

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Tesis

Untuk memenuhi sebagian
Persyaratan dalam mencapai derajat Sarjana S-2

Program Studi
Magister Manajemen (MM)

Diajukan Oleh:

Nama : MAJU RINALDI SIMANJUNTAK

NIM : 2010-01-030



**PROGRAM PASCASARJANA (S2)
UNIVERSITAS ESA UNGGUL
JAKARTA
2013**

LEMBAR PENGESAHAN PENELITIAN TESIS



Nama Mahasiswa : **MAJU RINALDI SIMANJUNTAK**
NIM : 2010-01-030
Program Studi : **MAGISTER MANAJEMEN**
Konsentrasi : **MANAJEMEN KEUANGAN**

Telah dinyatakan lulus ujian Tesis pada tanggal 28 Februari 2013 dihadapan Pembimbing dan Penguji di bawah ini.

Pembimbing,

Dr. M.F. Arrozi A, SE., Ak. M.Si.

Tim Penguji :

KETUA : **Ir. Alirahman, M.Sc., Ph.D**

ANGGOTA : **1. Prof.Dr. Tumari Jatileksono, MA**

2. Prof. Dr. Ahmad Rodoni

3. Dr. M.F. Arrozi A, SE., Ak. M.Si.

4. Dr. Dra. Endang Ruswanti, MM

Jakarta, 28 Februari 2013

**UNIVERSITAS ESA UNGGUL
PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN (S-2)**

Direktur,

Ir. Alirahman, M.Sc., Ph.D

SURAT PERNYATAAN

Dengan surat ini saya menyatakan bahwa karya tulis saya ini asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik, baik di Universitas Esa Unggul maupun di Perguruan Tinggi lain. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali secara tertulis menjadi acuan dan disebutkan dalam daftar pustaka.

Demikian Surat Pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya ini dan sanksi lainnya sesuai dengan ketentuan dan aturan yang berlaku di Universitas Esa Unggul.

Jakarta, 28 FEBRUARI 2013.....



MAJU RINALDI SIMANJUNTAK

KATA PENGANTAR

Puji syukur dan terima kasih kehadiran Tuhan Yang Maha Esa, atas kasih dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan tesis dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tesis ini disusun guna memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Magister Manajemen di Program Pascasarjana Universitas Esa Unggul.

Pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada berbagai pihak yang telah membantu, mendorong dan memotivasi penulis baik secara langsung maupun tidak langsung dalam studi dan terlebih dalam pembuatan tesis ini, terutama kepada :

1. Bapak Ir. Alirahman, Msc., Ph.D., selaku Direktur Program Pasca Sarjana Universitas Esa Unggul, Jakarta.
2. Bapak Prof. Dr. Tumari Jatileksono, MA, selaku Ketua Program Studi Pascasarjana Magister Manajemen Universitas Esa Unggul, Jakarta.
3. Bapak Dr. MF. Arrozi SE, M.Si, Akt., selaku Pembimbing Materi dan Pembimbing Teknis Penulis yang telah meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk memberikan bimbingan dan pengarahan yang bermanfaat bagi penulis dalam menyelesaikan tesis ini.
4. Bapak Prof. Dr. Ahmad Rodoni, yang telah memberikan dukungan dan semangat sekaligus kritik, sehingga mendorong peneliti untuk mengevaluasi penulisan dan cara berpikir dalam penelitian.
5. Ibu Dr. Dra. Endang Ruswanti, MM, yang telah memberikan dukungan dan semangat sekaligus kritik, sehingga mendorong peneliti untuk mengevaluasi penulisan dan cara berpikir dalam penelitian.
6. Staf Pascasarjana yang telah banyak membantu selama penulis menuntut ilmu di Universitas Esa Unggul.
7. Teman-teman Mahasiswa Pascasarjana MM-XLI yang telah banyak membantu dan memberi dukungan selama di perkuliahan maupun dalam penyusunan tesis ini.

8. Kedua orang tua dan adik-adik yang selalu mendoakan serta memberikan dukungan dan semangat selama dalam perkuliahan maupun dalam penyusunan tesis ini.
9. PS. Kantate Harmonic khususnya kepada kak Henny, kak Penty, kak Romauly, Desten, Taty Lastiar yang telah memberikan doa, dukungan, dan semangat dalam penyusunan tesis ini.
10. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu-persatu yang telah banyak membantu penulis dengan memberikan motivasi di dalam penyusunan tesis ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan tesis ini masih jauh dari sempurna, untuk itu penulis berharap adanya saran dan kritikan yang bersifat membangun demi penyempurnaan tesis ini. Akhir kata penulis berharap semoga tesis ini bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Jakarta, Februari 2013

Penulis

Maju Rinaldi Simanjuntak

ABSTRAK

Maju Rinaldi Simanjuntak, Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, (dibimbing oleh Dr. MF. Arrozi SE, M.Si, Akt.)

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu, yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga tercipta suatu nilai perusahaan yang tinggi. Investor dalam mengambil keputusan investasi lebih bertindak irasional karena dipengaruhi oleh isu, rumor dan gosip yang bersifat aspek non keuangan. Untuk menganalisa hal tersebut, maka penelitian ini mengkaji dan menganalisa kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan yaitu *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Sesuai dengan analisa dan pembahasan dalam bab-bab terdahulu maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, tetapi variabel *refined economic value added* (REVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel yang sangat mempengaruhi *return* saham adalah *debt to equity ratio* karena menunjukkan adanya kepercayaan para investor terhadap perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi karena tingkat hutang yang tinggi dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yakin bahwa perusahaan mampu membayar biaya bunga dan melunasi hutang dengan menghasilkan *return* dengan lebih baik.

Kata kunci : *refined economic value added, cash value added, debt to equity ratio, price earning ratio.*

ABSTRACT

Maju Rinaldi Simanjuntak, The Effect of Financial Performance on Stock Returns of Manufacturing Companies in Indonesia Stock Exchange (Supervised by Dr. MF. Arrozi SE, M.Si, Akt.)

Financial performance is the determination of certain sizes, which can measure the success of a company to generate profits so that it creates a high-value company. In making investment decisions, the investors are more acted irrational because it is affected by the issue, rumors and gossip that are non-financial aspects. To analyze it, this research examines and analyzes the company's financial performance using financial ratios that Refined Economic Value Added (REVA), Cash Value Added (CVA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earnings Ratio (PER) on stock returns of manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange (IDX).

According to the analysis and discussion in previous chapters, it can be concluded that the variable Cash Value Added (CVA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earnings Ratio (PER) have a positive significant effect on stock returns, but variable Refined Economic Value Added (REVA) does not have significant effect on stock returns. The variable that influence stock returns is Debt to Equity Ratio (DER) because it shows the confidence of investors to the company which have high levels of debt. High levels of debt can indicate that the company's management believes that the company is able to pay interest and repay debt by generating returns with more good.

Keywords: *refined economic value added, cash value added, debt to equity ratio, price earning ratio.*

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	
KATA PENGANTAR	i
ABSTRAK	iii
DAFTAR ISI	v
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	ix
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Penelitian	1
1.2. Identifikasi Masalah	11
1.3. Batasan Masalah	12
1.4. Rumusan Masalah	12
1.5. Tujuan Penelitian	13
1.6. Manfaat Penelitian	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Kajian Literatur	14
2.1.1. Teori <i>Value Relevance</i>	14
2.1.2. Teori Investasi	16
2.1.3. Risiko Investasi	18
2.1.4. Efisiensi Pasar Modal	20
2.1.5. Teori Kinerja Keuangan.....	23
2.1.6. Analisis Rasio Keuangan	24
2.1.7. Rasio Solvabilitas	27
2.1.8. Rasio Pasar	28
2.1.9. <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA)	29
2.1.10. <i>Cash Value Added</i> (CVA)	32

2.1.11. <i>Return</i> Saham	34
2.2. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan	35
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1. Kerangka Penelitian	40
3.1.1. Hubungan Variabel Independen (X) dengan Variabel Dependen (Y)	40
3.2. Hipotesis Penelitian	44
3.3. Desain Penelitian	45
3.4. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel	45
3.5. Teknik Pengumpulan Data dan Pengambilan Sampel	54
3.6. Uji Kualitas Data	55
3.7. Metode Analisis	59
BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian	62
4.2. Pembahasan	64
4.2.1. Analisis Deskriptif	64
4.2.2. Hasil Uji Kualitas Data	66
4.2.3. Pengujian Hipotesis	69
4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian	75
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1. Kesimpulan	83
5.2. Saran	84
DAFTAR PUSTAKA	85
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1. Penelitian Terdahulu	39
Tabel 2. Data Perusahaan Sampel Penelitian	63
Tabel 3. Hasil Analisa Deskriptif	64
Tabel 4. Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov	66
Tabel 5. Hasil Uji <i>Runs Test</i>	67
Tabel 6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas	68
Tabel 7. Hasil Pengujian Multikolinearitas	68
Tabel 8. Hasil Pengujian Simultan	69
Tabel 9. Koefisien Determinasi	70
Tabel 10. Pengujian Determinasi dengan <i>One Sample Test</i>	71
Tabel 11. Hasil Pengujian Parsial	72
Tabel 12. Hasil Pengujian Parsial pada Periode Jendela Bulan ke 2 Setelah Pengumuman Laba dan Dividen (+2)	73
Tabel 13. Hasil Pengujian Parsial pada Periode Jendela Bulan ke 3 Setelah Pengumuman Laba dan Dividen (+3)	74

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1. Grafik Kinerja Keuangan untuk 10 Sampel Perusahaan Pada Tahun 2007.....	5
Gambar 2. Grafik Kinerja Keuangan untuk 10 Sampel Perusahaan Pada Tahun 2008.....	5
Gambar 3. Grafik Kinerja Keuangan untuk 10 Sampel Perusahaan Pada Tahun 2009.....	6
Gambar 4. Grafik Kinerja Keuangan untuk 10 Sampel Perusahaan Pada Tahun 2010.....	6
Gambar 5. Grafik Kinerja Keuangan untuk 10 Sampel Perusahaan Pada Tahun 2011.....	6
Gambar 6. Kerangka Penelitian	40

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1. Data Variabel Penelitian	90
Lampiran 2. <i>Return Saham</i> Periode 2007 – 2011	92
Lampiran 3. <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA) Periode 2007 – 2011	93
Lampiran 4. <i>Cash Value Added</i> (CVA) Periode 2007 – 2011	94
Lampiran 5. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Periode 2007 – 2011	95
Lampiran 6. <i>Price Earning Ratio</i> (PER) Periode 2007 – 2011	96
Lampiran 7. Data <i>Abnormal return</i> selama periode pengamatan (<i>event window</i>) mulai tiga bulan sebelum pengumuman (-3,-2,-1), pada saat pengumuman (0) dan tiga bulan setelah pengumuman (+1,+2,+3)	97
Lampiran 8. Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov	99
Lampiran 9. Hasil Pengujian Autokorelasi (<i>Runs Test</i>)	100
Lampiran 10. Hasil Pengujian Multikolinearitas	101
Lampiran 11. Hasil Uji Heterokedastisitas (<i>Gletzer Test</i>)	102
Lampiran 12. Regresi Linier Berganda	103
Lampiran 13. Hasil uji regresi <i>Abnormal return</i> selama periode pengamatan (<i>event window</i>) mulai tiga bulan sebelum pengumuman laba dan dividen (-3,-2,-1), pada saat pengumuman laba dan dividen (0) dan tiga bulan setelah pengumuman laba dan dividen (+1,+2,+3)	104

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga investasi mempunyai peranan yang cukup penting dalam pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri baik yang diterbitkan pemerintah, maupun perusahaan swasta¹. Pasar modal ini menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan, sejalan dengan pengembangan pasar modal tersebut kini peranan informasi keuangan perusahaan-perusahaan yang *go public* semakin penting. Pasar modal harus bersifat likuid dan efisien, hal ini dimaksudkan untuk menarik pembeli dan penjual agar berpartisipasi. Suatu pasar modal dikatakan likuid jika penjual dapat menjual dan pembeli dapat membeli surat-surat berharga dengan cepat.

Pasar modal dikatakan efisien jika harga dari surat-surat berharga mencerminkan nilai dari perusahaan secara akurat. Pasar modal merupakan sumber utama bagi perusahaan-perusahaan yang membutuhkan dana dalam jumlah besar dan akan terikat untuk jangka panjang². Seiring dengan banyaknya perusahaan yang membutuhkan dana tambahan modal dari pihak luar, sehingga mereka melakukan penawaran bagi pihak luar untuk menanamkan modal pada perusahaan tersebut.

Isu penelitian yang utama adalah mempertanyakan reaksi pasar dari investor berkenaan dengan informasi baik dari keuangan maupun non keuangan apakah informasi kinerja keuangan perusahaan menambah manfaat bagi investor. Isu atau rumor, selalu mewarnai kehidupan pasar modal, meski tidak diakui keberadaannya justru isu inilah yang bisa selalu mengaktifkan

¹ Husnan, S., 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Keempat, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, hal.3

² Riyanto, B., 2008, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta, hal.219-220

transaksi³. Banyak para investor yang tidak jarang dalam menilai saham berdasarkan isu dan rumor yang beredar. Rumor sangat mempengaruhi perilaku investor, yaitu makin memperkuat perilaku tidak rasional investor⁴. Investor selalu berusaha mencari rumor yang beredar dipasar untuk dijadikan bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Semakin banyak rumor yang diperoleh, semakin bersemangat investor mengambil keputusan yaitu semakin sering melakukan beli dan jual.

Fenomena investor dalam menilai saham berdasarkan isu dan rumor yang beredar dapat dilihat dengan mengambil contoh pada saham INDF (PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.) dimana pada bulan oktober 2010 harga saham INDF turun dari Rp. 5800 menjadi Rp. 4300 akibat adanya isu atau rumor mengenai ditariknya mie instan indomie dari sejumlah supermarket di Taiwan karena mengandung zat pengawet *methyl p-hydroxybenzoate* yang dilarang di Taiwan⁵. Contoh lain fenomena investor menilai saham berdasarkan rumor yakni pada saham TMPI (PT. Agis Tbk.)⁶, saham tersebut tanpa alasan fundamental, naik hingga keluar orbit. Isu dan rumor yang berkembang ialah adanya rencana PT. Agis menggabungkan Agis Electronic Superstore dengan Electronic Solution dan rencana membangun aliansi strategis dengan *Amaru Inc* yang tercatat di bursa *Nasdaq*. Dilihat dari pergerakan harga saham periode tahun 2004-2010 dimana saham ini naik 5000% hanya dalam tempo 4 bulan dan pada bulan berikutnya jatuh ke harga semula yakni Rp. 300.

Harga saham bisa terlepas dari fundamental karena penilaiannya tidak selalu berbasis pada nilai riil perusahaan, hal tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya rasional⁷. Seperti dalam kasus investor berperilaku *over* reaksi, investor melakukan penjualan saham secara spontan ketika pasar bergerak diluar ekspektasinya atau investor

³ Widoatmodjo, S., 2012, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, hal. 149

⁴ Ibid, hal. 140

⁵ Wira, D., 2011, *Analisis Fundamental Saham*, Exceed, Jakarta, hal.44

⁶ Sinaga, B., 2012, *All About Bandar Saham*, Gerrmedia Komik, Cibubur, hal. 81

⁷ Supramono, *Dari Keuangan Keperilakuan Menuju Studi Perilaku Pengelolaan Keuangan*, Universitas Kristen Satya Wacana, hal. 2

membeli saham yang baru saja mengalami keuntungan tanpa memperhatikan nilai fundamental dari saham tersebut.

Isu dan rumor juga mempengaruhi saham perusahaan Newmont, dimana diberitakan bahwa perusahaan tersebut telah menemukan bahan tambang emas yang ternyata akhirnya tidak benar. Rumor tersebut menyebabkan para investor dipasar modal pada saat itu memburu dan berlomba-lomba membeli saham Newmont tersebut, akibatnya harga saham perusahaan dalam seketika mengalami kenaikan yang luar biasa, namun beberapa hari kemudian ternyata rumor adanya ditemukan bahan tambang emas tersebut ternyata sama sekali tidak benar sehingga dengan seketika harga saham kembali berbalik arah turun drastis⁸. Pada tahun 2008 saham BUMI juga dipengaruhi oleh isu dan rumor dimana pernah menyentuh harga Rp. 8000 karena rumornya akan menuju level Rp. 10000 meski akhirnya jatuh ke harga Rp. 50.⁹

Setiap investor yang melakukan investasi saham memiliki tujuan yang sama, yaitu mendapatkan *capital gain*, yaitu selisih positif antara harga jual dan harga beli saham serta dividen tunai yang diterima dari emiten karena perusahaan memperoleh keuntungan. Dalam menentukan keputusan investasi terhadap sebuah perusahaan, sangat penting bagi calon investor untuk mengetahui kondisi perusahaan. Investor harus melakukan penilaian terhadap prospek kinerja perusahaan untuk melakukan investasi, karena pada umumnya hampir semua investasi (khususnya saham) mengandung unsur ketidakpastian. Investor harus melakukan evaluasi dan analisis terhadap faktor yang dapat mempengaruhi kondisi perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga investor dapat memperkecil kerugian yang timbul seminimal mungkin dari adanya fluktuasi pertumbuhan dan perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

Bagi perusahaan *go public* atau telah mengeluarkan saham dan mencatatkannya di bursa efek, angka-angka atau indikator kinerja yang

⁸ Simatupang, M., 2010, *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*, Mitra Wacana Media, Jakarta, hal. 79

⁹ Sinaga, B., Op. Cit., hal. 109

dihasilkannya harus melalui proses penilaian yang objektif sehingga secara efektif bisa memberikan gambaran tentang perkembangan perusahaan yang bersangkutan. Angka-angka kinerja itu menjadi masukan penting bagi investor untuk membeli atau melakukan transaksi saham atas perusahaan yang bersangkutan. Salah satu alat bantu yang digunakan untuk menghasilkan angka-angka yang menunjukkan kinerja suatu perusahaan adalah yang diperkenalkan oleh G. Bennet Steward, III, *managing partner* dari Stern Steward & Co dalam bukunya *The Quest for Value*. Alat bantu ini sangat bermanfaat untuk menilai kinerja perusahaan yang ditunjukkan dengan angka-angka, di mana fokus penilaian yang digunakan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan bisa memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Fenomena pemilihan saham berdasarkan isu atau rumor membuat penelitian kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang cukup menarik untuk dikaji, apakah informasi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap harga saham. Informasi laporan keuangan memang mengandung sejumlah data yang dapat dikaji sebagai bahan penelitian. Oleh karena itu, tidaklah mengherankan jika telah banyak dilakukan penelitian-penelitian yang menggunakan laporan keuangan perusahaan tertentu sebagai bahan atau data penelitian. Analisis rasio keuangan merupakan salah satu alat untuk membantu kita dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan. Analisis rasio menyediakan indikator antara lain tingkat profitabilitas, likuiditas, pendapatan, pemanfaatan asset, dan kewajiban suatu perusahaan¹⁰.

