



UNIVERSITAS
MERCU BUANA
YOGYAKARTA

Jurnal
Riset Akuntansi
Mercu Buana

JRAMB

PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCU BUANA
YOGYAKARTA

ANGGOTA REDAKSI

PELINDUNG

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Mercu Buana Yogyakarta
(Drs. Raswan Udjang, M.Si)

PEMIMPIN REDAKSI

M.I. Andriani Novitasari, SE, M.Si

SEKRETARIS REDAKSI

Rochmad Bayu Utomo, SE, M.Si, Ak, CA
Zaenal Wafa, M. Kom

DEWAN REDAKSI

Dr. Greg Shailer, BCom., MCom., FCPA. (The Australian National University Canberra)
Dr. Harun Harun, M.Acc, CA (University of Canberra)
Prof. Dr. Indra Bastian, MBA, CMA., Akt (Universitas Gadjah Mada Yogyakarta)
Dr. Sri Suryaningsum, MS.i, Ak, CA (Universitas Pembangunan Nasional Veteran)
Wisnu Haryo Pramudya, SE, M.Si, Ak, CA (Akademi Akuntansi YKPN)
Tutut Dewi Astuti, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
Nugraeni, SE, M.Sc (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
Endang Sri Utami, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
Hasim As'ari, SE, MM (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
M. Budiantara, SE, M.Si, Ak, CA (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)
Mushawir, M.Si (Universitas Mercu Buana Yogyakarta)

ADMINISTRASI DAN SIRKULASI

Nur Iksan, S. Pd
Anis Suci Wulandari, S. Pd

ALAMAT REDAKSI

Pusat Pengembangan Akuntansi
Universitas Mercu Buana Yogyakarta
Jalan Wates km. 10
Yogyakarta 55753
Telpon (0274) 6498212 pesawat 145
Fax (0274) 6498213

<http://ejurnal.mercubuana-yogya.ac.id/>

Email: jurnal.umby@gmail.com

Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana (JRAMB) diterbitkan oleh Unit Publikasi Ilmiah & HaKI Universitas Mercu Buana Yogyakarta, dimaksudkan sebagai media pertukaran informasi dan hasil penelitian antara staf pengajar, alumni, mahasiswa. JRAMB terbit dua kali setahun.

Redaksi menerima naskah yang belum pernah dipublikasikan. Pedoman penulisan naskah untuk JRAMB tercantum pada bagian akhir jurnal ini.

Surat-menyurat mengenai artikel yang akan diterbitkan, langganan, keagenan dll, dialamatkan langsung ke alamat redaksi.



JURNAL RISET AKUNTANSI MERCU BUANA (JRAMB)
Pusat Pengembangan Akuntansi
Universitas Mercu Buana Yogyakarta

Sekretariat: Jalan Wates Km. 10 Yogyakarta,
telpon (0274) 6498212 pesawat 144
email: jurnal.umby@gmail.com
web: www.mercubuana-yogya.ac.id

KATA PENGANTAR

Puji syukur kami panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat rahmat-Nya kami bisa menyelesaikan Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana Edisi Volume 1 Nomor 1 Tahun 2015.

Kami mengucapkan banyak terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu, sehingga jurnal edisi pertama ini akhirnya dapat diterbitkan.

Redaksi menyadari bahwa jurnal edisi pertama ini masih jauh dari sempurna, oleh karena itu, kritik dan saran yang bersifat membangun sangat kami harapkan demi sempurnanya jurnal ini.

Semoga jurnal ini memberikan informasi bagi masyarakat dan bermanfaat untuk pengembangan wawasan dan peningkatan ilmu pengetahuan bagi kita semua.

Yogyakarta, 30 Mei 2015
Redaksi

DAFTAR ISI

Anggota Redaksi	ii
Kata Pengantar	iii
Daftar Isi	iv
ANALISIS PENGARUH SEBELUM DAN SESUDAH PEMBERIAN KOMPENSASI TERHADAP DISIPLIN KERJA PEGAWAI UNIVERSITAS MERCU BUANA YOGYAKARTA	
Hasim As'ari	1 - 13
FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGUNGKAPAN TANGGUNG JAWAB SOSIAL PERUSAHAAN	
Nita Andriyani Budiman	14-34
PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, RASIO PROFITABILITAS DAN CAH FLOW FROM OPERATING TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN PROPERTI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013)	
Harnovinsah dan Bernard Sagala	35 - 60
PENGARUH MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP PEMBERIAN OPINI AUDIT GOING CONCERN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2011-2013	
Kristina Deventy Eduk dan Nugraeni	61 – 75
PENGARUH <i>PRICE EARNING RATIO</i> DAN <i>PRICE TO BOOK VALUE</i> TERHADAP HARGA SAHAM PERUSAHAAN ASURANSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2009-2012	
Maria Magdalena Inge Inge Beliani dan M. Budiantara	76 - 86

PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, RASIO PROFITABILITAS, DAN *CASH FLOW FROM OPERATING* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN PROPERTI

Harnovinsah¹ dan Bernad Sagala²

¹Program Pascasarjana Akuntansi Universitas Mercu Buana

²Program Pascasarjana Akuntansi Universitas Mercu Buana

E-mail : bernard2712@yahoo.com

Abstrak

Tujuan penelitian tentang *economic value added*, rasio profitabilitas, dan *cash flow from operating*, dan *return saham* (studi empiris pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013) ini adalah untuk mengetahui pengaruh *economic value added*, rasio profitabilitas, dan *cash flow from operating* terhadap *return saham*. Penelitian ini dilakukan dengan metode penelitian kuantitatif dan menggunakan analisis regresi data panel, dimana *economic value added*, rasio profitabilitas, dan *cash flow from operating* merupakan variabel bebas, sedangkan *return saham* sebagai variabel terikat. Penelitian ini menggunakan populasi seluruh perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 - 2013, sedangkan pengumpulan data dilakukan dengan metode studi pustaka, serta studi dokumentasi untuk selanjutnya dilakukan pembahasan dan analisis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return saham* perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Sementara itu, variabel ROE dan CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham* perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013.

