

PENGARUH LABA, ARUS KAS dan ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR PROSPECTOR dan DEFENDER

**Lidya Andreas
Jesica Handoko ***

Yohanes Harimurti

*Universitas Katolik Widya Mandala Surabaya
jesica@ukwms.ac.id*

ARTICLE INFO

Article history:

Received January 2, 2015

Revised March 12, 2015

Accepted April 27, 2015

Key words:

Company Of Prospector, Company Of Defender, Stock Return, Earnings, Cash Flow, Economic Value Added

ABSTRACT

Miles and Snow (1978, in Habbe and Hartono, 2001) classify corporate strategy into four typologies: prospector, defender, analyzer, and a reactor where prospector and defender was at its extreme. Return the stock as a aims the investor will be different for the company due the defender and prospector how to operate the two companies mutually contradictory. This research aims to test the influence of earnings, cash flow, and economic value added of return stocks as an indicator for investors to predict the return on the company's stock prospector and defender. This empirical study using consolidated financial report data and information from the Indonesian Capital Market Directory for all manufacturing companies listed on the Indonesian stock exchange. A grouping of companies in the prospector and defender using common factor analysis in accordance with previous research. Earnings, cash flow, and EVA is measured by the weighted average of ordinary shares outstanding. The results showed that only the operating cash flow has the effect on the return on the company' stock prospector. While in the company of a defender, all variables have no effect on the return of shares. This shows there are still many other variables that can affect the return of shares. In addition the research indicates that the use of the strategy of the prospector and defender influencing variables can be the main indicator in predicting the return of shares.

ABSTRAK

Miles dan Snow (1978, dalam Habbe dan Hartono, 2001) mengklasifikasikan strategi perusahaan ke dalam empat tipologi, yaitu prospector, analyzer, defender, dan reactor dimana prospector dan defender berada pada titik ekstrim yang berbeda. Return saham sebagai tujuan investor akan berbeda untuk perusahaan prospector dan defender dikarenakan cara beroperasi kedua perusahaan tersebut yang saling bertolak belakang. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh laba, arus kas, dan economic value added terhadap return saham sebagai indikator bagi investor dalam memprediksi return saham pada perusahaan prospector dan defender. Studi empiris ini menggunakan data laporan keuangan konsolidasi dan informasi dari Indonesian Capital Market Directory untuk seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengelompokan perusahaan dalam prospector dan defender menggunakan common factor analysis sesuai dengan penelitian terdahulu. Laba, arus kas, dan EVA diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (weighted average of ordinary shares outstanding). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya arus kas operasi saja yang memiliki pengaruh terhadap return saham pada perusahaan prospector. Sedangkan pada perusahaan defender, semua variabel tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal ini menunjukkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi return saham. Selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan strategi prospector dan defender mempengaruhi variabel-variabel apa yang dapat dijadikan indikator utama dalam memprediksi return saham.

PENDAHULUAN

Saat ini banyak perusahaan yang bermunculan sehingga dalam mempertahankan keberadaan dan usahanya, perusahaan perlu strategi agar mampu bersaing dengan para pesaingnya. Strategi yang

digunakan oleh perusahaan pun harus cocok dengan karakter perusahaan dan kondisi lingkungannya agar mampu bertahan dalam persaingan bisnis yang ketat. Berkaitan dengan strategi bersaing perusahaan, Miles dan Snow (1978, dalam Habbe dan Hartono, 2001) mengklasifikasikan strategi perusahaan ke dalam empat tipologi, yaitu *prospector*, *analyzer*, *defender*, dan *reactor*. Tipologi *prospector* banyak melakukan perubahan dalam menjalankan perusahaannya. Tipologi *defender* menjalankan perusahaannya dengan stabil tanpa melakukan banyak perubahan. Tipologi *analyzer* memiliki pasar produk yang stabil dan melakukan perubahan-perubahan. Dan tipologi *reactor* tidak dapat merespon dengan efektif saat terjadi perubahan. Ini menunjukkan strategi bersaing *prospector* dan *defender* berada pada titik ekstrim yang berbeda.