Informasi laporan keuangan mengandung sejumlah data yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam pemilihan saham. Sehingga diharapkan fluktuasi kinerja keuangan perusahaan akan mempengaruhi fluktuasi harga saham dimana digambarkan dengan fluktuasi *return* saham. Harga saham bisa terlepas dari fundamental jika penilaiannya tidak selalu berbasis pada nilai riil

¹⁰ Thian, L.H., 2008. *Panduan Berinvestasi Saham*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta, hal. 67

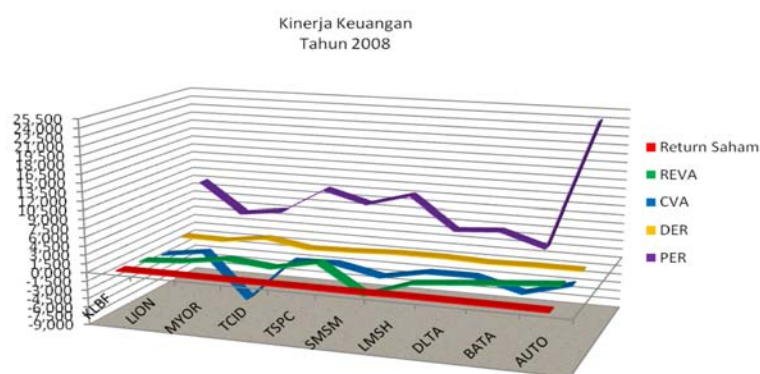
perusahaan, hal tersebut didasarkan pada pemikiran bahwa perilaku investor tidak sepenuhnya rasional dalam arti investor dalam menilai prospek perusahaan masih didominasi oleh adanya isu atau rumor yang berkembang.

Hal ini didukung oleh penelitian Arrozi yang menyatakan investor dalam mengambil keputusan investasi tidak menggunakan laporan keuangan, namun investor cenderung bertindak *mimatic* (meniru), *hallo effect*, *unsophisticated*, irrasional dan naif¹¹.

Berikut grafik hasil analisis kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2007-2011.

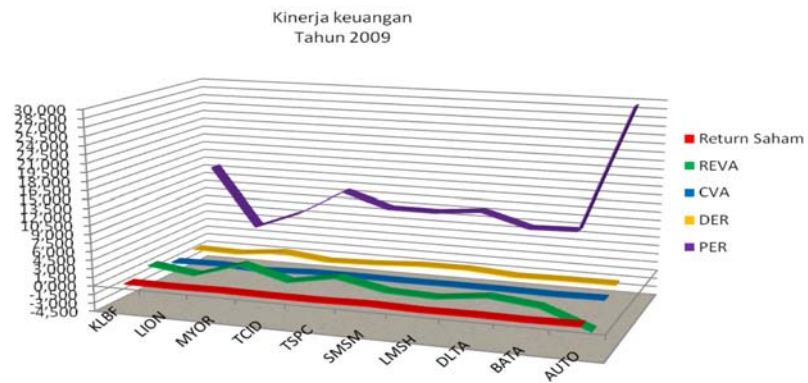


Gambar 1. Grafik kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2007

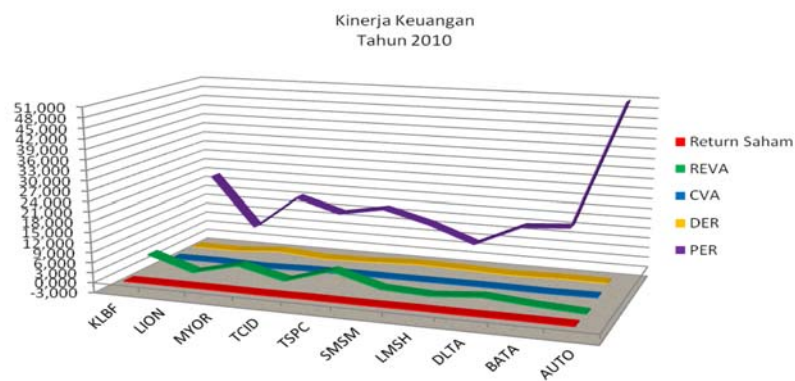


Gambar 2. Grafik kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2008

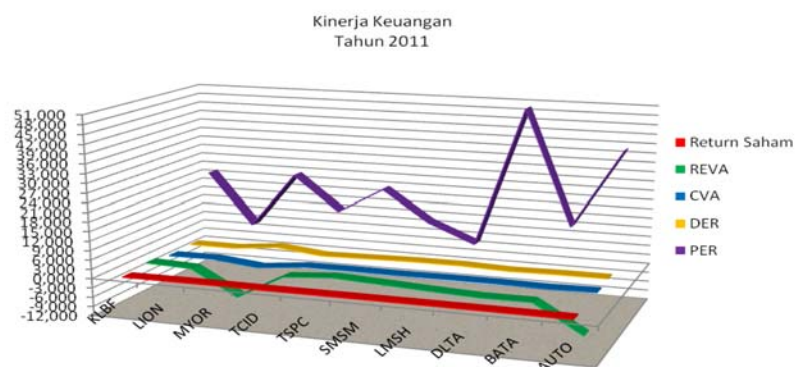
¹¹ Adhikara, A., dan Septyanto, D., 2012, *Intensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Universitas Esa Unggul, Jakarta, hal. 20



Gambar 3. Grafik kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2009



Gambar 4. Grafik kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2010



Gambar 5. Grafik kinerja keuangan untuk 10 sampel perusahaan pada tahun 2011

Riset ini berangkat dari teori kinerja keuangan dan *value relevansi* mendefinisikan bahwa “kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan”. Kinerja keuangan diukur dengan rasio likuiditas, rasio *leverage* keuangan, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Secara umum analisis dengan menggunakan metode ini memiliki kelebihan antara lain, kemudahan dalam perhitungan, dan dapat melakukan perbandingan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu dan pihak-pihak yang berkepentingan bagi perusahaan seperti pemilik, manajer dan penanam modal dapat mengevaluasi kinerja dan kondisi keuangan dengan cepat. Kelemahan analisis ini adalah pengukuran dinilai masih sederhana dan belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen dan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) karena rasio keuangan menekankan pada *accounting profit* sehingga dalam perhitungan pendapatan tidak mengikutsertakan biaya modal (*cost of capital*). Hal ini belum cukup meyakinkan apakah modal yang telah ditanamkan di masa yang akan datang dapat memberikan tingkat hasil seperti yang diharapkan atau punya nilai relevansi dengan kinerja perusahaan.

Untuk mengatasi berbagai keterbatasan dalam pengukuran kinerja keuangan tradisional, dikembangkanlah suatu pemikiran atau konsep pengukuran berdasarkan nilai yang dikatakan mampu menjelaskan kinerja saham perusahaan secara akurat, yakni pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value based*) yang dikenal dengan *Value Based Management* (VBM) dengan memasukkan biaya modal dalam perhitungannya. *Value Based Management* (VBM) pada dasarnya menunjukkan bahwa perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham jika laba yang diperoleh lebih besar daripada biaya modal yang dikeluarkan, sehingga dasar perhitungannya adalah mengurangi laba dengan biaya modal. Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan nilai VBM diantaranya *Cash Value Added* (CVA) dan *Refined Economic Value Added* (REVA) sebagai pengembangan dari *Economic Value Added* (EVA).

Konsep *Cash Value Added* (CVA) dikembangkan oleh *Boston Consulting Group* lebih mirip dengan *Economic Value Added* yang dikembangkan oleh Stern & Stewart. Menurut Martin and Petty dalam Erasmus, salah satu perbedaan yang utama antara *Cash Value Added* (CVA) dan *Economic Value Added* (EVA) ialah *Cash Value Added* (CVA) menggunakan aliran kas dari operasi untuk mengukur pendapatan perusahaan, kemudian mengurangkannya dengan nilai depresiasi aset dan modal¹². Metode ini menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan melihat perbedaan antara kas hasil operasi dengan nilai depresiasi aset dan biaya modalnya.

Konsep *Refined Economic Value Added* (REVA) dikembangkan oleh Bacidore et.al. pada tahun 1997 dengan dimana konsep ini merupakan penyempurnaan dari konsep *Economic Value Added* (EVA) sehingga menghasilkan konsep *Refined Economic Value Added* (REVA). Bacidore et.al. (1997) menyatakan bahwa “*REVA is a more appropriate performance measure than EVA when considering the shareholders view of the firm*”¹³.

Economic Value Added (EVA) menggunakan nilai buku ekonomis (*economic book value*), sedangkan *Refined Economic Value Added* (REVA) menggunakan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*) karena dianggap lebih mencerminkan kekayaan pemegang saham daripada nilai buku ekonomis, sehingga pengukuran kinerja keuangan lebih konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Permintaan investor terhadap harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yaitu kondisi dan prestasi keuangan perusahaan serta nilai perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut. Banyak para peneliti yang meneliti mengenai kinerja keuangan baik menggunakan metode fundamental maupun kontemporer seperti penelitian terhadap kinerja keuangan yang dilakukan

¹² Erasmus, P., 2008, *Value Based Financial Performance Measures: An Evaluation Of Relative And Incremental Information Content*, Corporate Ownership & Control Journal, Volume 6, Issue 1, hal. 66

¹³ Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., And Thakor, A.V., 1997, *The Search for The Best Financial Performance Measure*, Financial Analysts Journal, hal. 16

oleh Karim Ghaderzadeh¹⁴, penelitian tersebut bertujuan untuk melihat hubungan antara *Economic Value Added* (EVA), dan *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Refined Economic Value Added* (REVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei¹⁵, penelitian tersebut bertujuan untuk melihat hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dari dalam negeri, penelitian mengenai kinerja keuangan juga banyak dilakukan oleh para peneliti seperti yang dilakukan oleh Edriaty Natalia Napitupulu¹⁶, bertujuan untuk melihat hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian hubungan kinerja keuangan terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Yeye Susilowati¹⁷, penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil

¹⁴ Ghaderzadeh, K., Sheykhi, K., Yari, R., and Rostamzadeh, M., 2012, *The investigation of Ability of Internal Criteria for Performance Evaluation in Tehran Stock Exchange (TSE)*, Journal of Basic and Applied Scientific Research, Tehran

¹⁵ Hejazi, R., and Oskouei, M.M., 2007, *The information content of Cash Value Added (CVA) and P/E ratio: Evidence on association with Stock Returns for industrial companies in the Tehran Stock Exchange*, Alzahra University, Tehran

¹⁶ Napitupulu, E., 2012, *Hubungan Price-Earnings Ratio (PER) dan Cash Value Added (CVA) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009)*, Universitas Indonesia, Jakarta.

¹⁷ Susilowati, Y., dan Turyanto, T., 2011, *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol 3, Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank, Semarang.

penelitian ini didapat bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain dilakukan oleh Sientje Catharina Nangoy, Dedy Natanael Baramuli dan Christy Natalia Rondonuwu¹⁸, bertujuan untuk melihat pengaruh *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *automotive and allied products* yang go publik di Indonesia. Hasil penelitian ini didapat bahwa *Earning per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Price Earning Ratio* (PER), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian kinerja keuangan yang lain dilakukan oleh Dian Rachmatika¹⁹, penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh beta saham, *Growth Opportunities* (GO), *Return On Asset* (ROA), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang masuk dalam kategori LQ 45. Hasil dari penelitian didapat bahwa beta saham, *Return On Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Growth Opportunities* (GO) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penelitian kinerja keuangan juga dilakukan oleh Mila Christanty²⁰, penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Economic Value Added* (EVA), dan analisis fundamental (ROA, PER, QAI, DERT, NPM, EPS) terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian didapat bahwa EVA, ROA, PER, DER, NPM,

¹⁸ Nangoy, S.C., Baramuli, D.N., dan Rondonuwu, C.N., 2011, *Pengaruh EPS, DER, PER, ROI, ROE terhadap return saham pada perusahaan manufaktur automotive and allied products yang go publik di Indonesia*, Universitas Sam Ratulangi, Manado.

¹⁹ Rachmatika, D., 2006, *Analisis Pengaruh pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap return saham*, Universitas Diponegoro, Semarang.

²⁰ Christanty, M., 2009, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham (Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif dalam LQ 45 di BEI Periode 2003-2007)*, Universitas Diponegoro, Semarang.

EPS mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan QAI tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Berdasarkan hal tersebut diatas, pentingnya penelitian ini didasarkan pada: **Pertama**, kinerja keuangan dengan menggunakan kinerja keuangan kontemporer seperti *Refined Economic Value Added* (REVA), dan *Cash Value Added* (CVA), karena penilaian kinerja perusahaan memperhitungkan biaya modalnya sehingga akan memberikan penilaian yang lebih obyektif. **Kedua**, hasil riset banyak yang tidak konsisten. **Ketiga**, masih sedikitnya penelitian yang menggunakan *Refined Economic Value Added* (REVA), dan *Cash Value Added* (CVA). **Keempat**, penafsiran atau penilaian kinerja keuangan yang menekankan kepada nilai (*value based*) yang dikenal dengan *Value Based Management* (VBM). *Refined Economic Value Added* (REVA), dan *Cash Value Added* (CVA) ialah salah satu dari *value based management* yang belum banyak digunakan sebagai instrumen pengambilan keputusan terhadap *return* saham. **Kelima**, reaksi pasar investor banyak ditentukan oleh sikap irasional dan *mimatic*.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka penelitian ini mengambil judul:

“Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

1.2. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian yang telah disampaikan pada bagian latar belakang, maka dapat diidentifikasi sebagai masalah ialah:

1. Secara fundamental kinerja perusahaan berfluktuatif namun reaksi pasar dari *return* saham tidak bereaksi (*flat*).
2. Investor lebih tertarik membeli suatu saham perusahaan karena dipengaruhi oleh isu, rumor dan gosip yang sedang beredar dibandingkan dengan membaca laporan keuangan dalam memperoleh *return* saham.
3. Kinerja perusahaan belum digunakan oleh investor sebagai bahan pertimbangan untuk menanamkan modalnya sehingga perusahaan dengan kinerja yang baik belum menjadi incaran para investor.

4. Investor bertindak irasional dalam mengambil keputusan investasi sehingga reaksi pasar cenderung bergerak pada aspek non keuangan.
5. Terdapat konsep kinerja keuangan berdasarkan nilai dimana mampu menjelaskan kinerja keuangan perusahaan secara akurat seperti *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA) namun investor lebih banyak menitik beratkan kepada rasio keuangan tradisional (*accounting based*) dalam menilai tingkat kesehatan atau kinerja keuangan perusahaan manufaktur.

1.3. Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini membatasi tentang kinerja keuangan perusahaan dan reaksi pasar yang diwakili oleh *return* saham perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2007 sampai tahun 2011
3. Dalam penelitian ini dibatasi hanya menganalisis kinerja keuangan perusahaan manufaktur dari segi faktor-faktor fundamental dengan menggunakan metode *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER).

1.4. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah di atas maka rumusan masalah yang akan diteliti ialah apakah terdapat pengaruh REVA (*Refined Economic Value Added*), CVA (*Cash Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan PER (*Price Earning Ratio*) terhadap *return* saham secara simultan dan parsial?

1.5. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini ialah untuk mengkaji dan menganalisis pengaruh REVA (*Refined Economic Value Added*), CVA (*Cash Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan PER (*Price Earning Ratio*) terhadap *return* saham secara simultan dan parsial.

1.6. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan nantinya akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan antara lain:

1. Bagi investor dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi di pasar modal agar dapat mencapai *return* yang optimal.
2. Bagi emiten dapat digunakan sebagai dasar pengambilan kebijakan finansial guna meningkatkan kinerja perusahaan sehingga dapat memobilisasi dana dari pihak ketiga.
3. Bagi dunia akademik, penelitian ini dapat dijadikan tambahan referensi dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan teori yang berkaitan dengan *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER).

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kajian Literatur

2.1.1. Teori *Value Relevance*

Meningkatnya persaingan informasi di pasar modal menyebabkan pentingnya mengetahui *relative importance* laporan keuangan. Para pengguna laporan keuangan khususnya investor, berkepentingan untuk mengetahui informasi yang lebih bermanfaat dan lebih baik dalam membantu meramalkan prospek perusahaan pada masa datang dan mengevaluasi kinerja keuangan pada saat tertentu (memiliki *value relevance* yang baik). Jadi, dapat disimpulkan bahwa kegunaan *value relevance* adalah menggambarkan kegunaan informasi laporan keuangan bagi investor relatif terhadap seluruh informasi yang digunakan oleh investor pada pasar modal²¹.

Informasi kinerja keuangan harus mampu membuat perbedaan dalam sebuah keputusan. Jika tidak mempengaruhi keputusan, maka informasi tersebut dikatakan tidak relevan terhadap keputusan yang diambil. Informasi yang relevan akan membantu pemakai membuat prediksi tentang hasil akhir dari kejadian masa lalu, masa kini, dan masa depan yaitu memiliki nilai prediktif. Informasi yang relevan juga membantu pemakai menjustifikasi atau mengoreksi ekspektasi atau harapan masa lalu yaitu memiliki nilai umpan balik. Agar relevan, informasi juga harus tersedia kepada pengambil keputusan sebelum informasi tersebut kehilangan kapasitas untuk mempengaruhi keputusan yang diambil.

Value relevance adalah kemampuan menjelaskan (*explanatory power*) informasi dari variabel independen terhadap variabel dependen

²¹ Lev, B., and Zarowin, P., 1999. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, Journal of Accounting Research, Vol. 37.

dalam suatu regresi linier²². Pengujian hubungan antara informasi kinerja keuangan dengan *return* saham memerlukan suatu model penilaian yang dikenal sebagai model informasi linier (*linier information model*).

Teori *value relevance* memiliki karakteristik sebagai berikut²³:

1. *Value relevance* merupakan struktur mikro informasi. Model *value relevance* menguji hubungan antara harga saham dan laba, nilai buku atau varian tersebut.
2. *Value relevance* merupakan teori yang memungkinkan pengujian efisiensi pasar bersama dan relevansi nilai. Teori relevansi nilai mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan semua informasi.
3. *Value relevance* merupakan teori tentang bagaimana menyaring informasi laporan keuangan.

Value relevance yaitu memiliki relasi yang signifikan dengan harga-harga atau *return* saham. Jika angka tersebut mencerminkan informasi relevan untuk investor dalam menilai perusahaan dan diukur dengan cukup reliabel yang tercermin adalah harga-harga atau *return* saham²⁴. Terdapat empat kemungkinan interpretasi relevansi nilai (*value relevance*)²⁵: **Interpretasi pertama**, adalah informasi laporan keuangan mempengaruhi harga saham karena mengandung nilai intrinsik saham sehingga berpengaruh pada harga saham. **Interpretasi kedua**, informasi keuangan merupakan nilai yang relevan bila mengandung variabel yang dapat digunakan dalam model penilaian atau membantu dalam memprediksi variabel tersebut. Interpretasi relevansi nilai yang ketiga dan keempat ditunjukkan oleh hubungan statistik antara informasi

²² Almilia L.S. dan Sulistyowa, D., 2007, *Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode Disekitar Krisis Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, FE Universitas Trisakti, Jakarta, hal. 2

²³ Goodwin, *The Relevance of Value*, La Trobe University, Australia, hal. 6

²⁴ Barth, M.E., Beaver, W.H., and Landsman, W.R., 2001, *The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another Review*, *Journal of Accounting and Economics*. Vol 31, hal. 77-104

²⁵ Francis and Schipper, 1999, *Have Financial Statements Lost Their Relevance*, *Journal of Accounting Research*., Vol. 37, hal. 319-352.

keuangan dengan harga atau *return*. Menurut **intepretasi ketiga**, relevansi nilai diukur dengan “berita” dari informasi yang bernilai relevan sehingga menyebabkan perubahan harga saham karena dengan adanya informasi tersebut menyebabkan investor merevisi ekspektasinya. Sedangkan menurut **intepretasi keempat**, relevansi nilai diukur dengan kemampuan informasi laporan keuangan untuk menangkap atau meringkas berbagai macam informasi yang mempengaruhi nilai saham.

2.1.2. Teori Investasi

Investasi pada dasarnya adalah penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Investasi secara luas adalah pengorbanan yang dilakukan saat ini untuk tujuan suatu nilai yang lebih tinggi dimasa yang akan datang. Investasi adalah menempatkan uang atau dana dengan harapan memperoleh tambahan atau keuntungan tertentu atas uang tersebut²⁶.