Kata kunci : *Economic Value Added, Profitabilitas, Cash Flow from Operating, Return Saham*

EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED, PROFITABILITY RATIO AND CASH FLOW FROM OPERATING RETURN AGAINTS PROPERTY COMPANY SHARES

Abstract

The purpose of research about the economic value added, profitability ratios, and cash flow from operating, and stock returns (empirical studies on property companies listed on the Indonesia Stock Exchange period 2010-2013) is to determine the effect of economic value added, profitability ratios, and cash flow from operating on stock returns. This study was conducted using quantitative research and using panel data regression analysis, where the economic value added, profitability ratios, and cash flow from operating anindependent variables, while the stock return as the dependent variable. This study uses the entire population of the property company listed in Indonesia Stock Exchange period 2010 - 2013, while the collecting data is done by the method of literature, as well as documentation for further study discussion and analysis. The results showed that EVA and ROA variables have a significant effect on stock returns properties listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2013. Meanwhile, ROE and CFO had no

significant effect on stock returns properties listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2013.

Keywords : *Economic Value Added, Profitability, Cash Flow from Operating, Stock Return*

Pendahuluan

Salah satu indikator yang diperhatikan oleh investor dalam menilai kinerja sebuah perusahaan adalah aspek fundamental untuk menilai ekspektasi imbal hasil yang akan diperolehnya. Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi.

Laporan keuangan yang banyak menarik perhatian investor saat ini adalah laporan keuangan perusahaan properti, hal ini karena bisnis properti di Indonesia mengalami perkembangan yang cukup signifikan, hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan properti yang ada saat ini. Mengacu pada data Central Data Mediatama Indonesia(2012) sampai dengan akhir tahun 2012, tercatat sebanyak 25 perusahaan properti yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Untuk menjaga dan meningkatkan pangsa pasar dan nilai pasar perusahaan diperlukan informasi

penilaian kinerja perusahaan dalam rangka menentukan langkah kebijakan maupun investasi. Salah satu cara untuk mendapatkan informasi penilaian kinerja tersebut adalah dengan menggunakan metode EVA. EVA menjadi fenomena yang menarik perhatian banyak praktisi keuangan dan akademisi karena pengukuran kinerja perusahaan yang hanya berdasarkan pada informasi akuntansi dianggap kurang tepat. Seperti dinyatakan dalam Harian Bisnis Indonesia (Sabtu, 29 Januari 2011) bahwa fenomena mengenai laba, kinerja, dan nilai perusahaan merupakan kendala bagi semua perusahaan saat ini.

Mukodim (2008) menyatakan bahwa rasio profitabilitas memiliki kontribusi yang cukup besar terhadap pergerakan harga saham, karena daya tarik utama bagi pemilik perusahaan dalam suatu perseroan adalah profitabilitas. Sehubungan dengan pentingnya rasioprofitabilitas baik bagi investor maupun manajemen

perusahaan, maka cukup banyak penelitian yang melakukan pengujian atas pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham, antara lain Uddin (2010) menguji pengaruh rasio profitabilitas, NPV terhadap harga saham pada perusahaan asuransi yang terdapat pada New York Stock Exchange. Periode pengamatan data dilakukan pada Desember 2007 – November 2008. Penelitian tersebut menemukan deviden, *net asset value*, dan *earning per share* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Buyuksalvarci dan Abdioglu (2010) meneliti keterkaitan antara rasio likuiditas, efisiensi, profitabilitas dan struktur keuangan terhadap return saham. Hasil penelitian mereka menemukan bahwa rasio likuiditas, efisiensi, profitabilitas dan struktur keuangan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, dan rasio profitabilitas merupakan faktor yang paling dominan mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Istanbul Stock Exchange (ISE).

Mansourabad (2013) menemukan terdapat hubungan positif dan signifikan antara EVA dan likuiditas saham. Juga ada hubungan yang signifikan dan positif antara

EVA dan *return* saham. Berbeda dengan hasil penelitian Kangarloe (2012) menemukan tidak terdapat hubungan signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Assets* (ROA) di *Tehran Stock Exchange* (TSE). Sementara itu, Nakhaei (2013) menemukan bahwa EVA, ROE berhubungan signifikan dengan MVA, tetapi tidak ada hubungan yang signifikan antara ROA dengan MVA di *Tehran Stock Exchange* (TSE).

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return* saham?
- 2) Apakah *Return on Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *Return* saham?
- 3) Apakah *Return on Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *Return* saham?
- 4) Apakah *Cash Flow From Operating* berpengaruh terhadap *Return* saham?

Sesuai dengan rumusan masalah maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris apakah EVA berpengaruh secara parsial terhadap *Return* saham, apakah ROE secara parsial berpengaruh terhadap

Return saham, apakah ROA secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham, apakah *Cash Flow from Operating* secara parsial berpengaruh terhadap *Return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan bermanfaat, yaitu sebagai bahan referensi bagi penelitian akan datang, dapat menjadi salah satu masukan bagi investor dalam mempertimbangkan keputusan investasi.

Kajian Literatur

Metode EVA

Konsep *Economic Value Added* (EVA) pertamakali diperkenalkan oleh George Bennett salah seorang *managing partner* dari Stern, Stewart & Copada tahun 1980. Konsep EVA tersebut merupakan variasi dari konsep penghasilan sisa atau *residual income*, yang telah diperkenalkan pertama kali oleh Alfred Marshall pada abad ke-19. Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *economic value added* (EVA) suatu perusahaan. EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa

jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspons oleh meningkatnya harga saham. Demikian pula sebaliknya jika EVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang biasanya akan direspons dengan penurunan harga saham perusahaan (Tandelilin, 2010).

