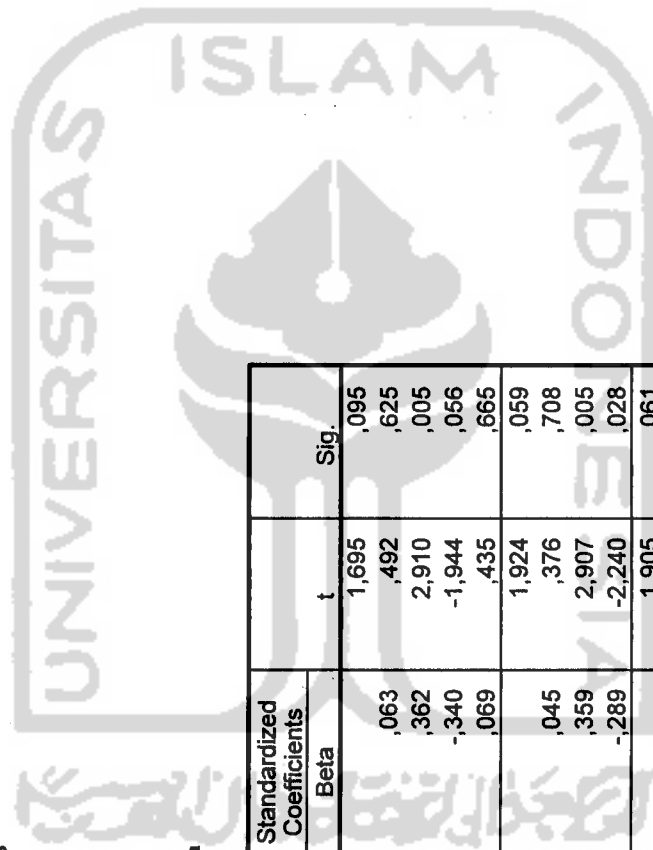
| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics |          |     |     |               |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
|       |                   |          |                   |                            | R Square Change   | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1     | ,368 <sup>a</sup> | ,135     | ,082              | ,58823836                  | ,135              | 2,539    | 4   | 65  | ,048          |
| 2     | ,364 <sup>b</sup> | ,133     | ,093              | ,58461523                  | -,003             | ,189     | 1   | 65  | ,665          |
| 3     | ,362 <sup>c</sup> | ,131     | ,105              | ,58085664                  | -,002             | ,141     | 1   | 66  | ,708          |

a. Predictors: (Constant), Arus, EVA, EPS, Earnings

b. Predictors: (Constant), EVA, EPS, Earnings

c. Predictors: (Constant), EPS, Earnings

d. Dependent Variable: ReturnLn



| Model      | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.              |
|------------|----------------|----|-------------|-------|-------------------|
| 1          |                |    |             |       |                   |
| Regression | 3,515          | 4  | ,879        | 2,539 | ,048 <sup>a</sup> |
| Residual   | 22,492         | 65 | ,346        |       |                   |
| Total      | 26,006         | 69 |             |       |                   |
| 2          |                |    |             |       |                   |
| Regression | 3,449          | 3  | 1,150       | 3,364 | ,024 <sup>b</sup> |
| Residual   | 22,557         | 66 | ,342        |       |                   |
| Total      | 26,006         | 69 |             |       |                   |
| 3          |                |    |             |       |                   |
| Regression | 3,401          | 2  | 1,700       | 5,040 | ,009 <sup>c</sup> |
| Residual   | 22,605         | 67 | ,337        |       |                   |
| Total      | 26,006         | 69 |             |       |                   |

a. Predictors: (Constant), Arus, EVA, EPS, Earnings

b. Predictors: (Constant), EVA, EPS, Earnings

c. Predictors: (Constant), EPS, Earnings

d. Dependent Variable: ReturnLn

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

| Model      | Unstandardized Coefficients |  | Std. Error | Standardized Coefficients |  | t      | Sig. |
|------------|-----------------------------|--|------------|---------------------------|--|--------|------|
|            | B                           |  |            | Beta                      |  |        |      |
| 1          |                             |  |            |                           |  |        |      |
| (Constant) | ,150                        |  | ,089       |                           |  | 1,695  | ,095 |
| EVA        | 1,18E-013                   |  | ,000       | ,063                      |  | ,492   | ,625 |
| EPS        | ,001                        |  | ,000       | ,362                      |  | 2,910  | ,005 |
| Earnings   | -5,69E-013                  |  | ,000       | -,340                     |  | -1,944 | ,056 |
| Arus       | 4,55E-014                   |  | ,000       | ,069                      |  | ,435   | ,665 |
| 2          |                             |  |            |                           |  |        |      |
| (Constant) | ,162                        |  | ,084       |                           |  | 1,924  | ,059 |
| EVA        | 8,54E-014                   |  | ,000       | ,045                      |  | ,376   | ,708 |
| EPS        | ,001                        |  | ,000       | ,359                      |  | 2,907  | ,005 |
| Earnings   | -4,83E-013                  |  | ,000       | -,289                     |  | -2,240 | ,028 |
| 3          |                             |  |            |                           |  |        |      |
| (Constant) | ,153                        |  | ,080       |                           |  | 1,905  | ,061 |
| EPS        | ,001                        |  | ,000       | ,357                      |  | 2,916  | ,005 |
| Earnings   | -4,60E-013                  |  | ,000       | -,275                     |  | -2,242 | ,028 |