Investasi dibedakan menjadi dua macam, yaitu: investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dan investasi pada aset-aset riil (*real assets*). Investasi pada aset-aset finansial (*financial assets*) dapat dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya. Selain dipasar uang investasi juga dilakukan di pasar modal, misalnya berupa saham, obligasi, *warrant*, dan lain-lain. Sedangkan investasi pada aset-aset riil (*real assets*) dapat berbentuk pembelian aset produktif, seperti pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya²⁷.

Investor juga dapat menginvestasikan dananya dalam bentuk aset kertas (*paper asset*) yang lain seperti *put option* dan *call option*, *future contract* dan *convertible security* atau dalam bentuk berwujud seperti

²⁶ Ahmad, K., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, PT. Rineka Cipta, Jakarta, hal. 3

²⁷ Halim, A., 2005, *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta, hal. 4

emas, *real estate* atau benda-benda koleksi. Investasi dialokasikan untuk mendapatkan keuntungan yang dapat diterima di masa yang akan datang, dimana keuntungan yang diterima dimasa yang akan datang tidak diketahui dengan pasti. Oleh karena itu, seorang investor harus mengevaluasi hubungan antara risiko dan tingkat pengembalian yang diharapkan.

Dalam dunia yang sebenarnya hampir semua investasi mengandung unsur ketidakpastian atau risiko. Pemodal tidak tahu dengan pasti hasil yang akan diperolehnya dari investasi yang dilakukannya. Dalam keadaan semacam itu, pemodal tersebut menghadapi risiko dalam investasi yang dilakukannya. Adanya unsur risiko yang terdapat pada suatu investasi, maka terdapat dua jenis investasi berdasarkan tingkat resiko yaitu:

1. Investasi bebas resiko, yakni memiliki resiko yang relatif kecil dan investasi ini memberikan keuntungan yang rendah.
2. Investasi Beresiko, Jenis investasi *return* dan resiko berfluktuasi, dimana para investor mungkin saja tidak mendapatkan keuntungan atau sebaliknya.

Sumber risiko dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok, yaitu²⁸:

1. *Systematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi semua (banyak) perusahaan.
2. *Unsystematic risk*, yang merupakan risiko yang mempengaruhi satu/sekelompok kecil perusahaan.

Investasi keuangan terdiri dari beberapa tipe yaitu investasi langsung dan investasi tidak langsung²⁹. Investasi langsung dilakukan dengan membeli langsung aktiva keuangan dari suatu perusahaan baik melalui perantara atau dengan orang lain. Sebaliknya investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli saham dari perusahaan yang

²⁸ Husnan, S., Op. Cit, hal. 200

²⁹ Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta, hal.7

mempunyai portofolio aktiva-aktiva keuangan dari perusahaan-perusahaan lain.

2.1.3. Risiko Investasi

Kegiatan investasi yang dilakukan oleh investor akan menempatkan unsur ketidakpastian, investor tidak mengetahui dengan pasti hasil yang akan diperoleh dari investasi yang dilakukan. Investasi memiliki risiko, dan risiko tersebut pada umumnya meliputi³⁰:

1. Risiko bisnis (*business risk*), yaitu risiko yang timbul akibat menurunnya profitabilitas perusahaan emiten.
2. Risiko likuiditas (*liquidity risk*), yaitu yang berkaitan dengan kemampuan saham yang bersangkutan untuk dapat segera diperjualbelikan tanpa mengalami kerugian.
3. Risiko tingkat bunga (*interest rate risk*), yaitu risiko pasar yang timbul akibat perubahan tingkat bunga yang berlaku dipasar.
4. Risiko pasar (*market risk*), yaitu risiko yang timbul akibat dari kondisi perekonomian negara yang berubah-ubah dipengaruhi oleh resesi dan kondisi perekonomian lain.
5. Risiko daya beli (*purchasing risk*), yaitu risiko yang timbul akibat dari pengaruh perubahan tingkat inflasi, dimana perubahan ini akan menyebabkan berkurangnya daya beli uang yang diinvestasikan maupun yang diperoleh dari investasi.
6. Risiko mata uang (*currency risk*), yaitu risiko yang timbul akibat dari pengaruh perubahan nilai tukar mata uang domestik dengan mata uang negara lain.

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor

³⁰ Halim, A., Op. Cit, hal. 4

menanggung risiko investasi yang dilakukan. Hubungan tingkat risiko dan *return* yang diharapkan merupakan hubungan yang bersifat searah dan linier. Artinya semakin besar risiko suatu aset, semakin besar pula *return* yang diharapkan atas aset tersebut, demikian sebaliknya.

Alternatif-alternatif investasi mempunyai sejumlah risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda. Para investor kadang-kadang lebih senang memilih suatu investasi dengan risiko yang tinggi karena jenis investasi ini menawarkan suatu tingkat pengembalian yang tinggi juga³¹. Semakin tinggi tingkat pengembalian suatu investasi, maka semakin tinggi harapan pengembaliannya.

Berdasarkan tingkat toleransi terhadap risiko investasi, ada 3 macam tipe investor yaitu:

1. Investor konservatif

Tipe investor konservatif adalah tipe investor yang cenderung menghindari risiko (*risk averse*). Investor tipe ini memiliki kecenderungan menanam investasi dengan keuntungan (*return*) yang layak saja dan tidak memiliki risiko besar, karena filosofi investasi mereka adalah menghindari risiko.

2. Investor moderat

Tipe investor moderat adalah tipe investor yang memiliki tingkat toleransi yang lebih baik dari investor konservatif. Investor tipe ini lebih mengambil risiko dengan harapan mendapat *return* yang lebih besar.

3. Investor agresif

Tipe investor agresif adalah tipe investor yang sangat menyukai risiko (*risk lover*). Saham-saham yang dibeli umumnya adalah saham yang masuk kategori spekulatif (*speculative stock*).

³¹ Keown, 2008, *Financial Management: Principles and Applications*, Terjemahan Widodo, Marcus, P., Edisi Kesepuluh, Jilid 1, PT. Indeks, Jakarta, Hal. 14

2.1.4. Efisiensi Pasar Modal

Pasar modal dikatakan efisiensi bila informasi dapat diperoleh dengan mudah dan murah oleh para pemodal, sehingga semua informasi yang relevan dan terpercaya telah tercermin adalah harga-harga saham. Efisiensi pasar modal merupakan salah satu indikator untuk menentukan kualitas suatu pasar modal. Semakin tinggi derajat efisiensinya, maka kualitas pasar modal tersebut akan semakin baik. Secara formal pasar modal yang efisien didefinisikan sebagai pasar yang harga sekuritas-sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan³². Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Pada umumnya situasi pasar modal efisien menunjukkan hubungan antara harga pasar dan bentuk pasar. Pengertian harga pasar dalam hal ini adalah harga saham yang ditentukan dan dibentuk oleh mekanisme pasar modal.

Fluktuasi harga saham mengindikasikan terjadinya efisiensi pasar dimana pada pasar modal yang sangat efisien, semua informasi yang ada baik fundamental maupun perekonomian makro akan tercermin dalam harga saham. Semakin cepat informasi baru tercermin pada harga sekuritas, semakin efisien pasar modal tersebut. Kecepatan suatu pasar dalam merespon informasi baru tersebut menjadi tidak berarti jika pasar tidak mampu merespon informasi tersebut secara akurat.

Bentuk efisiensi pasar dapat ditinjau dari segi ketersediaan informasi yang disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*) atau dapat juga dilihat dari kecanggihan pelaku pasar dalam pengambilan keputusan berdasarkan analisis dari informasi yang tersedia yang disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*).

³² Husnan, S., Op. Cit, hal. 265

1. Efisiensi pasar secara Informasi

Fama menyajikan tiga macam bentuk utama dari efisiensi pasar berdasarkan ketiga macam bentuk dari informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan dan informasi privat³³, yaitu:

1. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form efficiency*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga sekuritas tercermin penuh (*fully reflect*) informasi masa lalu. Jika pasar efisien secara bentuk lemah, maka nilai-nilai masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang.

2. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*Semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten.

3. Efisiensi pasar bentuk kuat (*Strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi yang privat. Jika pasar efisien dalam bentuk ini, maka tidak ada individual investor atau grup dari investor yang dapat memperoleh keuntungan tidak normal (*abnormal return*) karena mempunyai informasi privat.

2. Efisiensi pasar secara keputusan

Efisiensi pasar perlu juga dilihat berdasarkan kemampuan pelaku pasar dalam mengolah informasi untuk pengambilan keputusan. Efisiensi pasar secara keputusan juga merupakan efisiensi pasar bentuk setengah kuat menurut Fama yang didasarkan pada informasi yang didistribusikan. Perbedaannya adalah, jika efisiensi

³³ Jogiyanto, 2012, *Pasar Efisien secara Informasi, Operasional, dan Keputusan*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta, hal. 26-31

pasar secara informasi (*informationally efficient market*) hanya mempertimbangkan sebuah faktor saja, yaitu ketersediaan informasi sedangkan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*) mempertimbangkan dua buah faktor, yaitu ketersediaan informasi dan kecanggihan pelaku pasar³⁴.

Pasar yang efisien secara informasi belum tentu efisien secara keputusan. Sebagai contoh, pada pengumuman pembayaran dividen yang naik dari nilai dividen periode sebelumnya dan informasi ini tersedia untuk semua pelaku pasar pada saat bersamaan. Dengan meningkatnya nilai dividen yang dibayar, perusahaan emiten mencoba memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik dimasa depan, sehingga mampu meningkatkan pembayaran dividen. Pelaku pasar yang kurang mampu menganalisis informasi akan menerima informasi peningkatan dividen ini begitu saja sebagai sinyal yang baik tanpa menganalisisnya lebih lanjut dan harga sekuritas akan mencerminkan informasi kabar baik ini secara penuh. Secara defenisi, ini berarti pasar sudah efisien bentuk setengah kuat secara informasi. Sebaliknya, pelaku pasar yang mampu menganalisis informasi ini lebih lanjut untuk menentukan apakah benar ini merupakan sinyal yang valid dan dapat dipercaya. Jika ternyata sinyal ini merupakan sinyal yang tidak valid (ternyata perusahaan tidak mempunyai prospek yang baik) dan karena investor menganalisis informasi yang didapat, reaksi mereka yang positif terhadap informasi pembayaran dividen yang meningkat tersebut merupakan reaksi yang tidak benar, sehingga dapat dikatakan pasar belum efisien secara keputusan karena mereka mengambil keputusan yang salah. Dengan demikian untuk mengetahui apakah pasar sudah efisien secara keputusan tidaklah cukup hanya melihat efisien secara informasi, tetapi juga harus mengetahui apakah keputusan yang dilakukan oleh pelaku pasar sudah benar.

³⁴ Ibid, hal. 153

2.1.5. Teori Kinerja Keuangan

Pada umumnya kata kinerja dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber-sumber yang tersedia. Dalam konteks kinerja keuangan perusahaan, maka pengertian kinerja keuangan adalah hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia.

Kinerja adalah “sebagai hasil kerja atau sebagai proses kerja. Sebagai hasil kerja, kinerja mengacu kepada sejumlah output yang dapat dihasilkan suatu proses kerja dalam rentang waktu tertentu. Dan sebagai proses kerja, kinerja mengacu kepada sejumlah input yang dikonsumsi selama berlangsungnya suatu proses kerja”³⁵. Kinerja keuangan adalah “penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya”³⁶. Kinerja keuangan dapat juga didefinisikan “kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan”³⁷.

Berdasarkan defenisi di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga tercipta suatu nilai perusahaan yang tinggi. Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan kinerja perusahaan perlu mengadakan interpretasi atau analisa terhadap data keuangan dari perusahaan yang bersangkutan dan data keuangan itu akan tercermin di dalam laporan keuangan.

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari suatu pencatatan kegiatan operasi perusahaan yang merupakan ringkasan dari transaksi-

³⁵ Mulyadi, 2007, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1, Bayu Media Publishing, Malang, hal.2

³⁶ Ibid, hal.415

³⁷ Sawir, A., 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta, hal.1

transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan. Laporan keuangan juga merupakan suatu alat yang sangat penting dalam memperoleh informasi mengenai posisi keuangan dan hasil yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Jadi laporan keuangan memberikan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan.

Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah³⁸:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun keuangan jangka panjang.
3. Mengetahui tingkat rentabilitas yaitu (*rentability*) suatu kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil dan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur.

2.1.6. Analisis rasio keuangan

Analisis rasio keuangan adalah kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan atau antar laporan keuangan. Setelah melakukan perbandingan, dapat disimpulkan posisi keuangan suatu perusahaan untuk periode tertentu³⁹.

Analisa laporan keuangan ialah “Menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau mempunyai makna antara satu dengan

³⁸ Munawir, 2004, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta, hal.31-33

³⁹ Kasmir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta, hal.104

yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non-kuantitatif dengan bertujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses menghasilkan keputusan yang tepat”⁴⁰.

Analisis laporan keuangan dilakukan untuk menambah informasi keadaan keuangan perusahaan. Dalam salah satu kegunaan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi yang diinginkan oleh para pengambil keputusan yang berkaitan dengan:

1. Penilaian prestasi perusahaan
2. Memproyeksi keuangan perusahaan
3. Menilai kondisi keuangan masa lalu dan masa sekarang dari aspek waktu tertentu:
 - a. Posisi keuangan (aset, neraca dan modal)
 - b. Likuiditas
 - c. Solvabilitas
 - d. Aktivitas
 - e. Rentabilitas atau profitabilitas
 - f. Indikator pasar modal
4. Menilai perkembangan dari waktu ke waktu
5. Melihat komposisi struktur keuangan, arus dana

Analisis rasio keuangan yang mencakup analisis kekuatan dan kelemahan di bidang finansial akan sangat membantu dalam mengukur kinerja keuangan di masa lalu, kini dan prospeknya di masa mendatang. Rasio tersebut dapat memberikan indikasi apakah perusahaan memiliki kas yang cukup untuk memenuhi kewajiban finansialnya, besarnya piutang yang cukup rasional, efisiensi manajemen persediaan, perencanaan pengeluaran investasi yang baik dan struktur modal yang sehat sehingga tujuan memaksimalkan pemegang saham dapat tercapai⁴¹.

⁴⁰ Harahap, S.S., 2010, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta, hal.190,195

⁴¹ Sartono, 2008, *Manajemen Keuangan-Teori dan Aplikasi, Edisi Keempat*, BPFE, Yogyakarta, hal.113

Melakukan interpretasi atas laporan keuangan berarti menganalisis laporan keuangan perusahaan akan bermanfaat untuk mengetahui kondisi dan perkembangan keuangan perusahaan. Dalam melakukan analisis keuangan dengan menggunakan analisis rasio keuangan dapat dilakukan dengan cara⁴²:

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan/*company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama.

Rasio (perbandingan) dapat dilakukan untuk dan antar sepasang pos baik dalam neraca maupun perhitungan rugi laba. Ada banyak rasio keuangan baik yang menyangkut likuiditas, solvabilitas maupun rentabilitas perusahaan, beberapa rasio yang sering dipakai dikelompokkan menjadi lima kelompok berikut⁴³:

1. Rasio-rasio likuiditas (*liquidity ratios*), menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.
2. Rasio-rasio solvabilitas (*leverage* atau *solvency ratios*), menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Rasio-rasio aktivitas (*activity ratios*), menunjukkan tingkat efektivitas penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan.
4. Rasio profitabilitas dan rentabilitas (*profitability ratios*), menunjukkan tingkat imbalan atau perolehan (keuntungan) dibanding penjualan atau aktiva.
5. Rasio investasi (*investment ratios*), menunjukkan rasio investasi dalam surat berharga atau efek, khususnya saham dan obligasi.

⁴² Riyanto, B., Op. Cit., hal.327-329

⁴³ Rahardjo, 2007, *Keuangan dan Akuntansi Untuk Manajer Non Keuangan, Edisi Pertama*, Graha Ilmu, Yogyakarta, hal.114-115

Tingkat kesehatan suatu perusahaan dapat dinilai dengan rasio keuangan perusahaan, biasanya dengan membandingkan rasio tahun ini dengan tahun-tahun sebelumnya, atau dengan membandingkan dengan rata-rata rasio perusahaan sejenis dalam industri yang sama (rasio industri)

2.1.7. Rasio Solvabilitas

Pengertian rasio solvabilitas adalah: “rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi”.⁴⁴

Rasio solvabilitas berfungsi untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva yang cukup untuk membayar kewajiban-kewajibannya, sebaliknya perusahaan dapat dikatakan insolvel apabila jumlah aktiva perusahaan tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya.

Salah satu jenis rasio solvabilitas yang digunakan ialah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) menggambarkan perbandingan hutang (jangka panjang dan jangka pendek) dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan (pemegang saham) untuk memenuhi kewajibannya. Dengan kata lain rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana modal sendiri dapat menjamin seluruh hutang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan indikator dari proporsi hutang perusahaan terhadap investasi pemegang saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang ditempatkan pada pemegang saham sebagai hasil dari *financial leverage*-nya.

⁴⁴ Harahap, S.S., Op.Cit., hal.303

Debt to Equity Ratio (DER) yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan dan sangat agresif umumnya sangat gencar mencari pinjaman-pinjaman untuk pembiayaan investasi atau pengembangan usaha perusahaan yang konsekuensinya mendorong meningkatnya rasio utang perusahaan yang tinggi dan akibatnya perusahaan dihadapkan kepada resiko yang tinggi juga dalam kemampuan membayar biaya bunga dan cicilan pokok utang⁴⁵. Makin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER), maka *financial risk* akan semakin besar.

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dinyatakan sebagai berikut⁴⁶:

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

2.1.8. Rasio Pasar

Rasio Pasar (*Market Ratio*) atau rasio saham adalah rasio yang digunakan untuk mengukur nilai saham. Salah satu rasio pasar untuk mengetahui kinerja saham ialah *Price Earning Ratio* (PER). *Price Earning Ratio* (PER) ialah rasio yang membandingkan harga per lembar saham suatu perusahaan dengan keuntungan per lembar sahamnya.

Price Earning Ratio (PER) ialah rasio harga saham terhadap laba per saham, pada umumnya perusahaan yang tumbuh lebih cepat mempunyai resiko yang lebih kecil dan memiliki rasio harga laba yang lebih tinggi dari pada perusahaan yang pertumbuhannya lambat atau perusahaan dengan resiko lebih besar. Kesimpulannya bahwa *Price Earning Ratio* (PER) digunakan sebagai indikator tingkat pertumbuhan yang diharapkan untuk menentukan pantas tidaknya harga saham⁴⁷.