Perusahaan *prospector* memiliki strategi bersaing yaitu dengan mengutamakan inovasi dan kreativitas pada produknya, selalu menciptakan produk baru di pasar. Perusahaan *prospector* berani melakukan perubahan untuk memenangkan persaingan di pasar. Pencapaian dari penggunaan strategi *prospector* ini adalah mengejar pertumbuhan penjualan dan memperluas pangsa pasar. Strategi bersaing ini biasanya disebut juga dengan strategi bersaing *differentiation*, yaitu memberikan produk yang berbeda dan unik dibandingkan pesaingnya (David, 2009:278). Jika dikaitkan dengan konsep siklus hidup perusahaan, perusahaan *prospector* termasuk dalam tahap pengenalan dan pertumbuhan, di mana perusahaan yang baru muncul dan sedang bertumbuh perlu menunjukkan keunikannya dan ciri khasnya dibanding pesaing lain agar dikenal konsumen dan menang dalam persaingan.

Di lain pihak, perusahaan *defender* menekankan pada stabilitas dan tidak banyak melakukan perubahan. Perusahaan ini memperhatikan stabilitas jangka panjang, membatasi jenis produk yang dikeluarkan, serta mempertahankan pangsa pasar yang telah dicapai perusahaan. Perusahaan *defender* tidak melakukan banyak perubahan dan justru menekan biaya yang berasal dari R&D dan pemasaran. Strategi bersaing ini biasanya disebut sebagai *cost leadership*, di mana perusahaan menjual produk dengan harga yang lebih murah dibandingkan pesaingnya (David, 2009:276). Jika dikaitkan dengan konsep siklus hidup perusahaan, perusahaan *defender* termasuk dalam tahap pendewasaan atau kematangan dan tahap penurunan, di mana perusahaan pada tahap kematangan sudah berjalan dengan baik dan perlu terus meningkatkan *return* saham untuk investor, sehingga perlu dilakukan penekanan biaya untuk bagian-bagian yang bisa ditekan biayanya. Untuk perusahaan yang berada pada tahap penurunan, sangat jelas bahwa pada tahap ini biaya sangat perlu untuk dikurangi agar perusahaan tidak mengalami kerugian yang tinggi.

Strategi bersaing yang berbeda menyebabkan kinerja perusahaan juga berbeda. Kinerja perusahaan biasanya dilihat pada informasi yang tersaji dalam laporan keuangan. Informasi laporan keuangan akan digunakan oleh investor dalam membuat keputusan. Oleh karena itu informasi laporan keuangan harus menunjukkan keadaan perusahaan yang sebenarnya dan dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan. Keberadaan investor sendiri sangat penting bagi pendanaan atau modal perusahaan dalam beroperasi, sedangkan tujuan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi adalah mendapatkan *return*.

Sundjaja (2003, dalam Trisnawati, 2009) mendefinisikan *return* saham sebagai laba atau rugi yang diperoleh investor dari hasil perhitungan selisih antara pendapatan investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal perusahaan. *Return* saham biasanya dalam bentuk pembayaran dividen yang dibagikan ke investor dan perubahan atas harga atau nilai saham. Untuk strategi bersaing perusahaan yang berbeda akan menghasilkan *return* saham yang berbeda pula. Terutama *return* saham untuk perusahaan *prospector* dan *defender* yang berada pada titik ekstrim yang berbeda. Perbedaan ini disebabkan karena cara beroperasi kedua perusahaan tersebut yang saling bertolak belakang. Informasi laba digunakan oleh investor untuk memprediksi kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya ekonominya serta memprediksi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas di masa depan (Ervanto dan Sudarma, 2004). Informasi laba merupakan salah satu informasi yang penting, di mana biasanya jumlah laba berpengaruh pada *return* yang akan diperoleh investor. Pertumbuhan laba pada perusahaan *prospector* adalah tinggi sehingga membuat *return* sahamnya juga meningkat. Pada perusahaan *defender* yang menekankan pada stabilitas tidak melakukan banyak penjualan menyebabkan pertumbuhan laba yang diperoleh tidak terlalu tinggi, sehingga pertumbuhan *return* sahamnya juga tidak tinggi atau bisa dikatakan stabil.