a. Dependent Variable: ReturnLn

| Model | Beta In   | t            | Sig.         | Partial Correlation | Collinearity Statistics |
|-------|---|--------------|--------------|---------------------|-------------------------|
| 2     | Arus<br>,069 <sup>a</sup>                             | ,435         | ,665         | ,054                | Tolerance<br>,527       |
| 3     | Arus<br>EVA<br>,045 <sup>b</sup><br>,045 <sup>b</sup> | ,297<br>,376 | ,768<br>,708 | ,037<br>,046        | ,585<br>,907            |

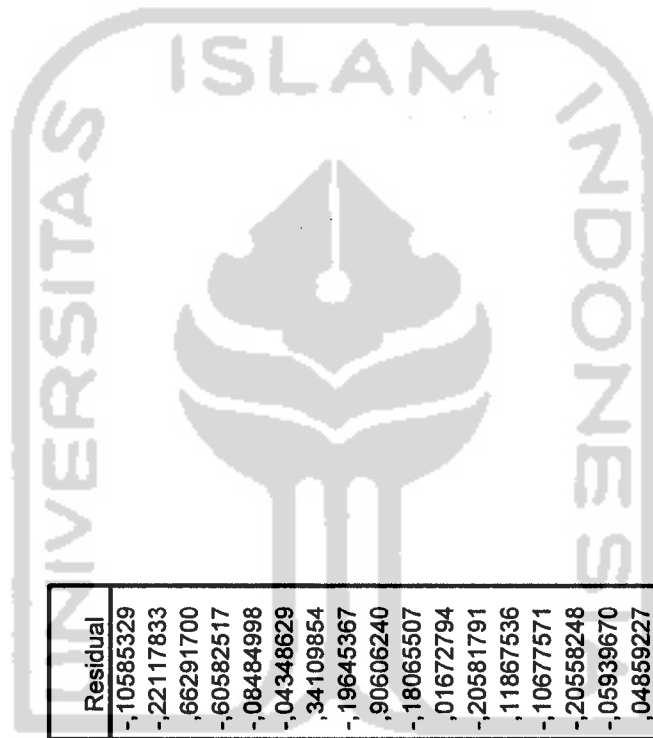
a. Predictors in the Model: (Constant), EVA, EPS, Earnings