Profitabilitas

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Golin dan Delhaise (2013), secara umum terdapat dua jenis pengukuran profitabilitas yaitu *return on equity*, dan *return on assets*. *Return on equity* diukur dengan membandingkan antara laba bersih dengan ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, dan *return on asset* diukur dengan membandingkan laba bersih yang

diperoleh dengan total aset yang digunakan. Ratio pengukuran masing-masing adalah:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}}$$

Cash Flow From Operating

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

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return*realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi namun di harapkan dapat terjadi dimasa mendatang. *Return*realisasi (*Realized Return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data historis.

*Return*ekspektasi (*Expected Return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return*realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return*ekspektasi sifatnya belum terjadi (Jogiyanto, 2008).

Penelitian Sebelumnya

Mansourabad (2013) menyatakan pentingnya melakukan analisis *Economic Value Added* sebagai salah satu langkah efektif untuk mengevaluasi kinerja manajer. Sampel penelitian adalah sebanyak 510 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* selama tahun 2005-2010. Perusahaan-perusahaan yang dipilih sebagai sampel adalah perusahaan yang laporan keuangannya tersedia untuk periode 2005-2010. Dengan kriteria ini maka jumlah sampel penelitian tereduksi menjadi 98 perusahaan. Likuiditas dan *return* saham sebagai variabel dependent, nilai tambah ekonomi (EVA) adalah variabel independen. Analisis data menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara nilai tambah ekonomis dengan

likuiditas saham, dan terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara nilai tambah ekonomi dan *return* saham.

Nakhaei (2013) melakukan penelitian untuk menguji hubungan antara *economic value added* (EVA), *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE) dengan nilai pasar (MVA) di Bursa Efek Teheran (TSE). Sampel melibatkan 87 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran (TSE) selama periode 2004-2008. Metode koefisien korelasi Pearson dan regresi yang digunakan untuk analisis data dan hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan yang signifikan antara EVA, ROE dengan MVA, tapi tidak ada hubungan yang signifikan antara ROA dan MVA.

Hosseinasab, Gholinezhad, Alimi (2013) mengemukakan dalam beberapa dekade terakhir, keberhasilan dan kehidupan perusahaan lebih ditentukan pada promosi nilai-nilai perusahaan. Sekarang, perusahaan harus terlibat dalam suatu periode di mana kerangka ekonomi baru harus dibentuk dan dapat mencerminkan nilai dan meningkatkan keuntungan. Tujuan penelitian ini adalah untuk

mengetahui pengaruh nilai tambah ekonomi pada pelaporan informasi keuangan. Sampel penelitian terdiri dari 71 perusahaan antara tahun 2008-2011 di Bursa Efek Teheran. Dalam penelitian ini, menggunakan laporan keuangan yang telah diaudit, kinerja keuangan dianggap sebagai variabel dependen, nilai tambah ekonomi sebagai variabel independen dan rasio utang sebagai variabel kontrol. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *economic value added* berpengaruh terhadap kinerja keuangan.

Kohansal (2013) menguji hubungan antara rasio keuangan dan harga saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran khusus pada perusahaan sektor makanan. Data penelitian dari tahun 1992-2010. Variabel rasio keuangan menggunakan rasio likuiditas (*current ratio*), rasio aktivitas (*asset turnover*), profitabilitas (tingkat *return on asset* dan *return on equity*) dan *leverage* keuangan (hutang) dan harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ada respon positif dan signifikan rasio lancar, ROE, ROE dengan harga saham, *financial leverage* merupakan faktor yang dominan mempengaruhi harga saham pada saham perusahaan

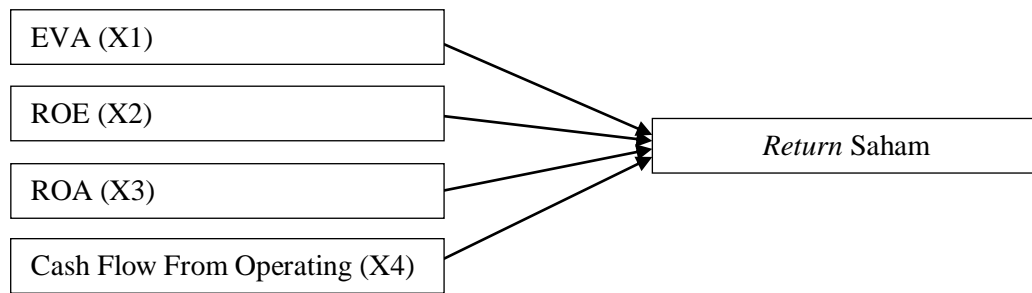
makanan.

Karami (2013) menyatakan salah satu fenomena yang rumit dan menarik bagi investor dan analis saham adalah *return* saham, dimana *return* saham selalu menjadi sumber kontroversi di pasar keuangan. Penilaian korelasi antara rasio keuangan dan dampaknya terhadap prediktabilitas *return* saham adalah salah satu isu yang sering dibahas. Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara rasio keuangan dan dampaknya terhadap *return* saham untuk perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran. Untuk menguji hipotesis penelitian, menggunakan data historis selama sepuluh tahun selama 1998-2007. Analisis data dengan menggunakan E-views dengan regresi linier sederhana, hasil penelitian menemukan bahwa *book to market value and capital gain* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Martani (2009) menguji relevansi nilai informasi akuntansi dalam menjelaskan *return* saham.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas, likuiditas, leverage, rasio pasar, ukuran dan arus kas sebagai *proxy* informasi akuntansi. *Cumulative abnormal return and market adjusted return* digunakan sebagai pengukur variabel *return* saham. Sampel penelitian ini adalah perusahaan pada industri manufaktur yang aktif diperdagangkan antara 2003-2006 di Bursa Efek Indonesia. Studi ini menemukan bahwa profitabilitas, turnover dan rasio pasar memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoritis yang akan diterapkan dalam penelitian ini adalah sebagaimana terlihat pada Gambar 1. Gambar 1 menerangkan bahwa variabel independen, yaitu *Economic Value Added, Return on Equity, Return on Asset* dan *Cash Flow from Operating* secara parsial diduga mempengaruhi variabel dependen, yaitu *Return Saham*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis Penelitian