Arus kas yang tersaji dalam laporan keuangan juga dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan. Arus kas menyajikan informasi mengenai historis atas kas dan setara kas per-

ahaan selama satu periode yang terbagi dalam tiga aktivitas perusahaan yaitu aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, dan aktivitas investasi. Dalam arus kas operasi, informasi yang tersaji merupakan arus kas atas transaksi yang dapat mempengaruhi laba neto, aset lancar, dan kewajiban jangka pendek. Arus kas operasi pada perusahaan *defender* adalah tinggi, hal ini dikarenakan perusahaan *defender* yang berada pada tahap kematangan telah memiliki pangsa pasar yang cukup kuat. Arus kas operasi belum terlalu tinggi pada perusahaan *prospector* yang masih mencari pasar dan memperluas pangsa pasarnya. Menurut Ervanto dan Sudarma (2004), arus kas operasi pada kedua perusahaan ini adalah positif, meskipun sama positif namun arus kas operasi kedua perusahaan tersebut sebenarnya berbeda, dikarenakan penjualan yang merupakan salah satu elemen utama arus kas operasi memiliki tingkat pertumbuhan yang berbeda satu sama lain. Jika dikaitkan dengan *return* saham, arus kas operasi yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja operasi perusahaan tersebut berlangsung dengan baik sehingga investor memiliki harapan *return* saham yang diterima akan lebih besar.

Arus kas investasi menyajikan informasi arus kas mengenai transaksi yang dapat mempengaruhi aset tidak lancar dan investasi perusahaan. Dalam hal ini, perusahaan *prospector* membutuhkan banyak investasi untuk melakukan inovasi dalam produk barunya. Sedangkan perusahaan *defender* juga melakukan investasi agar terciptanya efisiensi (pada tahap kematangan) atau mengurangi investasi (pada tahap penurunan). Namun perusahaan *prospector* memiliki tingkat investasi yang tinggi dikarenakan perusahaan yang masih bertumbuh melakukan banyak kegiatan investasi. Sedangkan perusahaan *defender* yang stabil, arus kas investasinya tidak terlalu tinggi. Dikaitkan dengan *return* saham, informasi yang tersaji dalam arus kas termasuk arus kas investasi membuat respon yang berbeda-beda pada investor, investasi yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan terus berkembang dan maju, sehingga memunculkan respon yang baik bagi investor. Respon yang baik akan meningkatkan nilai saham atau *return* saham.

Dalam hal arus kas pendanaan, informasi arus kas didapat dari transaksi yang mempengaruhi kewajiban jangka panjang dan ekuitas. Pada perusahaan *prospector*, arus kas pendanaan dalam jumlah yang besar dikarenakan perusahaan ini terus melakukan inovasi produk sehingga memerlukan dana untuk R&D yang cukup besar. Menurut Miles dan Snow (1978, dalam Ervanto dan Sudarma, 2004) arus kas pendanaan pada perusahaan *defender* juga besar dikarenakan perusahaan melakukan integrasi vertikal dan inovasi teknologi yang efisien. Perusahaan biasanya memperoleh dananya dari hutang ataupun dari saldo laba. *Return* saham yang dibagikan dalam bentuk dividen akan berbeda pada perusahaan *prospector* daripada *defender* sesuai dengan kebutuhan dana yang diperlukan dalam menjalankan strategi masing-masing.

Helfert (2000, dalam Pradhono dan Christiawan, 2004) mengatakan bahwa pada dasarnya pengukuran kinerja perusahaan dapat digolongkan menjadi *earnings measures*, *cash flow measures*, *value measures*. Termasuk dalam kategori *value measures* adalah *economic value added*, *market value added*, *cash value added*, dan *shareholder value*. Trisnawati (2009) mengatakan *economic value added* (EVA) merupakan alat analisa keuangan yang digunakan untuk mengukur laba perusahaan guna menciptakan kemakmuran investor dengan menutup semua biaya operasional dan biaya modal. EVA digunakan agar perusahaan dapat memberikan *return* saham yang lebih tinggi dibandingkan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Selain itu EVA juga berusaha untuk mempertimbangkan biaya modal yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan. Dengan kata lain, EVA digunakan untuk memuaskan investor dengan cara mengelola biaya modal dan biaya operasi sebaik-baiknya agar dapat memberikan *return* saham yang lebih tinggi. Pada perusahaan *prospector*, penggunaan EVA kurang cocok dikarenakan pada perusahaan ini biaya R&D dan biaya pemasaran seperti biaya iklan adalah tinggi. Sehingga jika menggunakan EVA dan menutup semua biaya operasional maka perusahaan *prospector* tidak bisa berinovasi dalam menghasilkan produk baru, karena keterbatasan biaya. Pada perusahaan *defender* yang memiliki strategi dalam stabilitas, efisiensi, serta *cost leadership* mampu menekan biaya operasional sehingga EVA akan cocok digunakan pada perusahaan ini dalam rangka memberikan *return* saham yang lebih tinggi.