b. Predictors in the Model: (Constant), EPS, Earnings

c. Dependent Variable: ReturnLn

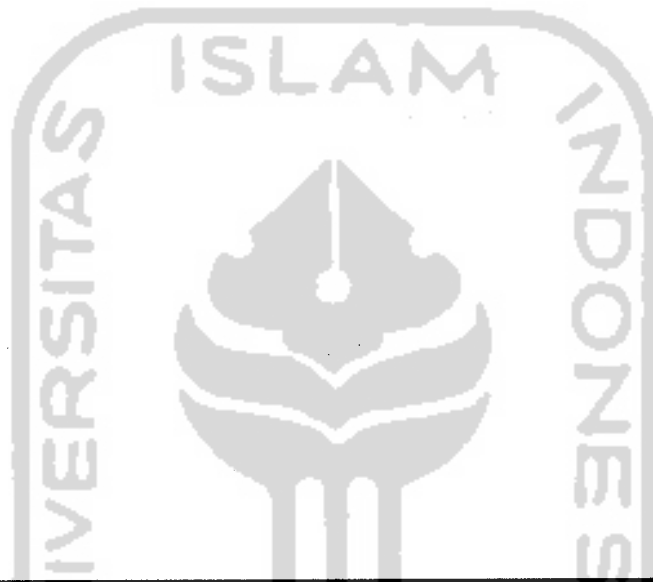
### Casewise Diagnostics<sup>a</sup>

| Case Number | Std. Residual | ReturnLn | Predicted Value | Residual   |
|-------------|---------------|----------|-----------------|------------|
| 1           | -,182         | ,06454   | ,1703933        | -,10585329 |
| 2           | -,381         | -,04256  | ,1786183        | -,22117833 |
| 3           | 1,141         | 1,47591  | ,8129930        | ,66291700  |
| 4           | -1,043        | -,44183  | ,1639952        | -,60582517 |
| 5           | -,146         | ,40547   | ,4903200        | -,08484998 |
| 6           | -,075         | ,24512   | ,2886063        | -,04348629 |
| 7           | ,587          | ,53063   | ,1895315        | ,34109854  |
| 8           | -,338         | -,02985  | ,1666037        | -,19645367 |
| 9           | 1,560         | 1,08181  | ,1757476        | ,90606240  |
| 10          | -,311         | ,00000   | ,1806551        | -,18065507 |
| 11          | ,029          | ,18232   | ,1655921        | ,01672794  |
| 12          | -,354         | -,03077  | ,1750479        | -,20581791 |
| 13          | ,204          | ,24268   | ,1240046        | ,11867536  |
| 14          | -,184         | ,00418   | ,1109557        | -,10677571 |
| 15          | -,354         | -,04879  | ,1567925        | -,20558248 |
| 16          | -,102         | ,09531   | ,1547067        | -,05939670 |
| 17          | ,084          | ,22054   | ,1719477        | ,04859227  |
| 18          | -,309         | ,00000   | ,1794409        | -,17944086 |
| 19          | -1,022        | -,43937  | ,1544566        | -,59382656 |
| 20          | 4,424         | 2,78544  | ,2159121        | 2,5695279  |
| 21          | 2,384         | 1,51635  | ,1317481        | 1,3846019  |
| 22          | -1,460        | -,71784  | ,1299555        | -,84779545 |



Casewise Diagnostics\*

| Case Number | Std. Residual | ReturnLn | Predicted Value | Residual   |
|-------------|---------------|----------|-----------------|------------|
| 23          | -,132         | ,05919   | ,1357617        | -,07657172 |
| 24          | ,647          | ,51083   | ,1352870        | ,37554301  |
| 25          | ,230          | ,28768   | ,1543085        | ,13337146  |
| 26          | -,264         | ,00000   | ,1531054        | -,15310539 |
| 27          | ,464          | ,52164   | ,2523086        | ,26933137  |
| 28          | -,613         | -,10178  | ,2545723        | -,35635226 |
| 29          | ,479          | ,43672   | ,1587614        | ,27795857  |
| 30          | ,389          | ,37949   | ,1537122        | ,22577781  |
| 31          | -,1471        | -,14842  | ,7059859        | -,85440587 |
| 32          | -,283         | ,83001   | ,9941690        | -,16415902 |
| 33          | ,424          | ,19017   | -,0559945       | ,24616447  |
| 34          | ,902          | ,39611   | -,1277718       | ,52388181  |
| 35          | ,555          | ,28768   | -,0348178       | ,32249776  |
| 36          | -,061         | ,00000   | ,0352357        | -,03523569 |
| 37          | -,998         | -,44183  | ,1379240        | -,57975398 |
| 38          | -,345         | -,03774  | ,1627622        | -,20050220 |
| 39          | -,115         | ,15415   | ,2209416        | -,06679164 |
| 40          | -,095         | ,17435   | ,2297623        | -,05541227 |
| 41          | -,161         | ,06188   | ,1556759        | -,09379592 |
| 42          | -,435         | -,09431  | ,1581367        | -,25244671 |
| 43          | ,112          | ,45199   | ,3871399        | ,06485007  |
| 44          | ,118          | 1,01983  | ,9514100        | ,06841996  |
| 45          | ,510          | ,45953   | ,1635328        | ,29599716  |
| 46          | ,066          | ,26101   | ,2228560        | ,03815404  |
| 47          | ,586          | ,47000   | ,1298255        | ,34017450  |
| 48          | ,391          | ,35417   | ,1267653        | ,22740475  |
| 49          | ,069          | ,15155   | ,1116074        | ,03994262  |
| 50          | ,293          | ,28377   | ,1134112        | ,17035883  |
| 51          | ,018          | ,18924   | ,1785921        | ,01064787  |
| 52          | -,430         | -,05919  | ,1903551        | -,24954509 |
| 53          | -,077         | ,24420   | ,2887505        | -,04455048 |
| 54          | 1,189         | ,98083   | ,2901252        | ,69070482  |
| 55          | -,500         | -,10536  | ,1849429        | -,29030288 |
| 56          | -,508         | -,08701  | ,2078455        | -,29485553 |
| 57          | ,551          | ,37156   | ,0516822        | ,31987777  |