Price Earning Ratio (PER) merupakan ukuran yang paling banyak digunakan oleh investor untuk menentukan apakah investasi modal

⁴⁵ Simatupang, M., Op Cit., hal. 73

⁴⁶ Prihadi, T., 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, PPM Manajemen, Jakarta, hal. 193

⁴⁷ Sartono, Op. Cit., hal. 491-492

yang dilakukannya menguntungkan atau merugikan. *Price Earning Ratio* (PER) menunjukkan berapa besar para investor bersedia dibayar untuk setiap keuntungan yang dilaporkan perusahaan, sehingga merupakan salah satu alat untuk mengukur kinerja perusahaan. Kegunaan *Price Earning Ratio* (PER) adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan terhadap kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning per share* (EPS) nya. Adapun *Price Earning Ratio* (PER) dapat dihitung dengan rumus⁴⁸:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earning per share}}$$

Dimana:

Price per share = Harga saham perusahaan pada akhir bulan

Earning per share = Laba per lembar saham perusahaan

2.1.9. *Refined Economic Value Added (REVA)*

Refined Economic Value Added (REVA) merupakan konsep penyempurnaan dari model *Economic Value Added* (EVA). Konsep ini dikembangkan oleh Bacidore et.al. pada tahun 1997 menyatakan bahwa “REVA is a more appropriate performance measure than EVA when considering the shareholders, view of the firm⁴⁹”

Konsep *Refined Economic Value Added* (REVA) diadopsi dari *Economic Value Added* (EVA) dan dalam perhitungan menggunakan komponen seperti dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA), tetapi dibedakan dalam memperlakukan modal. *Economic Value Added* (EVA) menggunakan nilai buku ekonomis (*economic book value*), sedangkan *Refined Economic Value Added* (REVA) menggunakan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*) karena lebih dianggap mencerminkan kekayaan pemegang saham daripada nilai buku ekonomis, sehingga pengukuran kinerja keuangan konsisten dengan

⁴⁸ Prihadi, T., Op. Cit., hal. 233

⁴⁹ Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., And Thakor, A.V., Op.Cit., hal. 16

tujuan memaksimalkan nilai bagi pemegang saham. Bacidore et.al (1997) dalam artikelnya menyatakan bahwa: *The key distinction EVA and REVA is that REVA assesses is that capital charge for period t on the market value of the firm at the end of period t-1 (or the beginning of period t) rather than on the economic book value of the assets in place*⁵⁰.

Dengan adanya penyempurnaan dari konsep *Economic Value Added* (EVA) menjadi *Refined Economic Value Added* (REVA), maka pengukur kinerja yang lebih tepat dan memperhatikan nilai bagi pemegang saham dibandingkan pengukur lainnya adalah *Refined Economic Value Added* (REVA).

Refined Economic Value Added (REVA) dinyatakan sebagai berikut:

$$REVA_t = NOPAT_t - k_w (MV_{t-1})$$

$$k_w = WACC$$

dimana:

$REVA_t$ = *Refined Economic Value Added* pada periode t

$NOPAT_t$ = *Net Operating Profit After Tax* pada periode t.

$k_w = WACC$ = *Weighted Average Cost of Capital* atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan, yang umumnya terdiri atas hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri.

MV_{t-1} = Nilai pasar dari badan usaha (*Firm's Market Value*) pada akhir periode t-1 atau awal periode t.

1. Rumus menghitung NOPAT ialah:

$$NOPAT = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} + \text{Beban Bunga}$$

2. Rumus menghitung k_w atau WACC ialah:

$$k_w = WACC = w_d \times k_{d(1-T)} + w_s \times k_s$$

Dimana:

$$w_d = \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

⁵⁰ Ibid, hal. 15

$$w_s = \frac{Equity}{Debt + Equity}$$

k_d = *cost of debt* dari suku bunga kredit dan investasi, dapat dihitung dengan cara:

$$k_d = \frac{Beban bunga}{Total hutang}$$

$k_{d(1-T)}$ = k_d after tax, dapat dihitung dengan cara:

$$k_{d(1-T)} = k_d \times (1-T)$$

T = *Taxes*, dihitung dengan cara

$$T = \frac{Pajak Penghasilan}{Laba sebelum pajak}$$

k_s = *Required return of common stock*, dapat dihitung dengan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yaitu:

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana:

R_f = Tingkat investasi bebas resiko, diperoleh dari suku bunga SBI

R_m = *Return market*, dihitung dengan cara

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dimana IHSG = Index Harga Saham Gabungan

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

3. Menghitung *Market Value*.

$$MV_{t-1} = Market Value Equity + Book Value Debt$$

Dimana

$$Market Value Equity = Shares \times Stock Price \text{ akhir periode } t-1$$

2.1.10. *Cash Value Added (CVA)*

Metode *Cash Value Added (CVA)* merupakan jenis lain pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang dikembangkan oleh *Boston Consulting Group*. Metode *Cash Value Added (CVA)* memiliki ide dasar mirip dengan *Economic Value Added (EVA)*. Perbedaan dari keduanya adalah *Cash Value Added (CVA)* menggunakan aliran kas dari operasi sebagai dasar perhitungan laba perusahaan.

Cash Value Added (CVA) adalah pengukuran jumlah kas yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan melalui operasinya⁵¹. Secara umum, nilai metode *Cash Value Added (CVA)* yang tinggi akan menguntungkan bagi perusahaan dan investor karena hal tersebut akan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari satu periode ke periode berikutnya, dengan menciptakan keuntungan yang liquid.

Menurut penemu konsep *Cash Value Added (CVA)*, *Boston Consulting Group* keunggulan utama dari Metode *Cash Value Added (CVA)* dibandingkan dengan *Economic Value Added (EVA)*⁵² adalah bahwa metode *Cash Value Added (CVA)* tidak terdistorsi oleh prinsip-prinsip akuntansi. Metode *Cash Value Added (CVA)* merefleksikan keuntungan yang benar-benar didapat oleh perusahaan dalam bentuk uang. Keunggulan lain yang dimiliki metode *Cash Value Added (CVA)* adalah perhitungan yang sederhana dengan berbasis kas, dimana dapat langsung diperoleh dari laporan arus kas. Arus kas dari operasi menunjukkan seberapa besar perusahaan mendapatkan aliran uang masuk dari operasinya.

Metode perhitungan *Cash Value Added (CVA)* adalah dengan mengurangi aliran kas dengan depresiasi ekonomis dan biaya kapital.

⁵¹ <http://www.investopedia.com/terms/c/cva.asp#axzz208iKaZP8>

⁵² Yubardini, 2005, *Perbandingan Penggunaan Metode EVA dan CVA Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan*, Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta, hal. 229-230

Cash Value Added (CVA) dinyatakan sebagai berikut⁵³:

$$\begin{aligned} \text{CVA} &= \text{Operating cash flow} - (\text{Depresiasi ekonomis} + \text{Biaya kapital}) \\ &= \text{Operating cash flow} - (\text{Depresiasi ekonomis} + (k \times \text{Total} \\ &\quad \text{kapital})) \end{aligned}$$

Dimana:

Operating cash flow = aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan

Depresiasi ekonomis = alokasi beban depresiasi akibat penggunaan aset jangka panjang perusahaan yang dilakukan setiap tahunnya sepanjang umur ekonomis aset tersebut.

k = tingkat biaya kapital (*cost of capital*), yakni batas minimum tingkat hasil yang harus dicapai perusahaan (*minimum required rate of return*) agar perusahaan tidak dinyatakan merugi.

Total kapital = total hutang jangka pendek dan jangka panjang yang memiliki beban bunga, ditambah nilai ekuitas.

1. Rumus menghitung depresiasi ekonomis ialah:

$$DE = \frac{FV - k}{(1 + k)^n - 1}$$

Dimana:

DE = Depresiasi ekonomis aset

FV = Nilai aset pada akhir umur ekonomis

k = Tingkat biaya kapital

n = Umur ekonomis aset

2. Rumus menghitung aset pada akhir umur ekonomis ialah:

$$FV = PV \times (1 + I)^n$$

Dimana:

FV = Nilai aset pada akhir umur ekonomis

PV = Harga perolehan aset

⁵³ Friedl, G. and Kettenring, T., 2009, *A Note on the War of Metrics*, TUM Business School, hal. 8

I = Rata-rata laju inflasi pada periode penelitian

n = Umur ekonomis aset

2.1.11. Return saham

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Saham suatu perusahaan dapat dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh investor dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi investor dapat berupa perubahan harga saham pada suatu periode, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Di samping *capital gain*, investor juga akan menerima dividen tunai setiap tahunnya. Emiten akan membagikan dividen tunai dua kali setahun, dimana yang pertama disebut dengan dividen interim yang dibayarkan selama tahun berjalan, sedangkan yang kedua disebut dividen final yang dibagikan setelah tutup tahun buku.

Rumus perhitungan *return* saham adalah⁵⁴:

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i untuk waktu t

P_t = *Price*, yaitu harga saham perusahaan i untuk waktu t

P_{t-1} = *Price*, yaitu harga saham perusahaan i untuk waktu t-1 atau periode waktu sebelumnya

D_t = Dividen

Rumus tersebut menunjukkan bahwa *return* saham dihitung dari perkembangan harga pasar (*capital gain*) dimana keuntungan diharapkan dari selisih harga jual dengan harga beli suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung dari harga pasar instrumen investasi yang bersangkutan, yang berarti bahwa instrumen investasi

⁵⁴ Samsul, M., 2006, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Surabaya, hal.291-292

tersebut diperdagangkan dipasar. Karena itu, timbul perubahan nilai suatu instrumen investasi. Jika harga instrumen investasi sekarang lebih tinggi dari harga beli maka investor akan mendapatkan keuntungan (*capital gain*), akan tetapi jika harga sekarang lebih rendah dari harga beli maka akan terjadi kerugian (*capital loss*).

Rumus perhitungan *return expected* adalah⁵⁵:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi perusahaan i untuk waktu t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan untuk waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan untuk waktu t-1 atau periode sebelumnya

Rumus perhitungan *abnormal return* adalah⁵⁶:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i untuk waktu t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi perusahaan i untuk waktu t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi perusahaan i untuk waktu t

2.2. Kajian Penelitian Terdahulu Yang Relevan

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) yang dihubungkan dengan kinerja keuangan dan *return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti dibawah ini:

⁵⁵ Jogiyanto, Op. Cit., hal. 56

⁵⁶ Jogiyanto, Op. Cit., hal. 63

1. Karim Ghaderzadeh, Khaled Sheykhi, Rasoul Yari dan Mehdi Rostamzadeh (2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Karim Ghaderzadeh ini bertujuan untuk melihat hubungan antara *Economic Value Added (EVA)* dan *Refined Economic Value Added (REVA)* terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel EVA dan REVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun REVA lebih baik menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan EVA⁵⁷.

2. Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei (2007)

Penelitian yang dilakukan oleh Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei bertujuan untuk melihat hubungan antara *Cash Value Added (CVA)* dan *Price Earnings Ratio (PER)* terhadap *return* saham pada perusahaan industri yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel CVA dan PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun CVA lebih baik menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan PER⁵⁸.

3. Edriaty Natalia Napitupulu (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Edriaty Natalia Napitupulu ini bertujuan untuk melihat hubungan antara *Price Earnings Ratio (PER)*, dan *Cash Value Added (CVA)* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini didapat bahwa variabel PER dan CVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham namun CVA lebih baik menjelaskan *return* saham dibandingkan dengan PER⁵⁹.

4. Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Yeye Susilowati dan Tri Turyanto ini bertujuan untuk melihat hubungan *Earning per Share (EPS)*, *Net Profit*

⁵⁷ Ghaderzadeh, K., Sheykhi, K., Yari, R., Rostamzadeh, M., Op. Cit.

⁵⁸ Hejazi, R., and Oskouei, M.M., Op. Cit.

⁵⁹ Napitupulu, E.N., Op. Cit.

Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return On Equity (ROE), dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini didapat bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Earning per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham⁶⁰.

5. Sientje Catharina Nangoy, Dedy Natanael Baramuli dan Christy Natalia Rondonuwu (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Sientje Catharina Nangoy ini bertujuan untuk melihat Pengaruh EPS, DER, PER, ROI, ROE terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *automotive and allied products* yang go publik di Indonesia. Hasil penelitian ini didapat bahwa *Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Price Earning Ratio (PER), Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham⁶¹.

6. Dian Rachmatika (2006)

Penelitian yang dilakukan oleh Dian Rachmatika ini bertujuan untuk melihat pengaruh beta saham, *Growth Opportunities (GO), Return On Asset (ROA), dan Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian didapat bahwa beta saham, ROA, DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan *Growth Opportunities (GO)* tidak berpengaruh terhadap *return* saham⁶².

7. Mila Christanty (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Mila Christanty ini bertujuan untuk melihat pengaruh *Economic Value Added (EVA), dan Analisis fundamental (ROA, PER, QAI, DER, NPM, EPS)* terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian didapat bahwa EVA, ROA, PER, DER, NPM, EPS mempunyai pengaruh

⁶⁰ Susilowati, Y., dan Turyanto, T., Op. Cit.

⁶¹ Nangoy, S.C., Baramuli, D.N., dan Rondonuwu, C.N., Op. Cit.

⁶² Rachmatika, D., Op. Cit.

signifikan terhadap *return* saham sedangkan QAI tidak berpengaruh terhadap *return* saham⁶³.

8. Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003)

Penelitian yang dilakukan oleh Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian didapat bahwa pasar bereaksi signifikan secara positif terhadap pengumuman dividen⁶⁴.

⁶³ Christanty, M., Op. Cit.

⁶⁴ Setiawan, D., dan Hartono, J., 2003, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkat*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol 6.

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

Peneliti	Karim Ghaderzadeh (2012)	Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki (2007)	Edriaty N. Napitupulu (2012)	Yeye Susilowati (2011)	Sientje Catharina Nangoy (2011)	Dian Rachmatika (2011)	Mila Christanty (2009)	Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono (2003)
<i>Refined Economic Value Added (REVA)</i>	Sig							
<i>Economic Value Added (EVA)</i>	Sig						Sig	
<i>Price Earning Ratio (PER)</i>		Sig	Sig		NSig		Sig	
<i>Cash Value Added (CVA)</i>		Sig	Sig					
<i>Return on Investment (ROI)</i>					NSig			
<i>Return on Assets (ROA)</i>				NSig		Sig	Sig	
<i>Return on Equity (ROE)</i>				NSig	NSig			
<i>Net Profit Margin (NPM)</i>				NSig			Sig	
<i>Growth Opportunities (GO)</i>						Sig		
<i>Debt to Equity Ratio (DER)</i>				Sig	Sig	Sig	Sig	
Beta Saham						Sig		
<i>Earning Per Share (EPS)</i>				NSig	Sig		Sig	
<i>Quick Asset to Inventory (QAI)</i>							NSig	
Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Dividen								Sig

Keterangan:

Sig = Variabel dalam penelitian signifikan

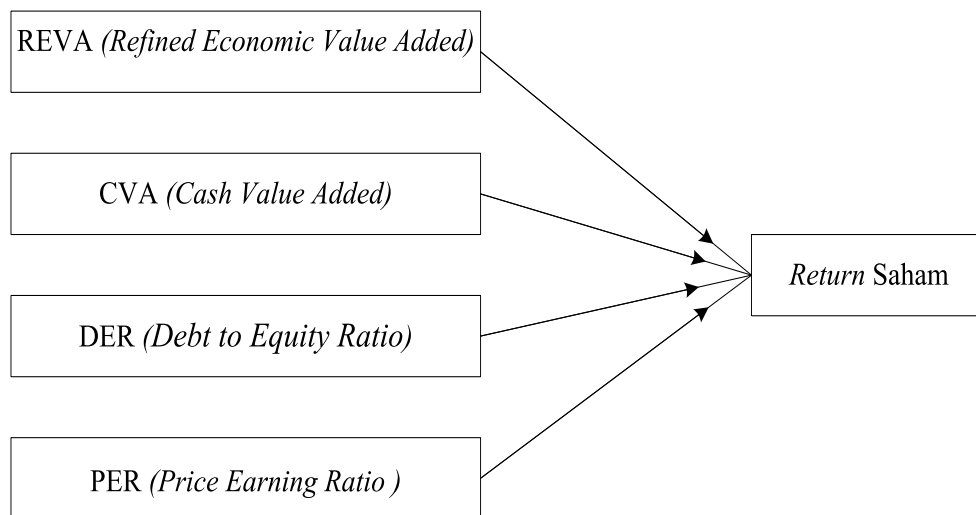
NSig = Variabel dalam penelitian tidak signifikan

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Kerangka Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis dan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 6. Kerangka Penelitian

3.1.1. Hubungan variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y)

1. Hubungan *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *return saham*

Refined Economic Value Added (REVA) merupakan analisis kinerja keuangan yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai tambah bagi para investor. *Refined Economic Value Added* (REVA) adalah komplimen dari pengukuran *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan.

Peningkatan laba perusahaan diikuti pembayaran dividen yang memadai sangat penting diperhatikan setiap investor, sehingga pengumuman laba akan mempengaruhi pergerakan harga saham. Jika laba yang sesungguhnya berbeda dengan laba harapan investor maka pasar akan bereaksi yang tercermin dalam pergerakan harga saham sekitar tanggal pengumuman laba. Harga saham cenderung naik apabila laba yang dilaporkan lebih besar dari laba harapan, sebaliknya harga saham akan cenderung turun apabila laba yang dilaporkan lebih kecil dari laba harapan investor. Dengan meningkatnya *Refined Economic Value Added* (REVA) maka kinerja perusahaan semakin baik hal ini ditandai dengan peningkatan laba perusahaan sehingga kesejahteraan para investor pun dapat ditingkatkan dengan *return* saham yang tinggi dan pembagian dividen, sehingga hal itu menunjukkan hubungan antara *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *return* saham adalah positif. Hubungan positif antara *Refined Economic Value Added* (REVA) dengan *return* saham menunjukkan bahwa *Refined Economic Value Added* (REVA) memiliki informasi yang relevan.

Penelitian terkait hubungan antara *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham telah diteliti sebelumnya oleh Karim Ghaderzadeh, Khaled Sheykhi, Rasoul Yari dan Mehdi Rostamzadeh (2012). Penelitian tersebut membuktikan bahwa *Refined Economic Value Added* (REVA) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham.

2. Hubungan *Cash Value Added* (CVA) dengan *return* saham

Cash Value Added (CVA) menggambarkan keuntungan bersih dalam bentuk uang atau kas yang dihasilkan oleh perusahaan setelah dikurangkan dengan depresiasi ekonomis dan biaya modalnya. Secara umum, nilai *Cash Value Added* (CVA) yang tinggi menguntungkan bagi perusahaan dan investor, karena hal tersebut

menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas dari satu periode ke periode berikutnya, dengan menciptakan keuntungan yang likuid. Nilai *Cash Value Added* (CVA) menunjukkan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, dan membayar dividen. Peningkatan nilai *Cash Value Added* (CVA) menghasilkan keuntungan pemegang saham perusahaan, yang digambarkan melalui peningkatan *return* saham dan pembagian dividen, sehingga hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) dengan *return* saham adalah positif. Hubungan positif antara *Cash Value Added* (CVA) dengan *return* saham menunjukkan bahwa *Cash Value Added* (CVA) memiliki informasi yang relevan.

Penelitian terkait hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) terhadap *return* saham telah diteliti sebelumnya oleh Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei (2007). Penelitian tersebut membuktikan bahwa *Cash Value Added* (CVA) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian terkait hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) terhadap *return* saham juga dilakukan oleh Edriaty Natalia Napitupulu (2012). Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa *Cash Value Added* (CVA) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham.

3. Hubungan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham

Debt to Equity Ratio (DER) menggambarkan perbandingan hutang (jangka panjang dan jangka pendek) dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan (pemegang saham) untuk memenuhi kewajibannya. Besarnya hutang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perimbangan antara risiko dan laba yang didapat. Penggunaan hutang yang makin banyak menunjukkan

perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan dan sangat agresif umumnya sangat gencar mencari pinjaman-pinjaman untuk pembiayaan investasi atau pengembangan usaha perusahaan yang konsekuensinya mendorong meningkatnya rasio hutang perusahaan yang tinggi dan akibatnya perusahaan dihadapkan kepada risiko yang tinggi juga dalam kemampuan membayar biaya bunga dan cicilan pokok utang. Disamping dapat mendorong rasio utang yang tinggi, perusahaan yang sedang bertumbuh dan sangat agresif umumnya cenderung sangat diminati para investor dimana dapat terlihat dengan tingginya minat dan permintaan terhadap saham tersebut.