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, oleh karena itu hal ini menarik minat investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya karena ke dalam perusahaan tersebut dan hal ini mendorong terjadinya permintaan terhadap saham. Hasil dipertegas oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Mansourabad (2013) tentang hubungan antara *economic value added and stock returns* pada perusahaan terdaftar di Tehran Stock Exchange, menemukan bahwa bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara nilai tambah ekonomisdengan *return* saham. Dimana semakin tinggi nilai nilai tambah ekonomis suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi *return*

saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, dapat dibuat rumusan hipotesis pertama sebagai berikut:

H1 : EVA berpengaruh terhadap *Return* saham

Return on equity (ROE) dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektifekuitas yang diberikan oleh para pemodal dikelola oleh pihak manajemen untukberoperasi menghasilkan keuntungan. Dengan ROE yang tinggi akanmempengaruhi perubahan harga saham, selanjutnya perubahan harga sahamtersebut menghasilkan *return* saham yang tinggi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Nakhaei (2013) yang menemukan terdapat pengaruh signifikan positif antara ROE dengan *return* saham, dimana semakin tinggi ROE, maka akan semakin tinggi *return* saham. Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : ROE berpengaruh terhadap

Return saham

Return on Asset (ROA) merupakan ukuran seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan (aktiva) yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya ROA berarti kinerja perusahaan semakin baik dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan semakin meningkat. Dengan meningkatnya harga saham, maka return saham perusahaan yang bersangkutan juga meningkat. Dengan demikian ROA berhubungan positif terhadap return saham. Menurut hasil penelitian Sudyanto dan Suharmanto (2011) *Return On Asset* mempunyai hasil yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Semakin besar *Return on Asset* menunjukkan kinerja semakin baik sehingga mampu memberikan laba bagi perusahaan dan akan mengundang investor untuk membeli saham akan tinggi. Sebaliknya, apabila *Return on Asset* semakin kecil menunjukkan bahwa dari total aktiva yang digunakan perusahaan mendapatkan kerugian, maka investor kurang suka melirik saham perusahaan tersebut dan harga sahamnya akan rendah. Berdasarkan hal tersebut

dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : ROA berpengaruh terhadap *Return* saham

Secara teori, semakin tinggi *Cash Flow From Operating* perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah *Cash Flow From Operating* perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham. Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai

H4 : *Cash Flow From Operating* berpengaruh terhadap *Return* saham

Metode Penelitian

Penelitian ini dirancang menggunakan pendekatan kuantitatif, dan termasuk dalam jenis penelitian eksplanatif, yaitu penelitian yang bersifat menjelaskan hubungan antar variabel. Variabel yang akan dilihat hubungannya dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA), rasio profitabilitas, dan *cash flow from*

operating sebagai variabel bebas terhadap *Return* saham sebagai variabel terikat.

Penelitian ini memiliki satu variabel dependen dan empat variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah *Return* Saham. Sementara itu, variabel independen pada penelitian ini adalah EVA, ROE, ROA dan *Cash Flow from Operating*.

Definisi Operasional Variabel

Return Saham

Untuk menghitung *Return* saham menggunakan rumus (Tandelilin, 2010):

$$R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Di mana :

R_{it} = *Return* saham perusahaan i pada waktu t .

P_{it} = Harga saham perusahaan i pada waktu t .

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i sebelum waktu t .

EVA

$EVA = EBIT (1 - T) - (WACC \times \text{Capital})$

Di mana :

$EVA = \text{Economic Value Added}$
(Nilai Tambah Ekonomi)

$EBIT = \text{Earning before Interest and Taxes}$ (Penghasilan sebelum bunga dan pajak)

$T = \text{Tax}$ (Pajak)

$WACC = \text{Weighted Average Cost of Capital}$ (Biaya modal rata-rata tertimbang)

$\text{Capital} = \text{Modal}$

Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari ROA, dan ROE, dengan pengukuran sebagai berikut:

a. ROA yaitu diukur dengan:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

(Golin dan Delhaise2013).

b. ROE yaitu diukur dengan:

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

(Golin dan Delhaise2013)

Cash Flow From Operating

Cash Flow From Operating yang digunakan dalam penelitian ini merupakan arus kas bersih dari kegiatan operasi selama satu tahun.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam Sektor Properti dan *Real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan tahun 2013. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- 1) Perusahaan yang bergerak di sektor properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.
- 2) Perusahaan yang mempublikasikan laporan keuangan auditan per 31 Desember secara konsisten dan lengkap dari tahun 2010-2013.
- 3) Harga saham perusahaan tahun 2010 sampai dengan tahun 2013.

Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan untuk menganalisis data yang diperoleh agar dapat mengetahui sejauh mana pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen atau untuk mengetahui sejauh mana pengaruh EVA, ROE,

ROA, dan *Cash Flow From Operating* terhadap *Return* saham perusahaan properti yang listing di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2013.

Metode analisis data digunakan juga untuk menguji hipotesa yang telah dirumuskan sebelumnya, maka model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi data panel (kombinasi *time series* dan *cross section*) dengan menggunakan bantuan program aplikasi statistik komputer *Eviews 7.0*. Dalam regresi data panel dikenal tiga macam pendekatan (Gujarati, 2011) yang terdiri dari pendekatan kuadrat terkecil (*pooled least square*), pendekatan efek tetap (*fixed effect*), dan pendekatan efek random (*random effect*).