Berdasarkan uraian di atas, penelitian sekarang bertujuan menguji pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector* dan *defender*. Obyek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia, karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan terbanyak yang terdaftar pada BEI (62,93% dari seluruh perusahaan yang terdaftar pada BEI tahun

2012). Sampel perusahaan manufaktur akan dikelompokkan menjadi perusahaan *prospector* dan *defender* yang ditentukan dengan empat proksi yaitu jumlah karyawan dibagi total penjualan, *price to book value*, *capital expenditure* dibagi dengan *market value of equity*, dan *capital expenditure* dibagi dengan total aset. Keempat nilai ini kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis* (Habbe dan Hartono, 2001). Pengaruh laba, arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, dan *economic value added* terhadap *return* saham bisa berbeda pada setiap jenis strategi perusahaan termasuk perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender*. Sehingga penelitian sekarang akan dibagi menjadi dua yaitu pada perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender*. Tahun penelitian yang akan digunakan adalah empat tahun dengan tujuan siklus hidup perusahaan dapat terlihat lebih jelas. Selain itu penelitian sekarang tidak menggunakan lima tahun penelitian karena pada tahun 2008 terjadi krisis sehingga tahun setelah krisis yang akan digunakan yaitu mulai tahun 2009 hingga tahun 2012.

Berdasarkan latar belakang di atas disusun rumusan masalah seperti berikut ini (1) Apakah laba mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI?; (2) Apakah laba mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI?; (3) Apakah arus kas operasi mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI?; (4) Apakah arus kas operasi mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI?; (5) Apakah arus kas investasi mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI?; (6) Apakah arus kas investasi mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI?; (7) Apakah arus kas pendanaan mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI?; (8) Apakah arus kas pendanaan mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI?; (9) Apakah *economic value added* mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI?; dan (10) Apakah *economic value added* mempengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI? Tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh laba terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI; (2) Untuk menguji pengaruh laba terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI; (3) Untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI; (4) Untuk menguji pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI; (5) Untuk menguji pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI; (6) Untuk menguji pengaruh arus kas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI; (7) Untuk menguji pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI; (8) Untuk menguji pengaruh arus kas pendanaan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI; (9) Untuk menguji pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI dan (10) Untuk menguji pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI.

KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Kajian Literatur

Strategi Perusahaan

Perusahaan dalam bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain memerlukan strategi bersaing agar dapat bertahan. Strategi dibuat agar dapat mencapai tujuan serta mampu bersaing dengan ketat. Miles dan Snow (1978, dalam Habbe dan Hartono, 2001) mengklasifikasikan strategi perusahaan ke dalam empat tipologi, yaitu *prospector*, *analyzer*, *defender*, dan *reactor*, yaitu sebagai berikut:

1. *Prospector* merupakan perusahaan yang secara terus menerus melakukan pengamatan terhadap peluang pasar, dan secara reguler melakukan banyak penelitian untuk menciptakan ide baru dalam mengikuti keinginan konsumen. Perusahaan jenis ini banyak melakukan perubahan serta mengandung ketidakpastian. Fokus pada perusahaan ini adalah inovasi produk dan pemasaran, sehingga bagian R&D (*Research and Development*) dan bagian pemasaran sangat kuat, namun hal ini justru menyebabkan perusahaan ini menjadi kurang efisien. Penting bagi perusahaan ini untuk terus menjadi pemimpin dalam inovasi produk dibanding pesaingnya.
2. *Defender* merupakan perusahaan yang membatasi pasar produknya, di mana perusahaan hanya berfokus pada pasar yang telah dimiliki dan tidak mencari peluang pasar baru. Perusahaan jenis ini tidak melakukan banyak perubahan-perubahan atau selalu stabil. Pasar produk perusahaan

defender cenderung sempit. Perusahaan ini dapat meningkatkan efisiensi dengan baik karena tidak membutuhkan penyesuaian terhadap teknologi, struktur, dan metode operasi untuk melakukan perubahan. Penting bagi perusahaan ini untuk menjaga stabilitas dalam produksi dan pasar untuk mencapai efisiensi.