Dengan berkembang dan tumbuhnya perusahaan maka kinerja perusahaan semakin baik hal ini ditandai dengan peningkatan laba perusahaan sehingga kesejahteraan para investorpun dapat ditingkatkan dengan *return* saham yang tinggi dan pembagian dividen. sehingga hal itu menunjukkan hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham adalah positif. Hubungan positif antara *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan *return* saham menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki informasi yang relevan. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menimbulkan risiko yang tinggi. Para investor lebih senang memilih suatu investasi dengan risiko yang tinggi karena jenis investasi ini menawarkan suatu tingkat pengembalian yang tinggi juga. Investor akan mengambil risiko hanya jika dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi.

Penelitian terkait hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham telah diteliti sebelumnya oleh Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011). Penelitian tersebut membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham. Penelitian terkait hubungan antara *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham

juga dilakukan oleh Sientje Catharina Nangoy, Dedy Natanael Baramuli dan Christy Natalia Rondonuwu (2011). Penelitian tersebut juga membuktikan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham.

4. Hubungan *Price Earning Share* (PER) dengan *return* saham

Indikator *Price Earning Share* (PER) merupakan salah satu indikator keuangan yang sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan. *Price Earning Share* (PER) sering digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. *Price Earning Share* (PER) yang tinggi mencerminkan ekspektasi kinerja perusahaan kedepan akan jauh lebih bagus dibandingkan kondisi saat ini, hal ini menghasilkan keuntungan pemegang saham perusahaan, dengan meningkatnya harga saham dan digambarkan melalui peningkatan *return* saham. Sehingga hubungan antara *Price Earning Share* (PER) dengan *return* saham adalah positif. Hubungan positif antara *Price Earning Share* (PER) dengan *return* saham menunjukkan bahwa *Price Earning Share* (PER) memiliki informasi yang relevan.

Penelitian terkait hubungan antara *Price Earning Share* (PER) terhadap *return* saham telah diteliti sebelumnya oleh Mila Christanty (2009). Penelitian tersebut membuktikan bahwa *Price Earning Share* (PER) berhubungan positif secara signifikan terhadap *return* saham.

3.2. Hipotesis Penelitian

Dari model kerangka penelitian diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H2 : *Refined Economic Value Added* (REVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H3 : *Cash Value Added* (CVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H4 : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H5 : *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3.3. Desain Penelitian

Desain penelitian ini adalah menggunakan desain penelitian kuantitatif dalam bentuk kausalitas yang dalam hal ini akan menganalisa pengaruh antara variabel-variabel, yang jika terjadi hubungan maka akan juga diteliti sebab akibat seberapa jauh tingkat pengaruh (signifikansi) suatu variabel akan mempengaruhi variabel lainnya.

Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda atau *multiple regression* untuk menguji pengaruh *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Share* (PER) terhadap *return* saham. Model regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Unit analisis penelitian adalah perusahaan di industri manufaktur.

3.4. Defenisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian ini dapat dikelompokkan sebagai berikut:

1. Variabel terikat (*Dependent variable*): *Return* saham.
2. Variabel bebas (*Independent variable*): *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Share* (PER).

a. Konsep : *Return* saham

Defenisi Operasional : Tingkat keuntungan yang diterima oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya

Skala Pengukuran : Persen

Formula :
$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i untuk waktu t

P_t = Harga saham perusahaan i untuk waktu t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i untuk waktu t-1 atau periode waktu sebelumnya

D_t = Dividen

Return saham dihitung dengan menggunakan *windows* 12 bulan, yakni dari bulan Mei sampai dengan April tahun berikutnya. Perhitungan dimulai dari bulan Mei karena laporan keuangan yang sudah diaudit terbit pada bulan Maret. *Return* saham perusahaan dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* bulanan perusahaan dalam satu tahun pengujian.

Rumus perhitungan *return expected* adalah:

$$E(R_{i,t}) = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi perusahaan i untuk waktu t

$IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan untuk waktu t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan untuk waktu t-1 atau periode sebelumnya

$IHSG$ dihitung dengan menggunakan *windows* 7 bulan, yakni tiga bulan sebelum pengumuman laba dan dividen (-3,-2,-1), pada saat pengumuman laba dan dividen (0), dan tiga bulan setelah pengumuman laba dan dividen (+1,+2,+3).

Rumus perhitungan *abnormal return* adalah:

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t})$$

Keterangan:

$AR_{i,t}$ = *Abnormal return* perusahaan i untuk waktu t

$R_{i,t}$ = *Return* realisasi perusahaan i untuk waktu t

$E(R_{i,t})$ = *Return* ekspektasi perusahaan i untuk waktu t

Abnormal return dan *return* realisasi dihitung dengan menggunakan window 7 bulan, yakni tiga bulan sebelum pengumuman laba dan dividen (-3,-2,-1), pada saat pengumuman laba dan dividen (0), dan tiga bulan setelah pengumuman laba dan dividen (+1,+2,+3).

- b. Konsep : *Refined Economic Value Added* (REVA)
 Defenisi Operasional : *Net Operating Profit After Tax* dikurangi dengan *cost of capital* (k_w) dikalikan dengan *market value of the firm* (MV_{t-1}) pada periode t-1
 Skala Pengukuran : Rupiah
 Formula : $REVA_t = NOPAT_t - k_w (MV_{t-1})$
 Dimana:
 $k_w = WACC$
 $REVA_t$ = *Refined Economic Value Added* pada periode t
 $NOPAT_t$ = *Net Operating Profit After Tax* pada periode t.
 $k_w = WACC$ = *Weighted Average Cost of Capital* atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan, yang umumnya terdiri atas hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri.
 MV_{t-1} = Nilai pasar dari badan usaha (*Firm's Market Value*) pada akhir periode t-1 atau awal periode t

1) Rumus menghitung NOPAT ialah:

$$NOPAT = EBIT (1 - T)$$

$$EBIT = EBT + Interest$$

Dimana:

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax* (Laba operasi bersih setelah pajak)

EBIT : *Earning Before Interest and Tax* (Laba sebelum bunga dan pajak)

T : *Tax*

EBT : *Earning Before Tax* (Laba sebelum pajak)

Interest : Beban bunga

2) Rumus menghitung k_w atau WACC ialah:

$$k_w = \text{WACC} = w_d \times k_{d(1-T)} + w_s \times k_s$$

Dimana:

$$w_d = \frac{\text{Debt}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

$$w_s = \frac{\text{Equity}}{\text{Debt} + \text{Equity}}$$

k_d = *cost of debt* dari suku bunga kredit dan investasi, dapat dihitung dengan cara:

$$k_d = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total hutang}}$$

$k_{d(1-T)}$ = k_d after tax, dapat dihitung dengan cara:

$$k_{d(1-T)} = k_d \times (1-T)$$

T = *Taxes*, dihitung dengan cara

$$T = \frac{\text{Pajak Penghasilan}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

k_s = *Required return of common stock*, dapat dihitung dengan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yaitu:

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana:

R_f = Tingkat investasi bebas resiko, diperoleh dari suku bunga SBI

R_m = *Return market*, dihitung dengan cara

$$R_m = \frac{\text{IHSG}_t - \text{IHSG}_{t-1}}{\text{IHSG}_{t-1}}$$

Dimana :

IHSG = Index Harga Saham Gabungan

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i untuk waktu t

P_t = Harga saham perusahaan i untuk waktu t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i untuk waktu t-1 atau periode waktu sebelumnya

D_t = Dividen

Return saham dihitung dengan menggunakan window 12 bulan, yakni dari bulan Mei sampai dengan April tahun berikutnya. Perhitungan dimulai dari bulan Mei karena laporan keuangan yang sudah diaudit terbit pada bulan Maret. *Return* saham perusahaan dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* bulanan perusahaan dalam satu tahun pengujian.

$$\beta = \frac{N (\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{N(\sum X^2) - (\sum X)^2}$$

Dimana:

X = *Return* pasar (R_m)

Y = *Return* saham (R_i)

N = Jumlah data

β = Beta saham

atau

$$\beta = \frac{Cov (R_i, R_m)}{Var (R_m)}$$

Dimana:

β = Beta saham

Cov = Covarian

Var = Varians

R_i = *Return* saham

R_m = *Return* Pasar

3) Rumus Menghitung *Market Value*.

$$MV_{t-1} = \text{Market Value Equity} + \text{Book Value Debt}$$

Dimana

$$\text{Market Value Equity} = \text{Shares} \times \text{Stock Price akhir periode t-1}$$

c. Konsep : *Cash Value Added* (CVA)

Defenisi Operasional : Pengurangan antara aliran kas dengan depresiasi ekonomis dan biaya kapital

Skala Pengukuran : Rupiah

Formula : $CVA = \text{Operating cash flow} - (\text{Depresiasi ekonomis} + \text{Biaya kapital})$

$CVA = \text{Operating cash flow} - (\text{Depresiasi ekonomis} + (k \times \text{Total kapital}))$

Dimana:

Operating cash flow = aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan

Depresiasi ekonomis = alokasi beban depresiasi akibat penggunaan aset jangka panjang perusahaan yang dilakukan setiap tahunnya sepanjang umur ekonomis aset tersebut.

k = tingkat biaya kapital (*cost of capital*), yakni batas minimum tingkat hasil yang harus dicapai perusahaan (*minimum required rate of return*) agar perusahaan tidak dinyatakan merugi.

Total kapital = total hutang jangka pendek dan jangka panjang yang memiliki beban bunga, ditambah nilai ekuitas.

1) *Operating cash flow* ialah: aliran kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan. Data *Operating cash flow* dapat diperoleh dari laporan arus kas perusahaan.

2) Depresiasi ekonomis ialah: alokasi beban depresiasi atas penggunaan aset jangka panjang perusahaan yang dilakukan setiap tahun sepanjang umur ekonomis aset tersebut.

Rumus perhitungan depresiasi ekonomis ialah:

$$DE = \frac{FV - k}{(1 + k)^n - 1}$$

Dimana:

DE = Depresiasi ekonomis aset

FV = Nilai aset pada akhir umur ekonomis

k = Tingkat biaya kapital

n = Umur ekonomis aset

- 3) Nilai aset pada akhir umur ekonomis ialah: estimasi nilai aset tetap jangka panjang pada akhir umur ekonomisnya.

Rumus menghitung aset pada akhir umur ekonomis ialah:

$$FV = PVx(1 + I)^n$$

Dimana:

FV = Nilai aset pada akhir umur ekonomis

PV = Harga perolehan aset

I = Rata-rata laju inflasi pada periode penelitian

n = Umur ekonomis aset

- 4) Harga perolehan aset ialah: harga perolehan dari aset-aset tetap jangka panjang yang dimiliki perusahaan. Data tentang harga perolehan aset dapat diperoleh dari catatan atas laporan keuangan perusahaan di bagian penjelasan aktiva tetap.
- 5) Umur ekonomis ialah: estimasi lamanya jangka waktu pemakaian aset. Umur ekonomis ini diasumsikan sama dengan umur pakai aset yang digunakan untuk menghitung beban depresiasi. Data tentang umur pakai aset dapat diperoleh dari catatan atas laporan keuangan dibagian ikhtisar kebijakan akuntansi yang penting tentang aktiva tetap.
- 6) Inflasi ialah: rata-rata laju inflasi pada periode penelitian.
- 7) Total kapital ialah: penjumlahan dari hutang yang mengandung unsur bunga, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang, dan ekuitas perusahaan.

- 8) Biaya kapital (k) ialah: biaya atas dana yang diperoleh perusahaan untuk berinvestasi, baik untuk dana yang berasal dari kreditor maupun dari pemegang saham.

Rumus menghitung k_w ialah:

$$k = (k_e \times K) + \{k_d \times (1-T) \times L\}$$

Dimana:

k_e = Tingkat biaya ekuitas

K = Rasio ekuitas terhadap modal kapital

$$K = \frac{Equity}{Debt + Equity}$$

L = Rasio hutang terhadap total kapital

$$L = \frac{Debt}{Debt + Equity}$$

k_d = *cost of debt* dari suku bunga kredit dan investasi, dapat dihitung dengan cara:

$$k_d = \frac{Beban bunga}{Total hutang}$$

$k_{d(1-T)}$ = k_d *after tax*, dapat dihitung dengan cara:

$$k_{d(1-T)} = k_d \times (1-T)$$

T = *Taxes*, dihitung dengan cara

$$T = \frac{Pajak Penghasilan}{Laba sebelum pajak}$$

K_e = Dapat dihitung dengan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yaitu:

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana:

R_f = Tingkat investasi bebas resiko, diperoleh dari suku bunga SBI

R_m = *Return market*, dihitung dengan cara

$$R_m = \frac{IHSg_t - IHSg_{t-1}}{IHSg_{t-1}}$$

Dimana IHSG = Index Harga Saham Gabungan

$$R_{i,t} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Dimana:

$R_{i,t}$ = *Return* saham perusahaan i untuk waktu t

P_t = Harga saham perusahaan i untuk waktu t

P_{t-1} = Harga saham perusahaan i untuk waktu t-1 atau periode waktu sebelumnya

D_t = Dividen

Return saham dihitung dengan menggunakan window 12 bulan, yakni dari bulan Mei sampai dengan April tahun berikutnya. Perhitungan dimulai dari bulan Mei karena laporan keuangan yang sudah diaudit terbit pada bulan Maret. *Return* saham perusahaan dalam penelitian ini adalah rata-rata *return* bulanan perusahaan dalam satu tahun pengujian.

$$\beta = \frac{Cov(R_i, R_m)}{Var(R_m)}$$

Dimana:

β = Beta saham

Cov = Covarian

Var = Varians

R_i = *Return* saham

R_m = *Return* Pasar

- d. Konsep : *Debt to Equity Ratio* (DER)
- Defenisi Operasional : Perbandingan hutang (*debt*) baik hutang jangka panjang maupun jangka pendek dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan.
- Skala Pengukuran : Rasio
- Formula : *Debt to Equity Ratio* = $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$

- e. Konsep : *Price Earning Share* (PER)
- Defenisi Operasional : Rasio antara harga saham yang berlaku di pasar modal dengan tingkat keuntungan bersih yang tersedia bagi para pemegang saham.
- Skala Pengukuran : Rasio
- Formula : $Price\ Earning\ Ratio = \frac{Price\ per\ share}{Earning\ per\ share}$
- Dimana:
- Price per share* = Harga saham perusahaan pada akhir bulan
- Earning per share* = Laba per lembar saham perusahaan

3.5. Teknik Pengumpulan Data dan Pengambilan Sampel

1. Jenis Data

Data yang digunakan adalah data kuantitatif yang berisi data keuangan untuk emiten yang masuk dalam kelompok perusahaan manufaktur tahun 2007-2011 di BEI. Data tersebut berupa nilai seperti: *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER).

2. Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website www.idx.co.id, dan www.yahoofinance.com.

3. Sampel

Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. *Purposive sampling* (pengambilan sampel bertujuan) yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian⁶⁵. Adapun yang

⁶⁵ Sekaran, 2006, *Research Methods For Business / Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Penerjemah Kwan Men Yon, Buku 2, Edisi Keempat, Salemba Empat, Jakarta, hal.136

menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011.
2. Perusahaan yang konsisten mengeluarkan dividennya selama periode 2007 – 2011.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut dari periode 31 Desember 2007 sampai Desember 2011.
4. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang disajikan dalam satuan Rupiah.
5. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang jelas dan lengkap dari tahun 2007 – 2011.
6. Perusahaan yang mendapat laba berturut turut.

3.6. Uji Kualitas Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *multiple regression* atau lebih dikenal dengan analisis regresi berganda. Penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda karena jumlah variabel independennya lebih dari dua. Alat yang digunakan dalam mengolah data dalam penelitian ini adalah pengujian statistik menggunakan paket program *Statistical Package for Social Science (SPSS)*.

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas adalah uji yang dilakukan untuk menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan, apakah berdistribusi normal atau tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali⁶⁶.

⁶⁶ Sunyoto D., 2009, *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*, MedPress, Jakarta, hal. 84

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar pengambilan keputusan⁶⁷:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Asumsi klasik

Pengujian asumsi klasik dengan maksud agar dapat menghasikan nilai parameter yang baik. Pengujian asumsi klasik akan dilakukan terhadap asumsi regresi berganda yaitu: multikolinearitas, autokorelasi, dan heterokedastisitas.

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya)⁶⁸. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama yang lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (*time series*) karena gangguan pada seseorang individu/kelompok cenderung mempengaruhi gangguan pada individu/kelompok yang sama pada periode berikutnya.

Salah satu ukuran dalam menentukan ada tidaknya masalah autokorelasi ialah dengan menggunakan *run test*⁶⁹, dasar pengambilan keputusan adalah:

⁶⁷ Ghozali H.I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang, hal. 149

⁶⁸ Ibid., hal. 99

⁶⁹ Gujarati, D.N., 2012, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjemahan Mangunsong, R.C., buku 2, Edisi 5, Salemba Empat, Jakarta, hal, 31

1. Jika nilai sig. $> 5\%$, maka data tidak terjadi autokorelasi.
2. Jika nilai sig. $\leq 5\%$, maka data terjadi autokorelasi.

Dalam penelitian ini data yang diperlukan adalah dengan kondisi tidak terjadi autokorelasi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam suatu model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual, dari suatu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas⁷⁰. Gejala heteroskedastisitas adalah Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit). Untuk mengetahui heteroskedastisitas dapat menggunakan *Gletzer Test*.⁷¹

Dasar uji heteroskedastisitas ialah:

1. Jika Jika nilai sig. $> 5\%$, maka data tidak terjadi heteroskedastisitas.
2. Jika nilai sig. $\leq 5\%$, maka data terjadi heteroskedastisitas.

Dalam penelitian ini data yang diperlukan adalah dengan kondisi tidak terjadi Heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent variable*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebasnya sama dengan

⁷⁰ Ibid., hal. 125

⁷¹ Junaidi, 2009, www.konsultanstatistik.com/2009/03/regresi-linear-dengan-variabel.html.

nol (0). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut⁷²:

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel – variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matrik korelasi variabel – variabel independen. Jika variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Multikolinieritas juga dapat dilihat dari: **pertama**, nilai *tolerance* dan lawannya. **Kedua**, *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan diregresi terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cutoff* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah nilai *Tolerance* ≤ 0.10 atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

⁷² Ibid., hal. 95

3.7. Metode Analisis

Analisis regresi adalah suatu analisis yang digunakan untuk menjelaskan hubungan suatu variabel respons (*output, dependent*, atau endogen) Y dengan menggunakan satu atau lebih variabel input (prediktor, *regressor, independent, explanatory*, atau eksogen) X_1, \dots, X_k . Jika $k=1$, regresi yang terbentuk disebut regresi sederhana (*simple regression*), sedangkan jika $k>1$, regresi yang terbentuk disebut regresi berganda (*multiple regression*)⁷³.

Analisis regresi sebagai kajian terhadap hubungan satu variabel yang disebut sebagai variabel yang diterangkan (*the explained variable*) dengan satu atau dua variabel yang menerangkan (*the explanatory*). Variabel pertama disebut juga sebagai variabel tergantung (*dependent variable*) dan variabel kedua disebut juga sebagai variabel bebas (*independent variable*)⁷⁴.

Dalam penelitian ini, alat analisis yang akan digunakan adalah analisis regresi berganda (*multiple regression*).