Pooled Least Square (PLS)

Model *pooled least square* (PLS) merupakan model yang diperoleh dengan mengkombinasikan atau mengumpulkan semua data *cross section* dan data *time series*. Model data ini kemudian diestimasi dengan menggunakan *ordinary leastsquare* (OLS), sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = Return Saham (RS) perusahaan i dalam waktu t

X_{1it} = EVA perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = Return on Equity (ROE) perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = Return on Assets (ROA) perusahaan i dalam waktu t

X_{4it} Cashflow Operation perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstanta

β_1 - β_5 = Koefisien regresi (slope)

ε_{it} = Error perusahaan i dalam waktu t

Fixed Effect Model (FEM)

Fixed effect model (FEM) digunakan untuk mengatasi masalah asumsi intersep atau slope dari persamaan regresi yang dianggap konstan pada model *Pooled Least Square* (PLS). Dalam metode ini variabel *dummy* (*dummy variable*) digunakan untuk menghasilkan nilai parameter yang berbeda-beda baik lintas unit *cross section* maupun antar waktu (*time series*), kemudian model diestimasi dengan model OLS sebagai berikut :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Random Effect Model (REM)

Dalam model ini, parameter yang berbeda antar individu maupun antar waktu dimasukkan ke dalam *error*, karena hal inilah model ini sering juga disebut sebagai *error component model*. Bentuk model *random effect* dapat dijelaskan dengan persamaan berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

$$\varepsilon_{it} = U_{it} + V_{it} + W_{it}$$

Pemilihan Model Estimasi

Dari ketiga pendekatan model data panel di atas, maka untuk menentukan pendekatan mana yang lebih baik digunakan pengujian *F Restricted Test*, *Lagrange Multiplier Test* dan *Haussman Test*. Berikut ini dijelaskan mengenai pengujian *F Restricted Test* dan *Haussman Test* tersebut.

Pengujian Kesesuaian Model

Secara formal, ada tiga prosedur pengujian kesesuaian model yang akan digunakan untuk memilih model regresi data panel yang terbaik, yaitu 1) uji statistik F yang digunakan untuk memilih antara model *common*

effect (CEM) atau model *Fixed Effect Methode* (FEM) atau (Chow test);²⁾ uji *lagrange multiplier* (LM) yang digunakan untuk memilih antara model *common effect* (CEM) atau model *Random Effect Model* (REM);³⁾ uji Hausman yang digunakan untuk memilih antara model *Fixed Effect Methode* (FEM) atau model *Random Effect Model* (REM).

Uji F Restricted (Uji Chow)

F Restricted Test merupakan pengujian untuk menentukan pendekatan antara PLS dan FEM (Gujarati, 2011).

Uji Lagrange Multiplier (LM)

Uji ini digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Pooled Least Square (PLS)* dan *Random Effect Model (REM)* (Gujarati, 2011).

Uji Hausman

Hausman Test digunakan untuk menentukan model antara pendekatan *Fixed Effect Model* (FEM) dan *Random Effect Model* (REM). (Gujarati, 2011).

Pengujian Hipotesa Penelitian

Model analisis selanjutnya yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor *EVA, ROE, ROA, Cash Flow From Operating* terhadap *Return Saham (RS)* perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah regresi data panel, persamaan yang digunakan sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \beta_4 X_{4it} + \varepsilon_{it}$$

Dimana :

Y_{it} = *Return Saham (RS)* perusahaan i dalam waktu t

X_{1it} = *Economic Value Added (EVA)* perusahaan i dalam waktu t

X_{2it} = *Return on Equity (ROE)* perusahaan i dalam waktu t

X_{3it} = *Return on Assets (ROA)* perusahaan i dalam waktu t

X_{4it} = *Cashflow Operation* perusahaan i dalam waktu t

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi (slope)

ε_{it} = Error perusahaan i dalam waktu t

Besarnya konstanta tercermin dalam β_0 dan besarnya koefisien dari

masing- masing variabel independen ditunjukkan dengan $\beta_1-\beta_3$. Variabel bebas tersebut merupakan faktor rasio keuangan perusahaan nasional, sedangkan variabel dependennya adalah perubahan *Return Saham*. Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y) adalah menggunakan regresi linier data panel. Adapun langkah-langkah analisis ini adalah sebagai berikut :

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Uji Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengetahui seberapa besar hubungan dari beberapa variabel dalam pengertian yang lebih jelas. Nilai koefisien determinasi adalah 0 dan 1. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 (satu) berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen

(Ghozali, 2013).

2. Uji Parsial (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel independennya (Ghozali, 2013).

Hasil Dan Pembahasan

Setelah dilakukan seleksi terhadap sampel, akhirnya penelitian ini menggunakan 23 perusahaan *go public* yang termasuk ke dalam sektor properti dan memenuhi kriteria penelitian. Permodelan dalam menggunakan teknik regresi panel data dapat dilakukan dengan menggunakan tiga pendekatan alternatif metode dalam pengolahannya. Pendekatan-pendekatan tersebut yaitu 1) *PooledLeast Square* (PLS). 2) *Fixed affect method* (FEM). 3) *Random effect method* (REM).

Pemilihan Metode Estimasi

Metode Pooled Least Square (PLS)

vs *Fixed Effect Methode (FEM)*

Berikut merupakan output dari regresi menggunakan metode *Pooled Least Square method (PLS)*.

Tabel 1. Hasil Regresi dengan Menggunakan *Pooled Least Square (PLS)*

Dependent Variable: RS?

Method: Pooled EGLS (Cross-section weights)

Date: 11/18/14 Time: 20:16

Sample: 2010 2013

Included observations: 4

Cross-sections included: 23

Total pool (balanced) observations: 92

Linear estimation after one-step weighting matrix

White cross-section standard errors & covariance (d.f. corrected)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.279003	0.075346	3.702948	0.0004
EVA?	6.41E-09	2.21E-09	2.907457	0.0046
ROE?	-0.019916	0.054487	-0.365524	0.7156
ROA?	0.681928	0.302777	2.252244	0.0268
CFFO?	3.03E-08	7.23E-08	0.418499	0.6766
Adjusted R-squared	0.048664			

Sumber: Output Regresi Panel Data Eviews 7

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan metode *Pooled Least Square (PLS)* di atas, dapat dilihat bahwa hasil adjusted R^2 adalah sebesar 4,87%. Kemudian dapat dilihat bahwa variabel ROE, dan CFFO tidak signifikan secara statistik apabila nilai probabilitasnya

dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$, sedangkan variabel EVA dan ROA signifikan secara statistik apabila nilai probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$.