3. *Analyzer* merupakan perusahaan kombinasi antara perusahaan *prospector* dan perusahaan *defender*. Pasar produknya stabil serta melakukan perubahan-perubahan. Perusahaan *analyzer* beroperasi secara stabil, rutin, dan efisien dengan menggunakan struktur-struktur serta proses- proses yang terformulasi. Perusahaan ini juga memperhatikan pesaingnya dan secara cepat mengadopsi ide-ide baru pesaing.
4. *Reactors* merupakan perusahaan yang menganggap bahwa telah terjadi perubahan dan ketidakpastian pada lingkungan perusahaannya, namun perusahaan ini tidak dapat meresponnya dengan efektif. Perusahaan *reactors* tidak memiliki konsistensi dalam strategi dan strukturnya sehingga perusahaan ini jarang membuat penyesuaian yang berguna dalam menghadapi perubahan dan ketidakpastian tersebut.

Siklus Hidup Produk (Product Life Cycle)

Penelitian sekarang menggunakan pendekatan teori siklus hidup produk untuk membantu menjelaskan dampak penggunaan strategi organisasional terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan menurut Porter (1980:161, dalam Habbe dan Hartono, 2001), tiap tahap dalam siklus hidup produk memiliki pengaruh terhadap strategi, persaingan, dan kinerja perusahaan. Sehingga teori siklus hidup produk juga memiliki pengaruh terhadap strategi perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*. Pendukung lainnya adalah pendapat dari Grant (1995:294, dalam Habbe dan Hartono, 2001) yang mengatakan bahwa kunci sukses untuk perusahaan pada tahap pertumbuhan adalah strategi diferensiasi (digunakan oleh perusahaan *prospector*) dan kunci sukses untuk perusahaan pada tahap kematangan dan tahap penurunan adalah strategi *cost leadership* (digunakan oleh perusahaan *defender*).

Teori siklus hidup produk ini menganggap bahwa produk sama dengan industri yang akan mengalami evolusi (Habbe dan Hartono, 2001). Menurut Madura (2007:150), produk akan mengalami kumpulan fase umum selama usia produk. Siklus hidup produk memiliki empat tahap yaitu tahap pengenalan, tahap pertumbuhan, tahap kematangan, tahap penurunan yang akan dijelaskan sebagai berikut.

1. Tahap pengenalan merupakan tahap di mana konsumen mendapatkan informasi mengenai produk baru. Pada tahap ini perusahaan akan mengeluarkan banyak biaya untuk memperkenalkan produknya sehingga dapat melebihi pendapatan yang diperoleh. Perusahaan akan banyak melakukan promosi produk barunya dengan iklan dengan tujuan konsumen dapat mengenal produk tersebut. Pada tahap ini, perusahaan dapat mengenakan harga yang tinggi jika belum ada produk pesaing yang masuk dalam pasar.
2. Tahap pertumbuhan merupakan tahap di mana penjualan produk meningkat dengan pesat. Pemasaran dilakukan untuk memperkuat fitur-fitur yang dimiliki. Pada tahap ini pesaing mulai menyadari kesuksesan produk tersebut dan mulai mengikuti untuk menjual produk tersebut atau mengeluarkan yang lebih baik.
3. Tahap kematangan merupakan tahap di mana penjualan telah berjalan dengan stabil setelah mencapai titik puncak pada akhir tahap pertumbuhan. Pesaing telah mengeluarkan produknya ke pasar. Pemasaran yang dilakukan pada tahap ini bertujuan untuk memastikan keberadaan produknya masih tetap dikenal oleh konsumen. Pada tahap ini perusahaan juga melakukan cara untuk tetap mempertahankan pangsa pasar yang sudah dimilikinya.
4. Tahap penurunan merupakan tahap di mana penjualan menurun seiring dengan permintaan akan produk tersebut menurun serta jumlah pesaing yang semakin bertambah. Perusahaan biasanya akan mempersiapkan produk baru terlebih dahulu sebelum produk yang sudah ada berada pada tahap penurunan.

Perusahaan Bertipologi Prospector

Perusahaan *prospector* dalam bersaing lebih menekankan pada aspek produk sebagai strategi bersaing utamanya, di mana inovasi produk sangat ditekankan pada perusahaan ini. Perusahaan *prospector* berani melakukan perubahan untuk memenangkan persaingan di pasar, sehingga perusahaan

ini banyak meluncurkan produk-produk baru, variasi produk, serta diversifikasi produk (Habbe dan Hartono, 2001). Perusahaan *prospector* berani melakukan perubahan untuk memenangkan persaingan di pasar. Untuk terus melakukan inovasi dan perubahan-perubahan, perusahaan memerlukan investasi di bidang R&D (*Research and Development*), pemasaran, tenaga kerja yang berkualitas, dan *capital expenditure* yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan *defender* (Ittner dkk, 1997; dalam Habbe dan Hartono, 2001).