Model yang digunakan pada analisis regresi berganda adalah sebagai berikut⁷⁵:

$$Y_{t+1} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e_t$$

Dimana:

Y_{t+1}	= Return saham pada periode berikutnya
α	= Konstanta atau nilai Y, apabila $X_1=X_2=X_3=X_4=0$
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_4$	= Koefisien regresi
X_1	= Refined Economic Value Added (REVA)
X_2	= Cash Value Added (CVA)
X_3	= Debt to Equity Ratio (DER)
X_4	= Price Earning Ratio (PER)
e_t	= Standard error

⁷³ Rosadi, D., 2011, *Analisis Ekonometrika & Runtun Waktu Terapan dengan R*, Penerbit Andi, Yogyakarta, hal.67

⁷⁴ Gujarati, D.N., 2003, *Basic Econometrics, Fourth Edition*, MC Graw Hill/Irwin, hal. 202

⁷⁵ Uyanto, S.S., 2009, *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Edisi 3, Graha Ilmu, Yogyakarta, hal. 243

Langkah-langkah yang dipergunakan dalam analisis regresi linear berganda adalah :

1). Pengujian Simultan

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah koefisien regresi tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak secara bersama-sama antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Dasar pengambilan keputusan⁷⁶:

- a. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka mempunyai pengaruh yang signifikan.
- b. Jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$, maka tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Atau

- a. Jika $sig. > \alpha (0.05)$, maka koefisien regresi tidak signifikan.
- b. Jika $sig. \leq \alpha (0.05)$, maka koefisien regresi signifikan

Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui tingkat ketepatan yang paling baik dalam analisa regresi, yang ditunjukkan dengan besarnya nilai koefisien determinasi yaitu antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu) ($0 \leq R^2 \leq 1$). Koefisien Determinasi yang bernilai 0 (nol) berarti bahwa tidak ada hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Sebaliknya, jika koefisien determinasi mendekati 1 (satu), maka dapat dikatakan bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

⁷⁶ Singgih, S., 2006, *Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametik*, PT Elex Media Komputerindo, Jakarta, hal.61-62

2). Pengujian Parsial

Pengujian ini digunakan untuk membuktikan apakah koefisien regresi tersebut mempunyai pengaruh signifikan atau tidak secara parsial antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Dasar pengambilan keputusan⁷⁷:

- a. Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$, maka mempunyai pengaruh yang signifikan.
- b. Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, maka tidak mempunyai pengaruh yang signifikan.

Atau

- a. Jika $\text{sig.} > \alpha (0.05)$, maka koefisien regresi tidak signifikan
- b. Jika $\text{sig.} \leq \alpha (0.05)$, maka koefisien regresi signifikan.

⁷⁷ Ibid, hal.40-41

BAB IV

ANALISA DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia secara keseluruhan terbagi kedalam 9 sektor yaitu: 1. *agriculture* (pertanian), 2. *Mining* (pertambangan), 3. *basic industry and chemicals* (industri dasar dan kimia), 4. *miscellaneous industry* (aneka industri), 5. *consumer goods industry* (industri barang-barang konsumsi), 6. *propety, real estate and building construction* (properti, perumahan dan kontruksi bangunan) 7. *infrastructure, utilities and transportation* (infrastruktur, *utility* dan transportasi), 8. *finance* (keuangan), 9. *trade and services* (perdagangan dan jasa). Sedangkan Perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia secara umum dikategorikan kedalam tiga sektor yaitu 1. *basic industry and chemicals* (industri dasar dan kimia) seperti: semen, keramik, porselin dan kaca, logam dan produk sejenisnya, kimia, plastik dan kemasan, pakan ternak, industri kayu, kertas dan pulp., 2. *miscellaneous industry* (aneka industri) seperti: otomotif dan komponen, tekstil dan garmen, alas kaki, kabel, dan elektronik dan 3. *consumer goods industry* (industri barang-barang konsumsi) seperti: makanan dan minuman, rokok, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga. Peneliti menggunakan industri manufaktur sebagai populasi penelitian karena karakteristik dari industri manufaktur adalah melakukan pengolahan produk baik dari bahan mentah maupun bahan setengah jadi untuk dijadikan produk jadi yang mempunyai nilai guna yang lebih tinggi sehingga terlihat adanya homogenitas (kesamaan) yaitu yang ditunjukkan oleh proses produksi dari mulai input dengan menggunakan faktor-faktor produksi tertentu (manusia, material, mesin, modal, metode dan manajemen) melalui proses tertentu untuk menghasilkan output baik berupa barang (*tangible*) maupun berupa jasa (*intangible*). Selain itu, karakteristik yang terdapat pada industri manufaktur

yaitu industri ini memperoleh modal baik dari pembelanjaan utang maupun pembelanjaan sendiri yang digunakan sendiri untuk memproduksi barang atau jasa yang berbeda dari industri keuangan, sehingga akan terlihat sebagian besar modal yang terdapat dalam industri manufaktur akan tertanam pada asset-asset tetap (*fixed assets*) perusahaan.

Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007 sampai tahun 2011 dengan kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007 – 2011.
2. Perusahaan yang konsisten mengeluarkan dividennya selama periode tahun 2007 – 2011.
3. Perusahaan mempublikasikan laporan tahunan berturut-turut dari periode 31 Desember 2007 sampai Desember 2011.
4. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan yang disajikan dalam satuan Rupiah.
5. Perusahaan memiliki laporan keuangan yang jelas dan lengkap dari tahun 2007 – 2011.
6. Perusahaan yang mendapat laba berturut turut.

Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 10 perusahaan yang memenuhi kriteria sehingga dapat dijadikan sebagai sampel penelitian. Perusahaan tersebut dapat terlihat pada tabel berikut:

Tabel 2. Data Perusahaan Sampel Penelitian

No	KODE	PERUSAHAAN	KLASIFIKASI INDUSTRI
1	LION	Lion Metal Works Tbk.	Logam dan Sejenisnya
2	LMSH	Lionmesh Prima Tbk.	Logam dan Sejenisnya
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	Otomotif dan Komponennya
4	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Otomotif dan Komponennya
5	BATA	Sepatu Bata Tbk.	Alas Kaki
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk.	Makanan dan Minuman
7	MYOR	Mayora Indah Tbk.	Makanan dan Minuman

8	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Farmasi
9	TSPC	Tempo Scan Pacific Tbk.	Farmasi
10	TCID	Mandom Indonesia Tbk.	Kosmetik dan Barang Keperluan Rumah Tangga

Sumber: Data diolah

4.2. Pembahasan

Penelitian ini akan menganalisa tentang beberapa faktor yang mempengaruhi dan relevansi terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Beberapa analisis secara ekonometrik antara lain:

4.2.1. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data, sehingga dapat diketahui jumlah sampel yang diteliti, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), standard deviasi dan tingkat penyebaran data dari masing-masing sampel.

Berikut ini adalah gambaran karakteristik sample yang digunakan:

Tabel 3. Hasil Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean
RETURN SAHAM	50	-7,04710	22,61435	4,2448228
REVA	50	-9,40177	4,63366	-,0100108
CVA	50	-7,70243	,00109	-,3666440
DER	50	,07653	1,72196	,4896676
PER	50	1,71308	50,73198	12,7769050

Dari tabel diatas, nilai minimum pada *return* saham sebesar -7,04710% yaitu pada PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO) tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 22,61435% berarti *return* saham tertinggi adalah PT. Selamat Sempurna Tbk (SMSM) tahun 2009. Nilai rata-rata 4,2448228%, ini menunjukkan bahwa investor saham perusahaan manufaktur cenderung mendapatkan *capital gain* dan dividen sebesar 4,24482%.

Pada variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) nilai *mean* sebesar -0,0100108. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya tingkat pertumbuhan laba perusahaan rata-rata sebesar -0,0100108 milyar Rupiah, hal ini menunjukkan sampel perusahaan mengalami kerugian pada laba rata-rata sebesar 0,0100108 milyar Rupiah. Nilai minimum *Refined Economic Value Added* (REVA) pada sampel adalah -9,40177 milyar Rupiah sedangkan nilai *maximum* adalah 4,63366 milyar Rupiah. Emiten untuk *Refined Economic Value Added* (REVA) terendah adalah PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO), sedangkan emiten tertinggi adalah pada PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).

Pada variabel *Cash Value Added* (CVA) nilai *mean* sebesar -0,3666440. Hal ini menunjukkan bahwa dalam menjalankan operasinya emiten mengalami kerugian pada kas rata-rata sebesar 0,3666440 triliun Rupiah. Nilai minimum *Cash Value Added* (CVA) pada sampel adalah -7,70243 triliun Rupiah sedangkan nilai *maximum* adalah 0,00109 triliun Rupiah. Emiten untuk *Cash Value Added* (CVA) adalah PT. Mayora Indah Tbk (MYOR), sedangkan emiten tertinggi adalah pada PT. Tempo Scan Pacific Tbk (TSPC).

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) nilai *mean* sebesar 0,4896676. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata besarnya hutang perusahaan adalah 48,97% dari total kekayaan. Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) terendah sebesar 7,653% adalah PT. Mandom Indonesia Tbk (TCID), sedangkan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) tertinggi sebesar 172,196% adalah PT. Mayora Indah Tbk (MYOR). Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) akan meningkatkan nilai perusahaan karena hutang yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut sedang tumbuh dan berkembang sehingga manajemen perusahaan yakin perusahaan mampu membayar biaya bunga dan melunasi cicilan pokok utang.

Variabel *Price Earning Ratio* (PER) nilai *mean* sebesar 12,7769050. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata rasio *Price Earning Ratio* (PER) adalah 1277,69%. Rasio *Price Earning Ratio* (PER) terendah sebesar 171,308% adalah PT. Sepatu Bata Tbk (BATA) sedangkan tertinggi 5073,198% adalah PT. Astra Otoparts Tbk (AUTO). Nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi mencerminkan ekspektasi kinerja perusahaan kedepan akan jauh lebih bagus dibandingkan kondisi saat ini.

4.2.2. Hasil Uji Kualitas Data

1. Normalitas data

Uji Normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel independen, variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan ialah Kolmogorov-Smirnov Test, jika hasil uji *asyp.sig* pada output Kolmogorov-Smirnov > dari 5% maka data terdistribusi dengan normal. Hasil pengujian disajikan sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Pengujian Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
N	50
Kolmogorov-Smirnov Z	0,912
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,377

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Berdasarkan hasil uji Kolmogorov-Smirnov pada tabel 4 diketahui bahwa nilai signifikan perusahaan manufaktur sebesar 0,377. Karena nilai signifikan lebih besar dari nilai alpha 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut terdistribusikan dengan normal.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi merupakan pengujian asumsi dalam regresi dimana variabel dependen tidak berkorelasi dengan dirinya sendiri atau nilai dari variabel dependen tidak berhubungan dengan nilai variabel itu sendiri. Penelitian ini menggunakan *runs test*, jika hasil *runs test* menunjukkan output asymp sig *runs test* > 5%, maka data tidak mengalami autokorelasi. Hasil pengujian *runs test* disajikan sebagai berikut :

Tabel 5. Hasil Uji *Runs Test*

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Total Cases	50
Asymp. Sig. (2-tailed)	0,775

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Dari tabel di atas terlihat bahwa hasil Asymp.sig > 5%, berarti menunjukkan bahwa data tersebut terbebas dari autokorelasi.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan *varians* dari suatu pengamatan ke pengamatan lain. Untuk melihat ada tidaknya heteroskedastisitas, Dasar pengambilan keputusan adalah sebagai berikut :

1. Jika ada pola tertentu, seperti titik – titik yang ada membentuk suatu pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka telah terjadi Heteroskedastisitas.
2. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik – titik menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Untuk mengetahui heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *Gletzer Test*. Hasil uji *Gletzer Test* disajikan sebagai berikut :

Tabel 6. Hasil Pengujian Heteroskedastisitas

Coefficients ^a	
Model	Sig.
(Constant)	0,028
REVA	0,339
CVA	0,151
DER	0,167
PER	0,923

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 20

Dari tabel di atas tersebut nilai sig. masing-masing variabel independen > 5%, maka data tidak mengalami heteroskedastisitas.

c. Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas yaitu untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel Independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat *problem* Multikolinearitas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Ada tidaknya multikolinier data dilihat pada besarnya nilai VIF (*Variance Inflation Factor*). Apabila harga VIF lebih besar dari 10 ($VIF > 10$), mengindikasikan variabel tersebut mempunyai multikolinier dengan variabel independen yang lain. Sebaliknya jika harga VIF lebih kecil dari 10 ($VIF < 10$), maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 7. Hasil Pengujian Multikolinearitas

Coefficients ^a			
Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	REVA	0,816	1,225
	CVA	0,777	1,286
	DER	0,761	1,314
	PER	0,823	1,215

Sumber: Hasil pengolahan data dengan spss 20

Berdasarkan tabel di atas dapat disimpulkan bahwa variabel *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) tidak terdapat multikolinearitas, karena memiliki $VIF < 10$ dan $tolerance > 0,1$.

4.2.3. Pengujian Hipotesis

Analisis data menggunakan analisa komparasi dan analisa regresi linier berganda untuk melihat reaksi pasar dan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta menunjukkan arah dan besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Untuk mengukurnya maka dilakukan analisis uji t dan analisis regresi.

1) Pengujian Simultan

Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah koefisien regresi tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak secara bersama-sama antara variabel dependen (X) terhadap variabel Independen (Y).

Tabel 8. Hasil Pengujian Simultan

ANOVA ^a					
Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regression	343,922	4	85,980	4,050	,007 ^b
1 Residual	955,284	45	21,229		
Total	1299,206	49			

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa hasil uji F memiliki signifikan sebesar 0,007 yang artinya memiliki nilai kecil dari 0,05 atau $0,007 < 0,05$ dan F hitung diperoleh sebesar 4,050 sedangkan F tabel dengan *level of significance* 0,05 diperoleh 2,556 sehingga $F \text{ hitung} > F \text{ tabel}$. Hal ini berarti secara keseluruhan variabel *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value*

Added (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sehingga model regresi ini layak digunakan.

Koefisien Determinasi

Tabel 9. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,515 ^a	,265	,199	4,60744429

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Pada tabel diatas, angka R sebesar 0,515 menunjukkan bahwa korelasi atau hubungan antara *return* saham (variabel dependen) dengan *Refined Economic Value Added*, *Cash Value Added*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Price Earning Ratio* (variabel independen) adalah sedang. Angka *R square* sebesar 0,265, hal ini berarti bahwa 26,5% variasi atau perubahan dalam *return* saham dapat dijelaskan oleh variasi *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER). Sedangkan sisanya sebesar 73,5% dijelaskan oleh sebab-sebab lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

2) Pengujian determinasi pada periode jendela

Koefisien determinasi untuk periode sebelum pengumuman laba dan dividen (-3,-2,-1), saat pengumuman laba dan dividen (0), dan setelah pengumuman laba dan dividen (+1,+2,+3) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 10. Pengujian Determinasi dengan *One-Sample Test*

Periode Jendela	R Square	Signifikan F Test
-3	0,005	0,993
-2	0,005	0,993
-1	0,051	0,665
0	0,138	0,145
+1	0,210	0,029*
+2	0,307	0,002*
+3	0,325	0,001*

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Pada tabel diatas, dapat dilihat angka *R square* tertinggi ialah 0,325 atau 32,5% dimana terdapat pada periode jendela bulan ketiga (+3) setelah pengumuman laba dan dividen. *R square* sebesar 32,5% masih dikategorikan kecil hal ini disebabkan terjadinya perdagangan tidak sinkron (*Unsynchronus trading*) sehingga mengakibatkan *expected return* akan bias. Perdagangan tidak sinkron (*Unsynchronus trading*) banyak terjadi pada pasar modal yang sedang berkembang. Salah satu pasar modal yang sedang berkembang adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam pasar modal ini *Unsynchronus trading* terjadi karena saham yang tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu, sehingga harga saham-saham tersebut pada waktu *t* sebenarnya merupakan harga pada saat terakhir kali saham tersebut diperdagangkan. Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan. Hal ini dibuktikan dari sampel yang tergolong non LQ45. Dalam hal ini reaksi pasar ditandai dengan kecilnya peranan laporan keuangan dalam pengambilan keputusan, sedangkan faktor yang paling besar mempengaruhi pengambilan keputusan adalah faktor non keuangan.

3) Pengujian Parsial

Pengujian ini digunakan untuk membuktikan apakah koefisien regresi tersebut mempunyai pengaruh yang signifikan atau tidak secara parsial antara variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 11. Hasil Pengujian Parsial

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	1,517	1,529		,992	,327
1 REVA	,575	,282	,289	2,041	,047
CVA	1,492	,648	,334	2,304	,026
DER	7,469	2,188	,500	3,414	,001
PER	-,029	,067	-,062	-,438	,663

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Hasil regresi pada tabel di atas menunjukkan bahwa secara parsial variabel yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tingkat signifikan masing-masing variabel independen, Jika memiliki tingkat signifikan < 0.05 , maka variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari hasil pengolahan data dengan SPSS pada tabel diatas diperoleh:

- Variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,047 < 0,05$ maka secara *partial* REVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- Variabel *Cash Value Added* (CVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,026 < 0,05$ maka secara *partial* CVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,001 < 0,05$ maka DER mempunyai pengaruh sangat signifikan terhadap *return* saham.

- d. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,663 > 0,05$ maka PER tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pengujian parsial pada periode jendela

Pengujian parsial untuk masing-masing periode jendela sebagai berikut:

Tabel 12. Hasil Pengujian Parsial pada Periode Jendela Bulan ke 2 Setelah Pengumuman Laba dan Dividen (+2)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	,205	3,066		,067	,947
1 REVA	1,584	,565	,385	2,803	,007
CVA	2,167	1,298	,235	1,669	,102
DER	13,310	4,386	,432	3,035	,004
PER	-,138	,135	-,140	-1,026	,310

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Hasil regresi pada tabel di atas menunjukkan bahwa secara parsial variabel yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tingkat signifikan masing-masing variabel independen, Jika memiliki tingkat signifikan $< 0,05$, maka variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari hasil pengolahan data dengan SPSS pada tabel diatas diperoleh:

- Variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,007 < 0,05$ maka secara *partial* REVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- Variabel *Cash Value Added* (CVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,102 > 0,05$ maka secara *partial* CVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- c. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,004 < 0,05$ maka DER mempunyai pengaruh sangat signifikan terhadap *return* saham.
- d. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,310 > 0,05$ maka PER tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Tabel 13. Hasil Pengujian Parsial pada Periode Jendela Bulan ke 3 Setelah Pengumuman Laba dan Dividen (+3)

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-,944	2,058		-,459	,649
1 REVA	,312	,379	,112	,822	,415
CVA	2,335	,871	,372	2,680	,010
DER	11,533	2,944	,550	3,917	,000
PER	,208	,090	,311	2,301	,026

Sumber: hasil pengolahan data dengan spss 20

Hasil regresi pada tabel di atas menunjukkan bahwa secara parsial variabel yang memberikan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tingkat signifikan masing-masing variabel independen, Jika memiliki tingkat signifikan < 0.05 , maka variabel tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Dari hasil pengolahan data dengan SPSS pada tabel diatas diperoleh:

- a. Variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,415 > 0,05$ maka secara *partial* REVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- b. Variabel *Cash Value Added* (CVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,010 < 0,05$ maka secara *partial* CVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

- c. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ maka DER mempunyai pengaruh sangat signifikan terhadap *return* saham.
- d. Variabel *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,026 < 0,05$ maka PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4.2.4. Pembahasan Hasil Penelitian

Dari hasil pengujian hipotesis diketahui bahwa dari keempat variabel *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER) secara bersamaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dalam pengujian secara parsial, hasil pengujian yang diambil ialah pengujian parsial pada periode jendela bulan ke 3 setelah pengumuman laba dan dividen (+3). Hal ini disebabkan pada periode jendela bulan ke 3 setelah pengumuman laba dan dividen (+3) mempunyai tingkat signifikansi lebih tinggi serta *mean abnormal return* yang dihasilkan sebesar 6,5%. Hal ini lebih besar diantara periode jendela yang lain yaitu pada periode jendela bulan ke 2 setelah pengumuman laba dan dividen (+2) dan periode jendela saat pengumuman laba dan dividen (+0).