Sementara itu, output dari regresi menggunakan metode *fixed effect* adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Hasil Regresi Dengan Menggunakan *Fixed Effect Method* (FEM)

Dependent Variable: RS?
Method: Pooled Least Squares
Date: 11/18/14 Time: 20:14
Sample: 2010 2013
Included observations: 4
Cross-sections included: 23
Total pool (balanced) observations: 92

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.541474	0.135916	3.983886	0.0002
EVA?	-1.16E-08	8.45E-09	-1.376817	0.1733
ROE?	0.098561	0.673650	0.146308	0.8841
ROA?	-0.084052	2.066209	-0.040680	0.9677
CFFO?	1.18E-07	1.75E-07	0.670596	0.5049
Adjusted R-squared	0.088736			

Sumber: Output regresi panel data dengan Eviews 7

Dapat dilihat dari hasil regresi di atas, tidak jauh berbeda dengan hasil metode *Fixed Effect Methode* (FEM) bahwa variabel EVA, ROE, ROA, dan CFFO tidak signifikan secara statistik apabila nilai probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Sementara itu, hasil adjusted R^2 adalah sebesar 8,89%.

Chow test yakni pengujian untuk menentukan model *Pooled Least Square* atau *Fixed Effet* yang paling tepat digunakan dalam

mengestimasi data panel, melalui pengujian statistik, pemilihan diantara kedua model ini dapat terselesaikan dengan F-stat atau uji Chow Test dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho : Metode *Pooled Least Square* (jika nilai F test maupun Chi-square signifikan (p-value lebih besar dari 5%))

H1 : Metode *Fixed Effects* (jika nilai F test maupun Chi-square signifikan (p-value lebih kecil dari 5%))

Tabel 3. Hasil Pengujian Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Pool: PANEL
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.167662	(22,65)	0.3069
Cross-section Chi-square	30.640042	22	0.1037

Sumber: Output regresi panel data dengan Eviews 7

Hasil dari tabel tersebut menunjukkan baik F test maupun Chi-square signifikan (p-value 0,3069 lebih besar dari 5%) sehingga H_0 diterima dan H_1 ditolak, maka model mengikuti pooled least square. Bagaimanapun, hal tersebut belum dapat memberikan akhir atas metode pengolahan data karena belum teruji

secara statistik. Maka perlu dilihat hasil yang ada dari metode lain, yaitu metode *random effect* dan pengujiannya secara statistik.

**Metode Fixed Effect (FEM) vs
 Metode Random Effect (REM)**

Berikut output dari regresi menggunakan *metode random effect*.

Tabel 4. Hasil Regresi dengan Menggunakan Metode Random Effect

Dependent Variable: RS?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/18/14 Time: 20:14
 Sample: 2010 2013
 Included observations: 4
 Cross-sections included: 23
 Total pool (balanced) observations: 92
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.304014	0.103870	2.926867	0.0044
EVA?	4.10E-09	3.82E-09	1.073369	0.2861
ROE?	0.376960	0.546715	0.689501	0.4923
ROA?	0.734885	1.643937	0.447027	0.6560
CFFO?	1.60E-07	1.45E-07	1.103589	0.2728
Weighted Statistics				
R-squared	0.091854	Mean dependent var	0.479915	
Adjusted R-squared	0.050100	S.D. dependent var	0.721552	
S.E. of regression	0.703245	Sum squared resid	43.02612	
F-statistic	2.199900	Durbin-Watson stat	2.171773	
Prob(F-statistic)	0.075572			
Unweighted Statistics				
R-squared	0.091854	Mean dependent var	0.479915	
Sum squared resid	43.02612	Durbin-Watson stat	2.171773	

Sumber: Output regresi panel data dengan Eviews 7

Dapat dilihat dari hasil regresi di atas, tidak jauh berbeda dengan hasil metode *common-constant* dan

fixed effect bahwa variabel EVA, ROE, ROA, dan CFFO tidak signifikan secara statistik apabila nilai

probabilitasnya dibandingkan dengan $\alpha = 5\%$. Sementara itu, hasil adjusted R^2 adalah sebesar 5,01%.

Hausman Specification Test

Hausman test ini bertujuan untuk membandingkan antara metode *fixedeffect* dan metode *random effect*.

Hasil dari pengujian dengan menggunakan tes ini adalah mengetahui metode mana yang sebaiknya dipilih. Berikut merupakan *output* dari uji menggunakan Hausman Test.

Tabel 5. Hasil Uji Model Menggunakan Hausman Test

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Pool: PANEL			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	8.214797	4	0.0840

Sumber: Output regresi panel data dengan Eviews 7

Pada tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *probability* pada memperlihatkan angka bernilai 0,0840 yang berarti *highly significant* dengan tingkat signifikansi 95% ($\alpha = 5\%$) dan menggunakan distribusi Chi-Square (Gujarati, 2004:651). Sehingga keputusan yang diambil pada pengujian Hausman test ini yaitu H_0 ($p\text{-value} > 0,05$) dengan hipotesis:

H_0 : Metode *random effects* (jika nilai F test maupun Chi-square signifikan p-value lebih besar dari 5%)

H_1 : Metode *fixed effects* (jika nilai F test maupun Chi-square signifikan p-value lebih kecil

dari 5%)

Maka dapat disimpulkan dari pengujian Hausman Test ini untuk menggunakan metode *random effect*.