Tujuan investasi bagi perusahaan *prospector* sangat penting untuk mendukung perubahan-perubahan yang dilaksanakan. R&D digunakan untuk mencari ide-ide baru melalui penelitian dan pengembangan. Oleh karena itu dibutuhkan R&D yang bagus agar ide yang dihasilkan mampu menarik minat konsumen dan memenuhi selera serta kebutuhan konsumen. R&D yang unggul atau berhasil disebabkan oleh beberapa faktor yaitu memiliki kemampuan dalam penelitian dasar dan pengembangan produk, memiliki kemampuan dalam desain produk dan desain pemrosesan dan perbaikan, serta memiliki kemampuan dalam memenuhi tujuan desain dan selera konsumen (Glueck dan Jauch, 1990). R&D berperan penting dalam kemajuan dan inovasi produk sesuai dengan strategi *prospector*.

Pemasaran juga diperlukan dalam menjual produk baru. Produk baru masih belum dikenal banyak konsumen sehingga diperlukan bagian pemasaran yang berkualitas dalam menyusun strategi pemasarannya. Menurut Glueck dan Jauch (1990), perusahaan yang mempunyai keunggulan dalam pemasarannya akan memiliki keuntungan dalam melancarkan produk atau jasa barunya dalam mempertahankan diri pada persaingan dan meningkatkan pangsa pasar. Pemasaran yang unggul atau berhasil disebabkan oleh beberapa faktor yaitu sistem riset pemasaran, tenaga penjualan, dan kegiatan promosi pemasaran di luar iklan yang efisien dan efektif. Selain itu strategi penerapan harga yang efektif untuk produknya, dan iklan yang efektif (Glueck dan Jauch, 1990:158). Bagian R&D dan bagian pemasaran tersebut tidak bisa berjalan dengan maksimal jika tenaga kerja tidak berkualitas. Bagian R&D dan bagian pemasaran dapat bagus jika di dalamnya terdapat staf yang berkualitas dan ahli dalam bidangnya. Perusahaan harus memiliki tenaga kerja yang terlatih dan berpengalaman. Perusahaan juga perlu memberikan pelatihan agar dapat memenuhi standar yang ingin dicapai perusahaan. Namun perlu diperhatikan pula bahwa perusahaan juga dapat mengalami kerugian karena biaya yang tinggi dari tenaga kerja tersebut (Glueck dan Jauch, 1990).

Perusahaan *prospector* juga menekankan pada pengejaran pertumbuhan penjualan dan memperluas pangsa pasar. Menurut Habbe dan Hartono (2001) karakter ini logis jika dikaitkan dengan adanya produk-produk baru yang diluncurkan sehingga membuat peluang pasar baru terbuka. Peluang pasar baru yang terbuka membuat penjualan perusahaan meningkat dan pangsa pasar menjadi lebih luas. Miles dan Snow (1978, dalam Habbe dan Hartono, 2001) menjelaskan bahwa terdapat dua karakteristik pertumbuhan penjualan dari perusahaan *prospector* yaitu pertumbuhan hasil dari pengembangan produk dan lokasi pasar baru, serta pertumbuhan dalam arti *rate of growth* yang tinggi.

Jika dikaitkan dengan konsep siklus hidup perusahaan, perusahaan *prospector* termasuk dalam tahap pengenalan dan pertumbuhan. Perusahaan *prospector* mengejar pertumbuhan penjualan dan perluasan pangsa pasar agar dapat memiliki posisi yang kuat di pasar saat memasuki pasar serta mampu bersaing dengan pesaing yang sudah ada terlebih dulu. Selain itu perusahaan pada tahap pengenalan dan pertumbuhan perlu menunjukkan ciri khas perusahaannya. Seperti perusahaan *prospector* yang terus berinovasi pada produknya sehingga menemukan ciri khas yang akan dikenal oleh konsumen dan menang dalam persaingan.