Dalam periode jendela bulan ke 3 setelah pengumuman laba dan dividen, variabel *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedang variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

a. Reaksi pasar terhadap pengumuman dividen

Pasar bereaksi setelah pengumuman laba dan dividen, kondisi ini menunjukkan bahwa pengumuman laba dianggap memberikan sinyal yang positif tentang kondisi aliran kas perusahaan dimasa depan. Bentuk efisiensi pasar seperti ini disebut efisiensi pasar bentuk

setengah kuat, hal ini digambarkan bahwa reaksi pasar cenderung dipengaruhi oleh adanya informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman seperti pengumuman laba, pengumuman dividen.

Berdasarkan hasil penelitian ini maka dapat dilihat pasar bereaksi pada hari kedua (+2) dan ketiga (+3) setelah pengumuman laba. Hal ini menunjukkan bahwa investor cenderung bertindak *mimatic* (meniru), *hallo effect*, *unsophisticated*, *irrasional* dan naif.

Hasil pengujian penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Doddy Setiawan dan Jogiyanto Hartono ini bertujuan untuk melihat reaksi pasar terhadap pengumuman dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian didapat bahwa pasar bereaksi signifikan secara positif terhadap pengumuman dividen

- b. *Refined Economic Value Added* (REVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai *Refined Economic Value Added* (REVA) karena laba yang terkandung di dalam *Refined Economic Value Added* (REVA) sudah tercermin pada saat pengumuman laba.

Hasil pengujian penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Karim Ghaderzadeh, Khaled Sheykhi, Rasoul Yari dan Mehdi Rostamzadeh (2012) yang meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

- c. *Cash Value Added* (CVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar nilai dari *Cash Value Added* (CVA) perusahaan maka *return* saham yang diterima oleh investor juga tinggi. Nilai *Cash Value Added* (CVA) yang tinggi akan menguntungkan perusahaan karena menunjukkan bahwa perusahaan mampu membiayai aktivitas operasi selanjutnya dan menguntungkan juga bagi investor karena menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari satu periode ke periode berikutnya, dengan menciptakan keuntungan yang liquid. Kemampuan menghasilkan keuntungan ini seharusnya dapat meningkatkan kekayaan atau kesejahteraan pemegang saham perusahaan, yang digambarkan melalui peningkatan *return* saham.

Hasil pengujian penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei (2007), yang meneliti untuk melihat hubungan antara *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Penelitian menyimpulkan bahwa variabel *Cash Value Added* (CVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Edriaty Natalia Napitupulu (2012), yang meneliti untuk melihat hubungan antara *Price Earnings Ratio* (PER), dan *Cash Value Added* (CVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel *Cash Value Added* (CVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

d. *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Sebagian investor *Debt to Equity Ratio* (DER) dipandang besarnya tanggung jawab perusahaan terhadap pihak ketiga yaitu kreditur yang memberikan pinjaman kepada perusahaan. Sehingga semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) akan memperbesar tanggungan perusahaan. Namun beberapa investor justru memandang bahwa perusahaan yang tumbuh pasti akan memerlukan hutang sebagai dana untuk memenuhi pendanaan pada perusahaan yang tumbuh. Perusahaan tersebut memerlukan banyak dana operasional yang tidak mungkin dapat dipenuhi hanya dari modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang sedang berkembang dan tumbuh hampir pasti akan memerlukan sumber pendanaan untuk mendanai operasional perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepercayaan para investor terhadap perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi karena tingkat hutang yang tinggi dapat menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yakin bahwa perusahaan mampu membayar biaya bunga dan melunasi hutang dengan menghasilkan *return* dengan lebih baik, sehingga dapat dikatakan bahwa jika tingkat hutang perusahaan tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi.

Para investor lebih senang memilih suatu investasi dengan risiko yang tinggi karena jenis investasi ini menawarkan suatu tingkat pengembalian yang tinggi juga. Investor akan mengambil risiko hanya jika dikompensasi dengan tingkat pengembalian yang diharapkan lebih tinggi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yeye Susilowati (2011), yang meneliti untuk melihat hubungan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini juga mendukung penelitian yang dilakukan oleh Sientje Catharina Nangoy (2011), penelitian tersebut meneliti Pengaruh EPS, DER, PER, ROI, ROE terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *automotive and allied products* yang go publik di Indonesia. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

- e. *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur dipengaruhi dengan nilai *Price Earning Ratio* (PER) yang dihasilkan, *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi mencerminkan ekspektasi kinerja perusahaan kedepan akan jauh lebih bagus dibandingkan kondisi saat ini, sehingga investor berharap harga saham naik sehingga menaikkan *return* saham. Investor beranggapan *Price Earning Ratio* (PER) yang tinggi mencerminkan nilai perusahaan tersebut bagus.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mila Christanty (2009), yang bertujuan untuk melihat pengaruh *Economic Value Added* (EVA), dan Analisis fundamental (ROA, PER, QAI, DER, NPM, EPS) terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

- f. Pasar Indonesia berbentuk efisiensi pasar bentuk setengah kuat, hal ini digambarkan bahwa reaksi pasar cenderung dipengaruhi oleh adanya informasi yang dipublikasikan dalam bentuk pengumuman oleh perusahaan emiten (*corporate event*) seperti pengumuman laba, pengumuman dividen.

- g. Terdapat *Value relevance* variabel independen (REVA, CVA, DER, PER) terhadap *return* saham, dimana *return* saham paling besar dipengaruhi oleh variabel DER sebesar 55%. Hal ini berarti variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan kontribusi sebesar 55% terhadap peningkatan *return* saham. Selain *Debt to Equity Ratio* (DER) kontribusi terbesar kedua ialah *Cash Value Added* (CVA) sebesar 37,2% kemudian diikuti oleh *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 31,1%.
- h. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) lebih dominan mempengaruhi peningkatan *return* saham karena *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen perusahaan yakin bahwa perusahaan mampu membayar biaya bunga dan melunasi hutang dengan menghasilkan *return* dengan lebih baik. *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi juga menunjukkan keyakinan perusahaan dalam membagi dividen karena *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang diterima karena kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.
- i. Perusahaan dengan prospek yang baik memiliki kinerja keuangan yang baik. Dalam hal ini dapat dilihat dengan menggunakan *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER). Peningkatan *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Price Earning Ratio* (PER) akan meningkatkan *the value of firm*.
- j. Reaksi pasar di industri manufaktur banyak dipengaruhi oleh faktor non keuangan sehingga terjadi *unsynchronous trading*. *unsynchronous trading* ini disebabkan saham yang tidak mengalami perdagangan untuk beberapa waktu, sehingga harga saham-saham tersebut pada waktu t sebenarnya merupakan harga pada saat terakhir

kali saham tersebut diperdagangkan. Pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dikaji secara statistik, maka persamaan regresinya adalah sebagai berikut:

$$Y = -0,944 + 0,312 X_1 + 2,335 X_2 + 11,533 X_3 + 0,208 X_4$$

Dimana:

Y = Return saham

X_1 = *Refined Economic Value Added* (REVA)

X_2 = *Cash Value Added* (CVA)

X_3 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_4 = *Price Earning Ratio* (PER)

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka dapat diterjemahkan sebagai berikut:

- a. Konstanta sebesar -0,944 dalam persamaan regresi menyatakan bahwa jika variabel-variabel independen yaitu *Refined Economic Value Added* (REVA), *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price Earning Ratio* (PER) tidak mempengaruhi, maka rata-rata *return* saham akan turun sebesar 0,9%
- b. *Refined Economic Value Added* (REVA)
Variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) mempunyai nilai koefisien sebesar 0,312 berarti bahwa pada kondisi variabel lain konstan, setiap kenaikan variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) sebesar 1 milyar Rupiah maka *return* saham akan naik sebesar 0,312%.
- c. *Cash Value Added* (CVA)
Variabel *Cash Value Added* (CVA) mempunyai nilai sig. sebesar $0,010 < 0,05$ maka *Cash Value Added* (CVA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, nilai koefisien sebesar 2,335 berarti bahwa pada kondisi variabel lain konstan, setiap kenaikan

variabel *Cash Value Added* (CVA) sebesar 1 triliun Rupiah maka *return* saham akan naik sebesar 2,335%.

d. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ maka *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh sangat signifikan terhadap *return* saham, nilai koefisien sebesar 11,533 berarti bahwa pada kondisi variabel lain konstan, setiap kenaikan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) sebesar 1 maka *return* saham akan naik sebesar 11,533%.

e. *Price Earning Ratio* (PER)

Variabel *Price Earning Ratio* (PER) mempunyai nilai sig. sebesar $0,026 < 0,05$ maka PER mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Nilai koefisien sebesar 0,208 menunjukkan bahwa pada kondisi variabel yang lain konstan, setiap kenaikan variabel *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 1 maka *return* saham akan naik sebesar 0,208%.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Sesuai dengan hasil pembahasan Bab IV, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. *Return* saham ditentukan oleh variabel *Cash Value Added* (CVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER). Hal ini berarti peningkatan variabel tersebut akan meningkatkan *return* saham. Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan secara positif terhadap *return* saham adalah konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yeye Susilowati (2011). Penelitian tersebut melihat hubungan *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel *Cash Value Added* (CVA), *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh signifikan secara positif terhadap *return* saham adalah konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Rezvan Hejazi dan Malektaj Maleki Oskouei (2007). Penelitian tersebut melihat hubungan antara *Cash Value Added* (CVA), *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham pada perusahaan industri yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Penelitian Edriaty Natalia Napitupulu (2012), yang meneliti untuk melihat hubungan antara *Price Earnings Ratio* (PER), *Cash Value Added* (CVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel *Refined Economic Value Added* (REVA) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham menunjukkan bahwa fluktuasi harga saham perusahaan manufaktur tidak dipengaruhi peningkatan laba yang dihasilkan di dalam *Refined Economic Value Added* (REVA) karena sudah tercermin pada saat pengumuman laba. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Karim

Ghaderzadeh, Khaled Sheykhi, Rasoul Yari dan Mehdi Rostamzadeh (2012) yang meneliti tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*. Hal ini disebabkan pasar modal di Indonesia masih tergolong pasar modal yang transaksinya tipis (*thin market*), yaitu pasar yang sebagian besar sekuritasnya kurang aktif diperdagangkan (*unsynchronous trading*).

2. Variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) kemudian diikuti oleh *Cash Value Added* (CVA) dan *Price Earning Ratio* (PER), hal ini menunjukkan investor lebih tertarik kepada perusahaan yang mempunyai tingkat hutang yang tinggi karena menunjukkan perusahaan tersebut sedang mengalami pertumbuhan dan sangat agresif umumnya sangat gencar mencari pinjaman-pinjaman untuk pembiayaan investasi atau pengembangan usaha perusahaan.

5.2. Saran

1. Perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan aspek *Debt to Equity Ratio* (DER) karena dihadapkan kepada resiko yang tinggi dalam kemampuan membayar biaya bunga dan cicilan pokok utang. Dalam berinvestasi investor cenderung memperhatikan seberapa besar tingkat kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang akan diinvestasikannya karena semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka semakin besar resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan termasuk investor bila menanamkan modalnya dimana salah satunya resiko kebangkrutan.
2. Investor dapat menggunakan *Cash Value Added* (CVA) sebagai salah satu faktor untuk berinvestasi disamping tetap memperhatikan faktor fundamental lainnya yang secara ilmiah telah terbukti berpengaruh seperti *Debt to Equity Ratio* (DER).

DAFTAR PUSTAKA

- Adhikara, A., dan Septyanto, D., 2012, *Intensi Investor Dalam Pengambilan Keputusan Investasi di Bursa Efek Indonesia (BEI)*, Universitas Esa Unggul, Jakarta
- Ahmad, K., 2004, *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*, Edisi Revisi, PT. Rineka Cipta, Jakarta.
- Almilia, L.S. dan Sulistyowa, D., 2007, *Analisa Terhadap Relevansi Nilai Laba, Arus Kas Operasi dan Nilai Buku Ekuitas pada Periode Disekitar Krisis Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, FE Universitas Trisakti, Jakarta.
- Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., And Thakor, A.V., 1997, *The Search for The Best Financial Performance Measure*, Financial Analysts Journal.
- Barth, M.E., Beaver, W.H., and Landsman, W.R., 2001, *The Relevance of Value Relevance Literature for Financial Accounting Standard Setting: Another Review*, Journal of Accounting and Economics. Vol 31.
- Christanty, M., 2009, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Economic Value Added (EVA) terhadap return saham*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Erasmus, P., 2008, *Value Based Financial Performance Measures: An Evaluation Of Relative And Incremental Information Content*, Corporate Ownership & Control Journal, Volume 6, Issue 1.
- Francis, and Schipper, 1999, *Have Financial Statements Lost Their Relevance*, Journal of Accounting Research., Vol. 37.
- Friedl, G., and Kettenring, T., 2009, *A Note on the War of Metrics*, TUM Business School.
- Ghaderzadeh, K., Sheykhi, K., Yari, R., and Rostamzadeh, M., 2012, *The investigation of Ability of Internal Criteria for Performance Evaluation in Tehran Stock Exchange (TSE)*, Journal of Basic and Applied Scientific Research, Tehran.
- Ghozali, H.I., 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Cetakan IV, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.

- Goodwin, *The Relevance of Value*, La Trobe University, Australia.
- Gujarati, D.N., 2003, *Basic Econometrics, Fourth Edition*, MC Graw Hill/Irwin.
- _____, 2012, *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjemahan Mangunsong, R.C., buku 2, Edisi 5, Salemba Empat, Jakarta.
- Halim, A., 2005, *Analisis Investasi*, Edisi Kedua, Salemba Empat, Jakarta.
- Harahap, S.S., 2010, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, PT. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Hejazi, R., and Oskouei, M.M., 2007, *The information content of Cash Value Added (CVA) and P/E ratio: Evidence on association with Stock Returns for industrial companies in the Tehran Stock Exchange*, Alzahra University, Tehran.
- <http://www.bi.go.id/web/id/Moneter/BI+Rate/Data+BI+Rate/>.
- _____/biweb/Templates/Moneter/Default_Inflasi_ID.aspx?.
- <http://www.bps.go.id/menutab.php?tab=1>.
- <http://finance.yahoo.com/q/cp?s=%5EJKSE+Components>.
- <http://www.idx.co.id/Home/ListedCompanies/ReportDocument/tabid/91/language/id-ID/Default.aspx>.
- <http://www.investopedia.com/terms/c/cva.asp#axzz208iKaZP8>.
- Husnan, S., 2005, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketiga, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Ketiga, Yogyakarta.
- _____, 2012, *Pasar Efisien secara Informasi, Operasional, dan Keputusan*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta.
- Junaidi, 2009, www.konsultanstatistik.com/2009/03/regresi-linear-dengan-variabel.
- Kasmir, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Keown, 2008, *Financial Management: Principles and Applications*, Terjemahan Widodo, Marcus, P., Edisi Kesepuluh, Jilid 1, PT. Indeks, Jakarta.

- Lev, B., and Zarowin, P., 1999. *The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them*, Journal of Accounting Research, Vol. 37.
- Mulyadi, 2007, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*, Jilid 1, Bayu Media Publishing, Malang.
- Munawir, 2004, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta.
- Nangoy, S.C., Baramuli, D.N., dan Rondonuwu, C.N., 2011, *Pengaruh EPS, DER, PER, ROI, ROE terhadap return saham pada perusahaan manufaktur automotive and allied products yang go publik di Indonesia*, Universitas Sam Ratulangi, Manado.
- Napitupulu, E., 2012, *Hubungan Price-Earnings Ratio (PER) dan Cash Value Added (CVA) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2009)*, Universitas Indonesia, Jakarta.
- Prihadi, T., 2011, *Analisis Laporan Keuangan*, PPM Manajemen, Jakarta.
- Rachmatika, D., 2006, *Analisis Pengaruh pengaruh Beta Saham, Growth Opportunities, Return On Asset, dan Debt to Equity Ratio terhadap return saham*, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Rahardjo, 2007, *Keuangan dan Akuntansi Untuk Manajer Non Keuangan*, Edisi Pertama, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Riyanto, B., 2008, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Rosadi, D., 2011, *Analisis Ekonometrika & Runtun Waktu Terapan dengan R*, Penerbit Andi, Yogyakarta.
- Samsul, M., 2006, *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*, Penerbit Erlangga, Surabaya.
- Sartono, 2008, *Manajemen Keuangan-Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, A., 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

- Sekaran, 2006, *Research Methods For Business / Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*, Penerjemah Kwan Men Yon, Buku 2, Edisi Keempat, Salemba Empat, Jakarta.
- Setiawan, D., dan Hartono, J., 2003, *Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat Secara Keputusan: Analisis Pengumuman Dividen Meningkatkan*, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.
- Simatupang, M., 2010, *Pengetahuan Praktis Investasi Saham dan Reksa Dana*, Mitra Wacana Media, Jakarta.
- Sinaga, B., 2012, *All About Bandar Saham*, Gerra Media Komik, Cibubur.
- Singgih, S., 2006, *Menggunakan SPSS untuk Statistik Parametrik*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Sunyoto, D., 2009, *Analisis Regresi dan Uji Hipotesis*, MedPress, Jakarta.
- Supramono, *Dari Keuangan Keperilakuan Menuju Studi Perilaku Pengelolaan Keuangan*, Universitas Kristen Satya Wacana.
- Susilowati, Y., dan Turyanto, T., 2011, *Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap Return Saham Perusahaan*, Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan, Vol 3, Program Studi Akuntansi Universitas Stikubank, Semarang.
- Thian, L.H., 2008. *Panduan Berinvestasi Saham*. PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Uyanto, S.S., 2009, *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Edisi 3, Graha Ilmu, Yogyakarta.
- Widoatmodjo, S., 2012, *Cara Cepat Memulai Investasi Saham Panduan Bagi Pemula*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Wira, D., 2011, *Analisis Fundamental Saham*, Exceed, Jakarta.
- Yubardini, 2005, *Perbandingan Penggunaan Metode EVA dan CVA Dalam Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan*, Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara, Jakarta.