Lagrange Multiplier Test

Uji *Lagrange Multiplier* (LM) digunakan untuk mengetahui model mana yang lebih baik, apakah lebih baik diestimasi dengan menggunakan model *ordinary least square* atau dengan model efek random. Hipotesis yang digunakan dalam uji LM adalah sebagai berikut:

H_0 : Model mengikuti *ordinary least square* (jika nilai chi-square hitung $<$ chi-square

tabel)

H1 : Model mengikuti *model efek random* (jika nilai chi-square hitung > chi-square tabel)

Alpha : 5%

Ketentuan : Tolak Ho jika LM > chi-square dengan derajat bebas 88 (df=88)

$$LM = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{\sum_{i=1}^n (\sum_{t=1}^T e_{it})^2}{\sum_{i=1}^n \sum_{t=1}^T e_{it}^2} - 1 \right]^2$$

Jadi,

$$LM = \frac{92(4)}{2(4-1)} \left[\frac{92(4 \times 0,703245)^2}{92 \times 4 \times 0,703245^2} - 1 \right]^2$$

$$= 54$$

Tabel chi-squares, dengan $\alpha = 0,05$ df = 88, yaitu = 110,898

Berdasarkan hasil perhitungan di atas diperoleh LM-statistic = 54 yang lebih kecil daripada nilai pada tabel chi-square yaitu sebesar 110,898. Dengan demikian Ho diterima dan H1 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa pada alpha 5% menunjukkan bahwa model *ordinary least square* lebih baik dari model efek random.

Dari hasil uji pemilihan model regresi data panel yang sudah dilakukan, didapatkan hasil yang sama

disetiap ujinya, hasil tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Hasil yang diperoleh dari uji untuk memilih model regresi data panel terbaik menunjukkan bahwa dari uji Chow dan Hausman merujuk pada metode *pooled least square*, uji LM merujuk pada uji *pooled least square*. Dengan demikian, maka metode pengujian data dalam penelitian ini diputuskan untuk menggunakan *pooled least square* sebagai pengujian data panel dalam penelitian ini.

Pengujian Asumsi

Karena tesis ini menggunakan model regresi linear berganda maka permasalahan yang mungkin terdiri pada model ini tidak terlepas dari tiga pelanggaran asumsi yaitu heteroskedastisitas, autokorelasi, dan multikolinearitas.

Uji Heteroskedastisitas

Pada permasalahan heteroskedastisitas, dicurigai memang terdapat heteroskedastisitas pada model ini mengingat data yang ada juga merupakan data cross section. Maka dengan kembali mengestimasi model penelitian dengan menggunakan *White*

Heteroscedasticity, diketahui bahwa nilai Prob. Obs*R-squared sebesar $0,4413 > \alpha 0,05$. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terbebas dari heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Dari hasil estimasi regresi antara seluruh variabel bebas dengan volume menghasilkan nilai uji autokorelasi diketahui bahwa nilai probabilitasnya 0,2449 yang menunjukkan model mengalami tidak autokorelasi. Hal ini ditunjukkan dari nilai *probability* lebih dari 0,05.

Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas, bisa dilihat berdasarkan matrix koefisien korelasi. Jika nilai koefisien korelasi lebih dari 0,8 maka diindikasikan adanya multikolinearitas.

Berdasarkan uji multikolinearitas yang telah dilakukan menunjukkan bahwa koefisien korelasi antar variabel penelitian secara keseluruhan menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinearitas pada hasil estimasi parameter.

Pembahasan

Analisa regresi yang dilakukan bertujuan untuk menginvestigasi hubungan yang dapat diukur dari variabel return saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan dari variabel EVA terhadap variabel return saham, hasil ini mendukung penelitian Mansourabad (2013) menyatakan pentingnya melakukan analisis *Economic Value Added* sebagai salah satu langkah efektif untuk mengevaluasi kinerja manajer. Dimana, hasil penelitian Mansourabad (2013) menemukan bahwa terdapat hubungan positif dan signifikan antara nilai tambah ekonomis dengan likuiditas saham, dan terdapat hubungan yang signifikan dan positif antara nilai tambah ekonomi dan return saham.

Hasil penelitian ini juga sejalan dengan teori EVA yang dikemukakan oleh Tandelilin (2010) bahwa EVA merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin

pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of debt*) maupun modal sendiri (*cost of equity*). Jika perbedaan tersebut positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan ini biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham. Demikian pula sebaliknya, jika EVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja, yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan. Hal inilah yang mendasari adanya hubungan signifikan dan positif antara EVA dan *return* saham pada perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tidak adanya pengaruh dari ROE terhadap *return* saham dalam penelitian ini, sejalan dengan temuan Tyas (2010) bahwa ROE tidak terbukti memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa ROE dianggap belum menjadi ukuran mutlak untuk menilai keberhasilan sebuah perusahaan karena ROE belum memperhitungkan biaya modal dan biaya hutang atas laba yang

dihasilkan oleh perusahaan

Kemudian, hasil penelitian menunjukkan adanya pengaruh signifikan pada variabel ROA terhadap *return* saham sejalan dengan hasil penelitian Kohansal (2013) yang menemukan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Sudiyatno dan Suharmanto (2011) berdasarkan hasil penelitiannya menemukan juga terdapat pengaruh signifikan dari ROA terhadap *return* saham, menyimpulkan bahwa investor mempertimbangkan tingkat ROA yang dicapai oleh perusahaan, sehingga investor bersedia membayar saham perusahaan dengan harga yang lebih tinggi ketika ROA yang dihasilkan perusahaan juga tinggi. Dengan demikian, maka ROA sebagai informasi pencapaian laba perusahaan ditangkap sebagai sinyal yang positif oleh investor. Dari hasil penelitian ini menjelaskan bahwa investor menilai ROA cukup efektif sebagai indikator pengukur atas keberhasilan sebuah perusahaan, khususnya terkait dengan kemampuan perusahaan dalam mengelola aset/investasi yang ada, dimana semakin efisien dan efektif perusahaan dalam mengelola asetnya maka akan semakin tinggi ROA.