Casewise Diagnostics

| Case Number | Std. Residual | ReturnLn | Predicted Value | Residual   |
|-------------|---------------|----------|-----------------|------------|
| 58          | -3,618        | -2,03229 | ,0694854        | -2,101775  |
| 59          | -,503         | -,13720  | ,1551883        | -,29238832 |
| 60          | -,331         | -,02985  | ,1621687        | -,19201871 |
| 61          | -,070         | ,09963   | ,1400872        | -,04045716 |
| 62          | 1,670         | 1,10434  | ,1345259        | ,96981405  |
| 63          | -,170         | ,06454   | ,1632855        | -,09874550 |
| 64          | ,350          | ,36291   | ,1594850        | ,20342502  |
| 65          | -,395         | ,44895   | ,6781231        | -,22917306 |
| 66          | -,555         | ,53188   | ,8545316        | -,32265157 |
| 67          | ,036          | ,18232   | ,1613588        | ,02096118  |
| 68          | ,081          | ,20972   | ,1624207        | ,04729931  |
| 69          | -2,425        | -1,61357 | -,2052490       | -1,408321  |
| 70          | ,275          | -,09393  | -,2534233       | ,15949327  |

a. Dependent Variable: ReturnLn

Residuals Statistics<sup>a</sup>

|                      | Minimum   | Maximum   | Mean      | Std. Deviation | N  |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|----------------|----|
| Predicted Value      | -,2534233 | ,9941690  | ,2092669  | ,22200202      | 70 |
| Residual             | -2,101775 | 2,5695279 | ,00000000 | ,57237653      | 70 |
| Std. Predicted Value | -2,084    | 3,536     | ,000      | 1,000          | 70 |
| Std. Residual        | -3,618    | 4,424     | ,000      | ,985           | 70 |

a. Dependent Variable: ReturnLn

# Lampiran IV



# Regression

## Descriptive Statistics

|          | Mean       | Std. Deviation | N  |
|----------|------------|----------------|----|
| NRESIDU  | ,0000000   | ,57237653      | 70 |
| EVA      | -6.53E+010 | 3.253E+011     | 70 |
| EPS      | 85,82      | 156,954        | 70 |
| Earnings | 1.39E+011  | 3.671E+011     | 70 |
| Arus     | 5.36E+011  | 9.327E+011     | 70 |

## Correlations

|                     | NRESIDU | EVA   | EPS   | Earnings | Arus  |
|---------------------|---------|-------|-------|----------|-------|
| Pearson Correlation | 1,000   | ,044  | ,000  | ,000     | ,028  |
|                     | ,044    | 1,000 | ,087  | ,303     | -,034 |
|                     | ,000    | ,087  | 1,000 | ,369     | ,202  |
|                     | ,000    | ,303  | ,369  | 1,000    | ,643  |
|                     | ,028    | -,034 | ,202  | ,643     | 1,000 |
| Sig. (1-tailed)     |         | ,359  | ,500  | ,500     | ,409  |
|                     | ,359    |       | ,236  | ,005     | ,389  |
|                     | ,500    | ,236  |       | ,001     | ,047  |
|                     | ,500    | ,005  | ,001  |          | ,000  |
|                     | ,409    | ,389  | ,047  | ,000     |       |
| N                   | 70      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                     | 70      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                     | 70      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                     | 70      | 70    | 70    | 70       | 70    |
|                     | 70      | 70    | 70    | 70       | 70    |

| Model | Variables Entered                                  | Variables Removed | Method |
|-------|--|-------------------|--------|
| 1     | Arus, EVA, EPS, <sup>a</sup> Earnings <sup>a</sup> |                   | Enter  |

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: NRESIDU

### Model Summary

| Model | R                 | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Change Statistics |          |     |     |               |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|-------------------|----------|-----|-----|---------------|
|       |                   |          |                   |                            | R Square Change   | F Change | df1 | df2 | Sig. F Change |
| 1     | ,071 <sup>a</sup> | ,005     | -,056             | ,58823836                  | ,005              | ,082     | 4   | 65  | ,988          |

a. Predictors: (Constant), Arus, EVA, EPS, Earnings

### ANOVA<sup>b</sup>

| Model | Sum of Squares                  | df            | Mean Square  | F    | Sig.              |
|-------|---------------------------------|---------------|--------------|------|-------------------|
| 1     | Regression<br>Residual<br>Total | 4<br>65<br>69 | ,028<br>,346 | ,082 | ,988 <sup>a</sup> |