Jika dikaitkan dengan strategi generik Porter, perusahaan *prospector* termasuk dalam strategi diferensiasi, di mana strategi ini menekankan pada produk yang unik dan tidak mudah ditiru oleh pesaing. Menurut David (2009), strategi diferensiasi yang berhasil menghasilkan produk yang lebih fleksibel, kompatibilitas yang lebih luas, biaya lebih rendah, layanan lebih baik, pemeliharaan lebih mudah, kenyamanan, atau fitur yang lebih banyak. Strategi ini sebaiknya dilakukan setelah dilakukannya kajian terhadap kebutuhan dan preferensi konsumen. Hal ini disebabkan terdapatnya resiko produk baru yang diluncurkan tidak direspon dengan baik oleh konsumen. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan *prospector* untuk melakukan berbagai macam persiapan seperti penelitian terhadap produk dan kajian terhadap konsumen agar saat produk diproduksi, perusahaan dapat membebaskan harga yang lebih tinggi untuk produknya. Produk yang berhasil dan unik dapat memikat hati konsumen dan menimbulkan loyalitas konsumen.

Perusahaan *prospector* dapat diidentifikasi dengan melihat pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan yang relatif lebih tinggi. Selain itu inovasi, variasi, dan diversifikasi produk juga terus dilakukan pada perusahaan ini, sehingga perusahaan memiliki banyak macam produk yang dijual. Perusahaan *prospector* memiliki nilai *price to book value* yang relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan *defender* (Itner, 1997; dalam Aulia, 2010).

Perusahaan Bertipologi Defender

Berbeda dengan perusahaan *prospector*, perusahaan *defender* justru membatasi jenis produk yang dikeluarkan dan menekankan pada stabilitas. Menurut Miles dan Snow, pada perusahaan *defender*, pengembangan produk dilakukan sesuai dengan *product line* yang sudah ada, dan pengembangan pasar dilakukan sesuai dengan area yang tidak jauh berbeda dengan area yang sudah ada (1978:57, dalam Habbe dan Hartono, 2001).

Perusahaan tidak banyak melakukan perubahan-perubahan di mana perusahaan *defender* lebih memperhatikan stabilitas jangka panjang, membatasi jenis produk yang dikeluarkan di pasaran, serta mempertahankan pangsa pasar yang telah dicapai perusahaan selama ini. Akibatnya resiko yang dihadapi perusahaan bertipologi *defender* cenderung lebih kecil dan pangsa pasar yang dimiliki perusahaan *defender* cenderung sempit.

Selain itu perusahaan bertipe *defender* dapat meningkatkan efisiensi yang lebih baik dibandingkan perusahaan *prospector* karena tidak perlu melakukan berbagai penyesuaian dalam rangka melakukan perubahan. Justru hal yang penting bagi perusahaan adalah mencapai efisiensi dan stabilitas. Efisiensi diwujudkan dengan menekan biaya-biaya yang tidak terlalu diutamakan. Morden (1993:96) mengatakan bahwa dalam perusahaan *defender*, manajer senior memiliki kemampuan yang tinggi dalam membatasi daerah operasinya namun manajer senior tidak mencari peluang di luar. Mereka hanya berkonsentrasi pada peningkatan efisiensi dan efektivitas dari kegiatan operasi perusahaan.

Jika dikaitkan dengan strategi generik Porter, perusahaan *defender* termasuk dalam strategi *cost leadership*. Intinya adalah menjual dengan harga yang lebih rendah dari pesaingnya sehingga dapat menguasai pangsa pasar. Menurut David (2009:276), strategi *cost leadership* dapat efektif pada kondisi di mana konsumen peka terhadap harga, konsumen tidak terlalu memikirkan perbedaan merek yang satu dengan yang lain, serta terdapat sebagian besar konsumen yang memiliki daya tawar menawar yang tinggi. Perusahaan harus memastikan bahwa total biaya yang dikeluarkan harus lebih rendah dari total biaya yang dikeluarkan oleh pesaing. Strategi *cost leadership* dikatakan berhasil jika mampu mempengaruhi seluruh perusahaan, seperti efisiensi yang tinggi, biaya *overhead* yang rendah, penyaringan yang ketat terhadap anggaran, partisipasi karyawan yang luas dalam upaya pengendalian biaya (David, 2009:277).

Jika dikaitkan dengan konsep siklus hidup perusahaan, perusahaan *defender* termasuk dalam tahap kematangan dan tahap penurunan. Perusahaan pada tahap kematangan sudah berjalan cukup baik dan perlu terus meningkatkan *return* saham yang diberikan kepada investor. Dengan demikian, penting bagi perusahaan *defender* untuk melakukan penekanan biaya untuk bagian-bagian yang bisa ditekan biayanya. Perusahaan pada tahap penurunan perlu mencegah timbulnya kerugian sehingga perusahaan meningkatkan efisiensi dengan menekan biaya namun tetap beroperasi dengan efektif seperti biasanya.