Lampiran 1. Data Variabel Penelitian

NO	RETURN SAHAM	REVA	CVA	DER	PER	RES_1	ABS_RES
1	-2,35431	-6,13192	-0,25754	0,33104	17,60714	-1,91505	1,92
2	3,86320	0,12197	-0,00369	0,27233	4,25069	0,37323	0,37
3	-0,89948	0,09984	-1,11871	0,72568	8,88288	-5,96286	5,96
4	0,24590	0,27533	-0,05142	0,07653	12,22900	-1,56375	1,56
5	-3,49619	-1,45106	-0,01187	0,26392	12,19086	-5,77293	5,77
6	4,46473	0,36809	-0,16697	0,65444	6,07887	-1,72323	1,72
7	9,79045	0,03963	-0,01188	1,15546	3,06543	-0,27076	0,27
8	-2,05378	0,26274	-0,03675	0,28695	5,81304	-5,63856	5,64
9	3,99482	0,26721	-0,10382	0,59885	6,46617	-1,80276	1,80
10	2,34293	-5,72448	-0,00410	0,48409	27,47175	1,31718	1,32
11	2,64191	-0,35872	-1,10586	0,37516	8,95833	0,44319	0,44
12	3,54967	0,17844	-0,02588	0,25811	3,65945	0,14913	0,15
13	0,55380	1,27133	-7,70243	1,32223	4,60286	0,05731	0,06
14	-1,12793	0,51535	-0,24758	0,11594	9,11017	-3,16911	3,17
15	2,28737	2,12708	-0,01191	0,29339	7,04812	-2,41813	2,42
16	-0,80788	-2,64898	-1,58199	0,62482	9,18620	-2,83741	2,84
17	8,36793	0,04849	-0,11345	0,63564	3,59278	2,35110	2,35
18	7,13929	0,77993	-0,08421	0,33537	4,12683	2,91666	2,92
19	5,74838	1,44569	-2,12819	0,47153	1,71308	3,10427	3,10
20	0,48206	2,09961	-0,00309	0,44889	24,06903	-4,88106	4,88
21	7,82875	1,28446	-0,12710	0,39242	14,27405	3,25269	3,25
22	1,95197	0,21810	-0,00095	0,19125	3,47007	-1,01477	1,01
23	13,26285	2,75648	-0,39517	1,02606	6,68814	3,28448	3,28
24	4,37452	0,50924	-0,02328	0,12923	11,28360	1,96696	1,97
25	4,41025	1,97353	-0,00366	0,34026	8,75000	-0,51923	0,52
26	22,61435	0,29960	-0,06079	0,79827	8,69565	15,31017	15,31
27	1,60874	0,00410	-0,00697	0,83348	9,46000	-5,84630	5,85

28	10,74764	0,98744	-0,01568	0,27245	7,04852	6,85942	6,86
29	3,52691	0,07882	-0,12877	0,38274	7,27710	-0,48717	0,49
30	16,52754	-3,09854	-0,00165	0,39339	29,46160	14,72431	14,72
31	5,43221	4,58012	-0,09273	0,23454	20,34976	0,26804	0,27
32	6,19417	0,29676	-0,00075	0,16917	4,65736	3,38177	3,38
33	7,55706	3,63476	-0,41039	1,18450	15,29979	-3,83339	3,83
34	0,40835	0,38925	-0,02443	0,10412	11,20668	-1,74323	1,74
35	7,56240	4,63366	0,00109	0,36284	13,72324	1,07413	1,07
36	1,07356	0,69604	-0,05922	0,96005	10,05609	-7,62914	7,63
37	8,85902	0,03742	-0,01110	0,67146	4,94452	2,46813	2,47
38	4,66417	1,16992	-0,00716	0,19947	11,49849	1,33441	1,33
39	8,87208	0,01090	-0,17483	0,46075	12,45736	4,53565	4,54
40	1,96980	-0,74276	-0,00196	0,38404	50,73198	-0,49137	0,49
41	1,28698	1,01430	-0,11280	0,26990	22,23101	-2,00573	2,01
42	6,78499	0,45980	-0,00010	0,21107	5,06807	3,57703	3,58
43	10,42861	-7,62707	-1,53094	1,72196	23,22883	3,40431	3,40
44	1,16647	0,39117	-0,03267	0,10824	11,86542	-0,98530	0,99
45	4,02754	1,54583	-0,00568	0,39542	20,43651	-0,72091	0,72
46	5,60371	0,82861	-0,08241	0,69525	10,41071	-1,15244	1,15
47	4,68364	0,06398	-0,01110	0,71354	4,34288	-2,05452	2,05
48	2,16372	-0,56286	-0,01995	0,21509	49,48785	0,85118	0,85
49	-1,03663	-0,51740	-0,21715	0,45748	12,56984	-4,97844	4,98
50	-7,04710	-9,40177	-0,00256	0,47457	37,74745	-5,58719	5,59

Lampiran 2. Return Saham Periode 2007 – 2011 (Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	PT. Kalbe Farma Tbk.	-2,35431	2,64191	7,82875	5,43221	1,28698
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	3,86320	3,54967	1,95197	6,19417	6,78499
3	PT. Mayora Indah Tbk.	-0,89948	0,55380	13,26285	7,55706	10,42861
4	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,24590	-1,12793	4,37452	0,40835	1,16647
5	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	-3,49619	2,28737	4,41025	7,56240	4,02754
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	4,46473	-0,80788	22,61435	1,07356	5,60371
7	PT. Lionmesh Prima Tbk.	9,79045	8,36793	1,60874	8,85902	4,68364
8	PT. Delta Djakarta Tbk.	-2,05378	7,13929	10,74764	4,66417	2,16372
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	3,99482	5,74838	3,52691	8,87208	-1,03663
10	PT. Astra Otoparts Tbk.	2,34293	0,48206	16,52754	1,96980	-7,04710

Lampiran 3. *Refined Economic Value Added* Periode 2007 – 2011 (Dalam Seratus Milyar Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	PT. Kalbe Farma Tbk.	-6,13192	-0,35872	1,28446	4,58012	1,01430
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,12197	0,17844	0,21810	0,29676	0,45980
3	PT. Mayora Indah Tbk.	0,09984	1,27133	2,75648	3,63476	-7,62707
4	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,27533	0,51535	0,50924	0,38925	0,39117
5	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	-1,45106	2,12708	1,97353	4,63366	1,54583
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	0,36809	-2,64898	0,29960	0,69604	0,82861
7	PT. Lionmesh Prima Tbk.	0,03963	0,04849	0,00410	0,03742	0,06398
8	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,26274	0,77993	0,98744	1,16992	-0,56286
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	0,26721	1,44569	0,07882	0,01090	-0,51740
10	PT. Astra Otoparts Tbk.	-5,72448	2,09961	-3,09854	-0,74276	-9,40177

Lampiran 4. Cash Value Added Periode 2007 – 2011 (Dalam Triliun Rupiah)

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	PT. Kalbe Farma Tbk.	-0,25754	-1,10586	-0,12710	-0,09273	-0,11280
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	-0,00369	-0,02588	-0,00095	-0,00075	-0,00010
3	PT. Mayora Indah Tbk.	-1,11871	-7,70243	-0,39517	-0,41039	-1,53094
4	PT. Mandom Indonesia Tbk.	-0,05142	-0,24758	-0,02328	-0,02443	-0,03267
5	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	-0,01187	-0,01191	-0,00366	0,00109	-0,00568
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	-0,16697	-1,58199	-0,06079	-0,05922	-0,08241
7	PT. Lionmesh Prima Tbk.	-0,01188	-0,11345	-0,00697	-0,01110	-0,01110
8	PT. Delta Djakarta Tbk.	-0,03675	-0,08421	-0,01568	-0,00716	-0,01995
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	-0,10382	-2,12819	-0,12877	-0,17483	-0,21715
10	PT. Astra Otoparts Tbk.	-0,00410	-0,00309	-0,00165	-0,00196	-0,00256

Lampiran 5. Debt to Equity Ratio (DER) Periode 2007 – 2011

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	PT. Kalbe Farma Tbk.	0,33104	0,37516	0,39242	0,23454	0,26990
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	0,27233	0,25811	0,19125	0,16917	0,21107
3	PT. Mayora Indah Tbk.	0,72568	1,32223	1,02606	1,18450	1,72196
4	PT. Mandom Indonesia Tbk.	0,07653	0,11594	0,12923	0,10412	0,10824
5	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	0,26392	0,29339	0,34026	0,36284	0,39542
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	0,65444	0,62482	0,79827	0,96005	0,69525
7	PT. Lionmesh Prima Tbk.	1,15546	0,63564	0,83348	0,67146	0,71354
8	PT. Delta Djakarta Tbk.	0,28695	0,33537	0,27245	0,19947	0,21509
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	0,59885	0,47153	0,38274	0,46075	0,45748
10	PT. Astra Otoparts Tbk.	0,48409	0,44889	0,39339	0,38404	0,47457

Lampiran 6. Price Earning Ratio (PER) Periode 2007 – 2011

No	Nama Perusahaan	Tahun				
		2007	2008	2009	2010	2011
1	PT. Kalbe Farma Tbk.	17,60714	8,95833	14,27405	20,34976	22,23101
2	PT. Lion Metal Works Tbk.	4,25069	3,65945	3,47007	4,65736	5,06807
3	PT. Mayora Indah Tbk.	8,88288	4,60286	6,68814	15,29979	23,22883
4	PT. Mandom Indonesia Tbk.	12,22900	9,11017	11,28360	11,20668	11,86542
5	PT. Tempo Scan Pacific Tbk.	12,19086	7,04812	8,75000	13,72324	20,43651
6	PT. Selamat Sempurna Tbk.	6,07887	9,18620	8,69565	10,05609	10,41071
7	PT. Lionmesh Prima Tbk.	3,06543	3,59278	9,46000	4,94452	4,34288
8	PT. Delta Djakarta Tbk.	5,81304	4,12683	7,04852	11,49849	49,48785
9	PT. Sepatu Bata Tbk.	6,46617	1,71308	7,27710	12,45736	12,56984
10	PT. Astra Otoparts Tbk.	27,47175	24,06903	29,46160	50,73198	37,74745

Lampiran 7. Data *Abnormal return* selama periode pengamatan (*event window*) mulai tiga bulan sebelum pengumuman (-3,-2,-1), pada saat pengumuman (0) dan tiga bulan setelah pengumuman (+1,+2,+3)

No	T-3	T-2	T-1	T 0	T+1	T+2	T+3
1	0,84750	9,24370	-6,15380	-0,82000	-2,60200	-1,59000	2,13850
2	60,58390	6,81820	2,12770	-20,83000	3,17000	3,02000	2,71754
3	-1,88680	-8,97440	4,22540	-6,08000	1,82100	-0,24220	0,32967
4	-84,86380	4,44440	-6,38300	-4,55000	-1,67000	0,41200	-0,25000
5	0,00000	10,00000	-18,18180	0,00000	3,16900	-2,60200	1,86957
6	-6,59340	0,00000	17,64710	0,00000	1,56670	3,17000	-0,16471
7	-20,83330	19,73680	-1,64840	-18,06000	2,13850	1,82100	4,28571
8	7,69230	1,42860	-11,97180	22,40000	2,71754	-1,67000	7,53929
9	28,30190	2,20590	2,15830	2,82000	0,32967	3,16900	6,24838
10	-2,80370	12,50000	-2,56410	-4,39000	-0,25000	1,56670	0,53206
11	3,27870	-4,76190	-12,50000	-6,66670	-1,59000	2,13850	-2,35431
12	18,91890	-6,81820	7,31710	4,54550	3,02000	2,71754	3,86320
13	0,57470	-5,71430	-9,69700	-22,81880	-0,24220	0,32967	-0,89948
14	-1,31580	-9,33330	-5,88240	-6,25000	0,41200	-0,25000	0,24590
15	10,93750	0,00000	-1,40850	0,00000	-2,60200	1,86957	-3,49619
16	5,00000	23,80950	-3,84620	-24,00000	3,17000	-0,16471	4,46473
17	-3,33330	-11,72410	17,18750	-14,66670	1,82100	4,28571	9,79045
18	0,00000	-15,00000	2,94120	2,85710	-1,67000	7,53929	-2,05378
19	7,38260	5,00000	-8,33330	2,59740	3,16900	6,24838	3,99482
20	-1,50380	1,52670	-3,75940	4,68750	1,56670	0,53206	2,34293
21	-2,43900	16,25000	39,78490	-4,61540	7,82875	7,82875	7,82875
22	3,36130	13,82110	2,85710	-26,38890	1,95197	1,95197	1,95197
23	-3,38980	-12,28070	-20,00000	28,75000	13,26285	15,26285	13,26285
24	-11,86440	-3,84620	-6,00000	-15,95740	4,37452	6,37452	4,37452
25	8,10810	-1,25000	12,65820	2,24720	4,41025	4,41025	4,41025
26	-24,41860	-46,15380	0,00000	-14,28570	22,61435	32,61435	22,61435
27	-14,28570	0,00000	-8,33330	15,15150	1,60874	16,08735	1,60874
28	0,00000	0,00000	0,00000	31,57890	10,74764	10,74764	10,74764
29	0,00000	0,00000	2,75000	-2,67640	3,52691	1,52691	3,52691

30	39,80580	-2,77780	-10,00000	-7,93650	16,52754	13,52754	16,52754
31	4,00000	18,46150	1,29870	19,87180	-2,35431	3,22132	7,82875
32	25,00000	0,00000	0,00000	-5,00000	3,86320	5,19417	1,95197
33	12,50000	-7,22220	-8,98200	5,26320	-0,89948	6,55706	15,26285
34	20,00000	-4,93830	0,64940	1,93550	0,24590	0,30835	6,37452
35	5,79710	-4,10960	-1,42860	5,79710	-3,49619	8,56240	4,41025
36	36,36360	13,33330	28,23530	18,34860	4,46473	3,07356	32,61435
37	44,44440	8,85902	8,85902	8,85902	9,79045	8,85902	16,08735
38	55,00000	-0,80650	14,63410	4,25530	-2,05378	4,66417	10,74764
39	61,32080	-7,36840	-26,76770	3,44830	3,99482	7,87208	1,52691
40	7,10140	4,90600	3,01610	-2,36590	2,34293	3,96980	13,52754
41	-7,14290	-13,07690	3,53980	16,23930	2,10870	2,10870	7,82875
42	-4,76190	-20,00000	43,75000	4,34780	4,78499	4,78499	1,95197
43	-1,38890	-4,22540	11,76470	-3,94740	20,42861	20,42861	13,26285
44	4,26830	-12,86550	0,67110	16,66670	2,16647	2,16647	4,37452
45	1,90480	-0,93460	21,69810	-10,85270	5,02754	5,02754	4,41025
46	-5,76920	4,08160	-1,96080	-17,00000	9,56037	9,56037	22,61435
47	27,65960	-19,16670	13,50520	-8,17440	26,83641	26,83641	1,60874
48	17,56520	-3,84620	1,53850	0,75760	0,21637	0,21637	10,74764
49	-10,37340	-0,46300	-6,04650	-1,98020	-8,30366	-8,30366	3,52691
50	-6,10470	-13,62230	-9,67740	8,33330	-50,47100	-50,47100	16,52754

Lampiran 8 . Hasil Uji Normalitas Kolmogorov-Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		50
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	4,41538227
	Absolute	,129
Most Extreme Differences	Positive	,129
	Negative	-,081
Kolmogorov-Smirnov Z		,912
Asymp. Sig. (2-tailed)		,377

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Lampiran 9. Hasil Pengujian Autokorelasi (*Runs Test*)

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-,48927
Cases < Test Value	25
Cases >= Test Value	25
Total Cases	50
Number of Runs	25
Z	-,286
Asymp. Sig. (2-tailed)	,775

a. Median

Lampiran 10. Hasil Pengujian Multikolinieritas

Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	REVA	,816	1,225
	CVA	,777	1,286
	DER	,761	1,314
	PER	,823	1,215

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Lampiran 11. Hasil Uji Heterokedastisitas (*Gletzer Test*)

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,350	1,035		2,270	,028
1 REVA	-,184	,191	-,152	-,967	,339
CVA	,640	,438	,236	1,461	,151
DER	2,082	1,481	,229	1,406	,167
PER	-,004	,045	-,015	-,097	,923

a. Dependent Variable: ABS_RES

Lampiran 12. Regresi Linier Berganda

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,515 ^a	,265	,199	4,60744429

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	343,922	4	85,980	4,050	,007 ^b
	Residual	955,284	45	21,229		
	Total	1299,206	49			

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,517	1,529		,992	,327
	REVA	,575	,282	,289	2,041	,047
	CVA	1,492	,648	,334	2,304	,026
	DER	7,469	2,188	,500	3,414	,001
	PER	-,029	,067	-,062	-,438	,663

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Lampiran 13. Hasil uji regresi *Abnormal return* selama periode pengamatan (*event window*) mulai tiga bulan sebelum pengumuman laba dan dividen (-3,-2,-1), pada saat pengumuman laba dan dividen (0) dan tiga bulan setelah pengumuman laba dan dividen (+1,+2,+3)

1. Periode pengamatan (*event window*) bulan ketiga sebelum pengumuman laba dan dividen (-3)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,074 ^a	,005	-,083	24,11261528

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	143,067	4	35,767	,062	,993 ^b
	Residual	26163,820	45	581,418		
	Total	26306,887	49			

a. Dependent Variable: T-3

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	7,125	8,003		,890	,378
	REVA	,366	1,475	,041	,249	,805
	CVA	1,029	3,389	,051	,304	,763
	DER	-,769	11,449	-,011	-,067	,947
	PER	-,025	,352	-,011	-,070	,944

a. Dependent Variable: T-3

2. Periode pengamatan (*event window*) bulan kedua sebelum pengumuman laba dan dividen (-2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,074 ^a	,005	-,083	12,27326688

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	37,451	4	9,363	,062	,993 ^b
	Residual	6778,489	45	150,633		
	Total	6815,940	49			

a. Dependent Variable: T-2

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,633	4,074		-,156	,877
	REVA	-,183	,751	-,040	-,243	,809
	CVA	-,262	1,725	-,026	-,152	,880
	DER	-2,223	5,828	-,065	-,381	,705
	PER	,026	,179	,023	,143	,887

a. Dependent Variable: T-2

3. Periode pengamatan (*event window*) bulan kesatu sebelum pengumuman laba dan dividen (-1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,225 ^a	,051	-,034	13,51357252

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	437,546	4	109,386	,599	,665 ^b
	Residual	8217,749	45	182,617		
	Total	8655,295	49			

a. Dependent Variable: T-1

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1,610	4,485		,359	,721
	REVA	,469	,826	,091	,567	,573
	CVA	2,548	1,899	,221	1,342	,186
	DER	3,827	6,417	,099	,596	,554
	PER	-,084	,197	-,069	-,428	,670

a. Dependent Variable: T-1

4. Periode pengamatan (*event window*) pada saat pengumuman laba dan dividen (0)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,372 ^a	,138	,062	12,49903716

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1127,353	4	281,838	1,804	,145 ^b
	Residual	7030,167	45	156,226		
	Total	8157,519	49			

a. Dependent Variable: T 0

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-3,085	4,149		-,744	,461
	REVA	1,269	,764	,254	1,660	,104
	CVA	3,355	1,757	,300	1,910	,062
	DER	3,187	5,935	,085	,537	,594
	PER	,188	,182	,157	1,029	,309

a. Dependent Variable: T 0

5. Periode pengamatan (*event window*) bulan kesatu sesudah pengumuman laba dan dividen (+1)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,458 ^a	,210	,139	9,38567426

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1051,624	4	262,906	2,984	,029 ^b
	Residual	3964,090	45	88,091		
	Total	5015,714	49			

a. Dependent Variable: T+1

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,133	3,115		,043	,966
	REVA	1,022	,574	,261	1,781	,082
	CVA	1,649	1,319	,188	1,250	,218
	DER	10,655	4,457	,363	2,391	,021
	PER	-,163	,137	-,174	-1,192	,240

a. Dependent Variable: T+1

6. Periode pengamatan (*event window*) bulan kedua sesudah pengumuman laba dan dividen (+2)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,554 ^a	,307	,246	9,23726970

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1703,752	4	425,938	4,992	,002 ^b
	Residual	3839,722	45	85,327		
	Total	5543,474	49			

a. Dependent Variable: T+2

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,205	3,066		,067	,947
	REVA	1,584	,565	,385	2,803	,007
	CVA	2,167	1,298	,235	1,669	,102
	DER	13,310	4,386	,432	3,035	,004
	PER	-,138	,135	-,140	-1,026	,310

a. Dependent Variable: T+2

7. Periode pengamatan (*event window*) bulan ketiga sesudah pengumuman laba dan dividen (+3)

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,570 ^a	,325	,264	6,20042330

a. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	831,145	4	207,786	5,405	,001 ^b
	Residual	1730,036	45	38,445		
	Total	2561,181	49			

a. Dependent Variable: T+3

b. Predictors: (Constant), PER, DER, REVA, CVA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,944	2,058		-,459	,649
	REVA	,312	,379	,112	,822	,415
	CVA	2,335	,871	,372	2,680	,010
	DER	11,533	2,944	,550	3,917	,000
	PER	,208	,090	,311	2,301	,026

a. Dependent Variable: T+3