a. Predictors: (Constant), Arus, EVA, EPS, Earnings

b. Dependent Variable: NRESIDU



| Model | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients |       | t     | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|-------|------|-------------------------|-------|
|       | B                           | Std. Error | Beta                      |       |       |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant)                  | -.003      |                           |       | -.035 | .972 |                         |       |
|       | EVA                         | 1,18E-013  | ,089                      | ,067  | ,492  | ,625 | ,817                    | 1,224 |
|       | EPS                         | 1,79E-005  | ,000                      | ,005  | ,037  | ,971 | ,860                    | 1,163 |
|       | Earnings                    | -1,09E-013 | ,000                      | -.070 | -.373 | ,711 | ,435                    | 2,297 |
|       | Arus                        | 4,55E-014  | ,000                      | ,074  | ,435  | ,665 | ,527                    | 1,897 |

a. Dependent Variable: NRESIDU

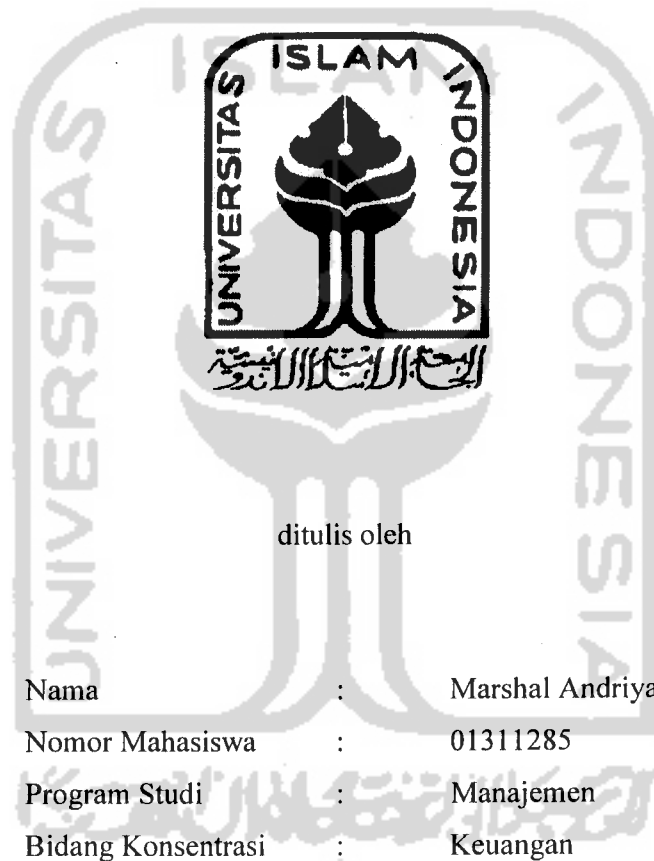
### Collinearity Diagnostics<sup>a</sup>

| Model | Dimension | Eigenvalue | Condition Index | Variance Proportions |     |     |          |      |
|-------|-----------|------------|-----------------|----------------------|-----|-----|----------|------|
|       |           |            |                 | (Constant)           | EVA | EPS | Earnings | Arus |
| 1     | 1         | 2,463      | 1,000           | ,06                  | ,06 | ,06 | ,04      | ,05  |
|       | 2         | 1,160      | 1,457           | ,05                  | ,52 | ,00 | ,05      | ,00  |
|       | 3         | ,679       | 1,905           | ,09                  | ,06 | ,45 | ,06      | ,17  |
|       | 4         | ,487       | 2,248           | ,73                  | ,19 | ,38 | ,03      | ,00  |
|       | 5         | ,211       | 3,418           | ,07                  | ,23 | ,11 | ,83      | ,78  |

a. Dependent Variable: NRESIDU

Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings  
dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa  
Efek Jakarta (BEJ)

**SKRIPSI**



ditulis oleh

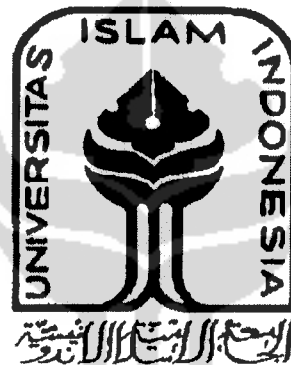
Nama : Marshal Andriyan  
Nomor Mahasiswa : 01311285  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
FAKULTAS EKONOMI  
YOGYAKARTA  
2006**

Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings  
dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa  
Efek Jakarta (BEJ)

**SKRIPSI**

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian terakhir guna  
memperoleh gelar Sarjana Strata-1 di Program Studi Manajemen,  
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