Variabel *Cash Flow From Operating* terbukti tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini mendukung penelitian Trisnawati (2009) bahwa *Cash Flow from Operating* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.

Trisnawati (2009) menjelaskan bahwa aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan.

Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006) memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara *Cash Flow from Operating* terhadap *expected return* saham.

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan, maka dapat dibuatkan kesimpulan dan saran penelitian sebagai berikut :

1. EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, serta memiliki hubungan yang positif, dengan demikian, semakin tinggi tingkat EVA pada perusahaan properti maka akan semakin tinggi *return* saham.
2. ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, serta memiliki hubungan negatif, dengan demikian, semakin tinggi *return on equity* perusahaan properti maka akan semakin rendah *return* saham.
3. ROA berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, dan memiliki hubungan yang positif, dengan demikian, semakin *return on assets* perusahaan properti maka akan semakin besar *return* saham.
4. CFFO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, terdapat hubungan positif antara CFFO dengan *return* saham. Simpulan ini menegaskan bahwa arus kas dari

aktivitas operasi tidak dapat mempengaruhi *return* saham pada perusahaan sektor properti.

Saran bagi investor perlu untuk mempertimbangkan posisi EVA dan ROA perusahaan sebelum memutuskan keputusan untuk membeli saham perusahaan properti di pasar modal, karena terbukti faktor EVA dan ROA ini menentukan tingkat profitabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan mempengaruhi laba bersih perusahaan dan *return* bagi investor.

Disarankan kepada penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel makro sebagai faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor makro yang perlu ditambahkan seperti tingkat suku bunga, inflasi, dan nilai tukar rupiah terhadap dolar. Dengan demikian, diharapkan memperoleh hasil yang lebih general atas factor yang memberikan dampak terhadap *return* saham pada perusahaan properti.

Daftar Pustaka

- Buyuksalvarci, Ahmet. (2010). *Corporate Governance, Financial Ratios and Stock Returns: An Empirical Analysis of Istanbul Stock Exchange (ISE)*. *International Research Journal of Finance and Economics*.
- Daniati, Ninna., dan Suhairi. (2006). *Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan Size Perusahaan Terhadap Expected Return Saham*. *Simposium Nasional Akuntansi 9 Padang*.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Golin, Jonathan, dan Delhaise, Philippe. (2013). *The Bank Credit Analysis Handbook: a Guide for Analysts, Bankers and Investors*. New York: John Wiley & Sons.
- Gujarati, Damodar N. and Dawn C. Porter. 2011. *Basic Econometrics*. 5th edition. McGraw-Hill/Irwin. New York.

- Hosseininasab, Mahnaz; Gholinezhad, Mahnaz; dan Alimi, Naier. (2013). Investigating the Effect of Economic Value Added on Reporting of Financial Information. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, vol.2, No. 3(s), pp. 45-50.
- Jogiyanto, S.H. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi kelima. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kangarloe, Saeid Jabbarzadeh., et.al.(2012). The Investigation of the Relationship between Economic Value Added (EVA) and Return on Assets (ROA) in Tehran Stock Exchange (TSE). *Business Management Dynamics*, Vol.1, No.11, pp.01-05.
- Karami, Gholam Reza, dan Talaeei, Leila. (2013). Predictability of stock returns using financial ratios in the companies listed in Tehran Stock Exchange. *International Research Journal of Applied and Basic Sciences*, Vol., 4 (12), 4261-4273.
- Kohansal, Mohammad Reza; Dadrasmoghammad, Amir; Karmozdi, Komeil Mahjori; dan Mohseni, Abolfazl. (2013). Relationship between Financial Ratios and Stock Prices for the Food Industry Firms in Stock Exchange of Iran. *Journal of World Applied Programming*, Vol (3), No (10).
- Mansourabad, Isa Bakhtyari. (2013). The Relationship between Economic Value Added with Liquidity and Returns in Companies Listed in Tehran Stock Exchange. *International Journal of Advanced Studies in Humanities and Social Science*, Vol. 1, Issue. 11, pp. 2095-2105.
- Martani, Dwi, dan Khairurizka, Rahfiani. (2009). *The Effect of Financial Ratios, Firm Size, and Cash Flow from Operating Activities in the Interim Report to The Stock Return*. Chinese

- Business Review. Vol. 8 No.6.
- Mukodim, Didin. (2008). Pengaruh Rasio Profitabilitas, Disposisi Laba Dan Indikator Pasar Terhadap Harga Saham Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Industri Makanan Dan Minuman. *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 1, No. 13.
- Nakhaei, Habibollah, dan Norhan, Nik Intan. (2013). The Relationship between Economic Value Added, Return on Assets, and Return on Equity with Market Value Added in Tehran Stock Exchange (TSE). *Proceedings of Global Business and Finance Research Conference*, ISBN: 978-1-922069-34-4.
- Qodriyah, Riza Dwi Lailatul. (2012). *Laba Atau Arus Kas Sebagai Parameter Kinerja Perusahaan Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Ekonomi Bisnis*, Vol. 1, No. 1.
- Sudiyanto, Bambang., dan Suharmonto, Toto. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, Dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 2, No. 2, 2011, pp: 153-161.
- Sunardi, Hardjono. (2010). Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, Vol.2 No.1, pp. 70-92.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Trisnawati, Ita. (2009). Pengaruh Economic Value Added, Cash Flow From Operating, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis*

dan Akuntansi. Vol.1, No.1,
Hal.65-78.

Uddin, Mohammed Belal. (2010).
Determinants of market price

of stock: A study on bank
leasing and insurance
companies. *Journal of Modern
Accounting and Auditing*,
ISSN.



UNIVERSITAS
MERCU BUANA
YOGYAKARTA

Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi
Universitas Mercu Buana Yogyakarta

Jl. Wates Km. 10 Sedayu Bantul Yogyakarta 55753
Telp. (0274) 6498212 ext. 145, Fax. (0274) 6498213
email : jurnal.umby@gmail.com