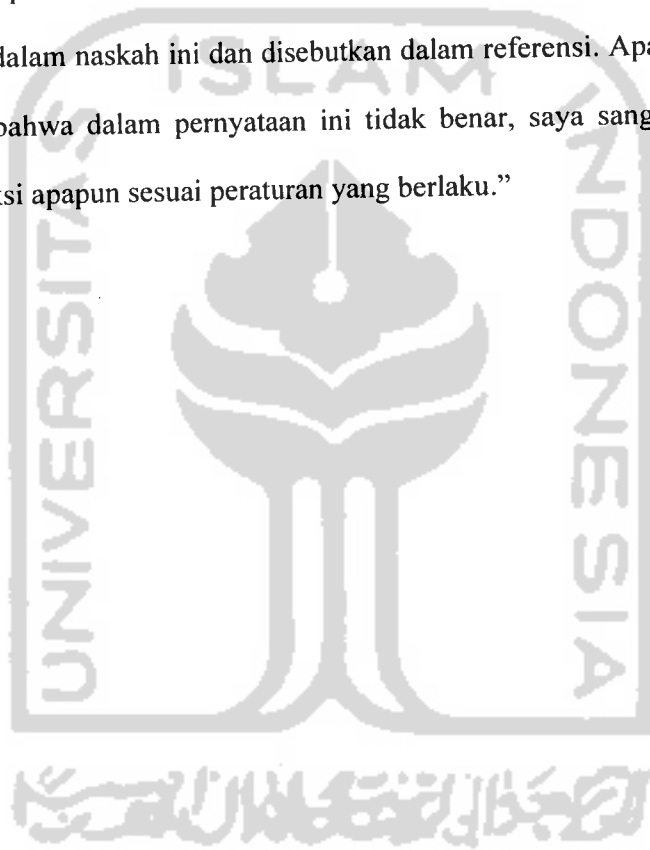
oleh

Nama : Marshal Andriyan  
Nomor Mahasiswa : 01311285  
Program Studi : Manajemen  
Bidang Konsentrasi : Keuangan

**UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**YOGYAKARTA**  
**2006**

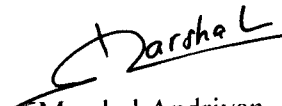
## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila kemudian hari terbukti bahwa dalam pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”



Yogyakarta, 14 September 2006

Penulis,

  
Marshal Andriyan

**BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI**

**SKRIPSI BERJUDUL**

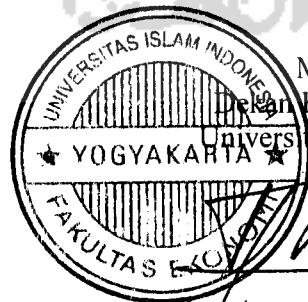
**"Pengaruh Economic Value Added, Earnings Per Share, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta" (BEJ)**

Disusun Oleh: MARSHAL ANDRIYAN  
Nomor mahasiswa: 01311285

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS  
Pada tanggal : 14 September 2006

Penguji/Pemb. Skripsi: Drs. Sutrisno, MM

Penguji : Drs. Ansari Amani, MM



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia

Drs. Asmai Ishak, M.Bus, Ph.D

## MOTTO

*"Sesungguhnya sholatku, ibadahku, hidup dan matiku hanyalah kepunyaan Allah SWT yang menguasai seluruh alam"*

*(Al An'am : 162)*

*"Pelajarilah ilmu. Barangsiapa mempelajarinya karena Allah, itu taqwa. Menuntutnya, itu ibadah. Mengulang-ulangnya itu tasbih. Membahasnya itu Jihad. Mengajarkannya pada orang yang tidak tahu, itu sedekah. Memberikan kepada ahlinya, itu mendekatkan diri kepada Allah"*

*(Ihya Al-Ghozali, 1986)*

*Human beings are such small creatures, aren't they? So don't be too calculative on everything, treasure every moment, do what you wish to do. Broaden your view, broaden your mind, don't worry too much about things that are bothering you, do treasure your life, live safely and peacefully, always be happy to welcome the coming of the new day, enjoy the sunshine, always think positive and make your life simple.*

*(Marshal Andriyan)*

## Kata Pengantar

*Assalamu'alaikum Wr. Wb.*

Segala puji dan syukur penulis haturkan kepada ALLAH SWT atas semua Rahmat, Hidayah, dan Karunia-Nya yang telah diberikan, sehingga pada akhirnya penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi yang berjudul “Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earnings Per Share (EPS), Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta (BEJ)”.

Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta. Selain dari pada hal tersebut diatas, sesungguhnya penelitian ini merupakan rangkuman dari proses pembelajaran yang telah ditempuh selama masa perkuliahan.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan dari banyak pihak, baik secara langsung ataupun tidak langsung, yang berupa saran, kritik, dan lain sebagainya. Oleh karena itu, dalam kesempatan yang baik ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Drs. Asmai Ishak, M.Bus., Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia.
2. Bapak Drs. Sutrisno, H, MM selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah sangat membantu dalam membimbing penulis dengan sabar dan penuh perhatian pada saat skripsi ini disusun dan akan diujikan, dan juga atas

saran-saran dan petunjuk serta berbagai kemudahan yang bermanfaat bagi penyusunan skripsi ini.

3. Seluruh staf dan pengajar FE UII yang telah mendidik dengan ilmu pengetahuan, baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga penulis dapat menyelesaikan kuliah dan penyusunan skripsi ini.
4. Penghuni rumah “Podang 36” (Nenek, Bude, Pakde, mbak Ika, mas Sigit, Henry, mas Niko, mbak Tiwi, dan Shasya) yang selalu memberikan perhatian dan kasih sayangnya secara tulus dan ikhlas kepada penulis.
5. Diyan Puspita Sari atas perhatian, kasih sayang, kesabaran, doa juga motivasi dan semangat yang telah diberikan kepada penulis, sehingga akhirnya penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas semua saran, kritik, *support*, nasehat kepada penulis, terima kasih atas semuanya.
6. Mas Budhi Pamungkas Gautama yang telah banyak menolong penulis dalam penyelesaian skripsi ini dari awal hingga akhir. Penulis mengucapkan terima kasih yang sebanyak-banyaknya atas saran, bimbingan dan juga doa yang telah diberikan kepada penulis.
7. Buat temanku Nugroho Suryotomo yang selalu ada disaat susah dan senang, terima kasih karena selalu menjadi teman buat penulis.
8. Buat sahabat-sahabat penulis, Icha, Yasmin, Berry, Danny, Ita, Listi, Wendy, mas Ginesa, mbak Mira, sepupu penulis Bramada, Aji juga Bima atas semua masukan, saran dan kritik membangun kepada penulis juga atas doa dan canda tawanya serta cintakasih kalian semua. *Thank you for everythings guy's, hope u all got what's the best for you.*



9. Buat Pristi, Fitran, Isma, Kadex, Arti dan teman-teman penulis yang ada di Bogor, makasih buat doa dan motivasi yang kalian berikan.
10. Buat teman-teman KKN Ekstensi UII angkatan 29 unit 98, Budi, Fajar, bang Andi, Rudi, Topan, Fita M, Fita P, mbak Anis, Anna, Tanti semoga kita semua mendapatkan apa yang terbaik baik di dunia maupun di akhirat kelak. *Thanks ya guys.*
11. Teman-teman se-angkatan 2001 dan juga buat semua teman-teman penulis di “kelas C”, Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Islam Indonesia.
12. F 5929 AC yang selalu setia menemani setiap hari dan siap setia setiap waktu mengantar kemana-mana.
13. Serta kepada semua pihak lain yang telah memberikan kelancaran didalam penulisan skripsi ini dan tidak bisa penulis sebutkan satu-persatu, terima kasih semuanya.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb*

Yogyakarta, 14 September 2006

  
Penulis

## DAFTAR ISI

|  | Halaman |
|--|---------|
| Halaman Judul .....                        | i       |
| Halaman Sampul Depan Skripsi .....         | ii      |
| Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme ..... | iii     |
| Halaman Pengesahan Skripsi .....           | iv      |
| Halaman Berita Acara .....                 | v       |
| Halaman Motto .....                        | vi      |
| Halaman Persembahan .....                  | vii     |
| Kata Pengantar .....                       | viii    |
| Daftar Isi .....                           | xi      |
| Daftar Tabel .....                         | xiv     |
| Daftar Lampiran .....                      | xv      |
| Abstrak .....                              | xvi     |
| <br>                                       |         |
| <b>BAB I PENDAHULUAN</b>                   |         |
| 1.1. Latar Belakang Masalah .....          | 1       |
| 1.2. Rumusan Masalah .....                 | 8       |
| 1.3. Batasan Masalah dan Asumsi .....      | 8       |
| 1.4. Tujuan Penelitian .....               | 9       |
| 1.5. Manfaat Penelitian .....              | 10      |

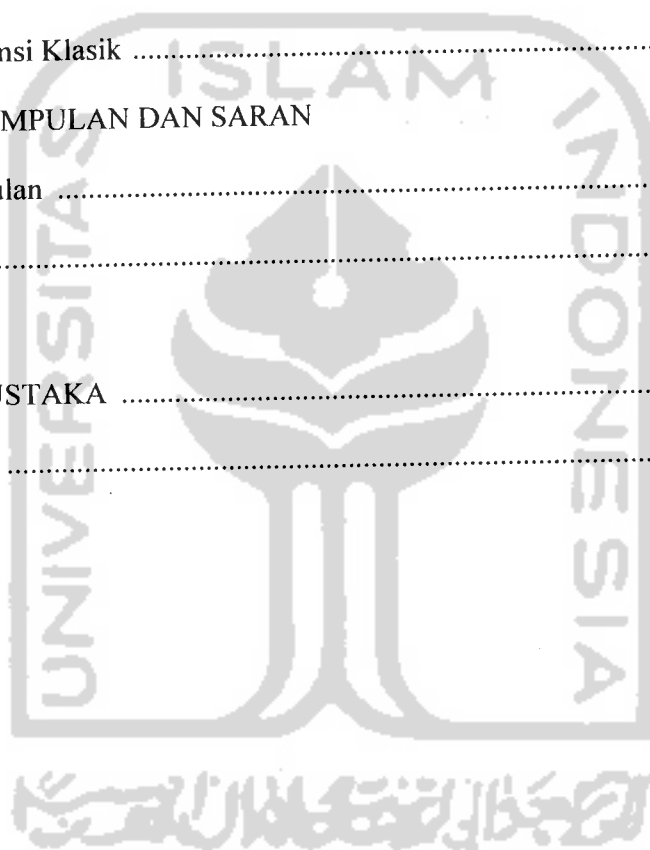
## BAB II KAJIAN PUSTAKA

|  |    |
|--|----|
| 2.1. Hasil Penelitian Terdahulu .....      | 12 |
| 2.2. Landasan Teori .....                  | 18 |
| 2.2.1. Nilai Perusahaan .....              | 18 |
| 2.2.2. Pasar Modal .....                   | 18 |
| 2.2.3. Laporan Keuangan .....              | 19 |
| 2.2.4. Fungsi Manajemen Keuangan .....     | 20 |
| 2.2.5. Return Saham .....                  | 21 |
| 2.2.6. Economic Value Added (EVA) .....    | 23 |
| 2.2.6.1. Tolak Ukur EVA .....              | 25 |
| 2.2.6.2. Keunggulan EVA .....              | 26 |
| 2.2.6.3. Kelemahan EVA .....               | 29 |
| 2.2.6.4. Cara Meningkatkan EVA .....       | 32 |
| 2.2.6.5. Menghitung EVA .....              | 34 |
| 2.2.7. Earnings Per Share (EPS) .....      | 37 |
| 2.2.8. Earnings dan Arus Kas Operasi ..... | 38 |
| 2.2.9. Hipotesis .....                     | 40 |

## BAB III METODE PENELITIAN

|                                 |    |
|---------------------------------|----|
| 3.1. Lokasi Penelitian .....    | 41 |
| 3.2. Variabel Penelitian .....  | 41 |
| 3.3. Definisi Operasional ..... | 42 |
| 3.4. Obyek Penelitian .....     | 48 |
| 3.5. Data Yang Diperlukan ..... | 49 |

|  |    |
|--|----|
| 3.6. Metode Pengumpulan Data .....         | 49 |
| 3.7. Metode Pengambilan Sampel .....       | 50 |
| 3.8. Metode Analisis Data .....            | 52 |
| <b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN</b> |    |
| 4.1. Statistik Dekriptif Data .....        | 56 |
| 4.2. Uji Hipotesis .....                   | 57 |
| 4.3. Uji Asumsi Klasik .....               | 60 |
| <b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b>          |    |
| 5.1. Kesimpulan .....                      | 63 |
| 5.2. Saran .....                           | 64 |
| DAFTAR PUSTAKA .....                       | 66 |
| LAMPIRAN .....                             | 70 |



## DAFTAR TABEL

| Tabel  | Halaman |
|--|---------|
| 3.1. Daftar Nama Perusahaan Sampel .....                   | 51      |
| 4.1. Daftar Statistik Deskriptif Variabel Penelitian ..... | 56      |
| 4.2. Ringkasan Hasil Regresi .....                         | 58      |
| 4.3. Hasil Uji Multikolinearitas .....                     | 61      |
| 4.4. Hasil Uji Heterokedastisitas .....                    | 62      |



## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran                            | Halaman |
|-------------------------------------|---------|
| I. Data Sampel Perusahaan .....     | 70      |
| II. Statistik Deskriptif Data ..... | 73      |
| III. Regresi Hipotesis .....        | 75      |
| IV. Regresi Asumsi Klasik .....     | 82      |