Perusahaan *defender* dapat diidentifikasi dengan melihat pertumbuhan laba dan pertumbuhan penjualan perusahaan yang relatif lebih rendah. Selain itu inovasi, variasi, dan diversifikasi produk jarang dilakukan pada perusahaan ini atau lebih menekankan pada stabilitas, perusahaan mempertahankan produk yang sudah ada di pasaran. Perusahaan *defender* memiliki nilai *price to book value* yang relatif lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan *prospector* (Itner, 1997; dalam Aulia, 2010)

Return Saham

Jogiyanto (2003) mendefinisikan *return* saham sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yaitu *return* yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh di masa depan. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis dan digunakan untuk mengukur dan menilai kemampuan perusahaan. Ini juga berguna untuk menentukan jumlah *return* ekspektasi serta risikonya. *Return* ekspektasi yang *return*nya diharapkan di masa depan oleh investor sifatnya belum terjadi.

Sundjaja (2003, dalam Trisnawati, 2009) mendefinisikan *return* saham sebagai laba atau rugi yang diperoleh investor dari hasil perhitungan selisih antara pendapatan investasi pada periode tertentu dengan pendapatan investasi awal perusahaan. Menurut Pradhono dan Christiawan (2004) nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk digunakan sebagai pengukur efektivitas perusahaan, memaksimalkan nilai perusahaan, serta memakmurkan investor. Menurut Tandelilin (2010:9), *return* ekspektasi atau *return* yang diharapkan investor pada investasinya merupakan kompensasi dari biaya kesempatan dan risiko penurunan akibat adanya inflasi. Perbedaan antara *return* realisasi dan *return* ekspektasi merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi.

Pengukuran *return* realisasi yang paling banyak digunakan menurut Jogiyanto (2009) adalah *return* total, relatif *return*, kumulatif *return*, dan *return* yang disesuaikan. *Return* total merupakan *return* keseluruhan investasi dalam satu periode tertentu. Relatif *return* merupakan cara untuk menghitung *return* total yang bernilai negatif agar saat menggunakan perhitungan pengakaran, *return* yang digunakan bisa bernilai positif. Kumulatif *return* digunakan untuk mengukur total kemakmuran yang dimiliki perusahaan. *Return* yang disesuaikan digunakan saat akan mempertimbangkan tingkat daya beli dari nilai uang, sehingga *return* normal perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi.

Return ekspektasi dapat dihitung dengan menggunakan cara yaitu berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, berdasarkan nilai- nilai *return* historis, dan yang terakhir berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada (Jogiyanto, 2009). Perhitungan berdasarkan nilai ekspektasi masa depan dilakukan dengan cara mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya serta menjumlahkan semua hasil perkalian tersebut. Perhitungan berdasarkan nilai-nilai *return* historis digunakan untuk mengurangi ketidakakuratan. Terdapat tiga metode yang digunakan untuk menghitung *return* ekspektasi yang menggunakan data historis, yaitu metode rata-rata, metode tren, metode jalan acak. Yang terakhir perhitungan berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada yaitu menggunakan *Single Index Model* dan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM).

Laba

Laba dalam teori akuntansi menurut Suwardjono (2011) lebih menunjuk pada konsep FASB yang disebut laba komprehensif. Namun akuntansi yang secara umum menganut kos historis, asas akrual, dan konsep penandingan, menganggap laba akuntansi sebagai selisih pendapatan dan biaya. Tujuan dari pelaporan laba menurut Suwardjono (2011) adalah yang pertama sebagai indikator efisiensi penggunaan dana investasi yang diwujudkan dalam tingkat kembalian atas investasi. Kedua adalah sebagai pengukur kinerja perusahaan. Ketiga sebagai dasar dalam penentuan besarnya pengenaan pajak. Keempat, laba digunakan sebagai alat pengendalian alokasi sumber daya ekonomik negara. Kelima, laba digunakan sebagai dasar penentuan dan penilaian kelayakan tarif perusahaan publik. Keenam adalah sebagai alat pengendalian dalam kontrak suatu utang. Yang ketujuh adalah sebagai alat motivasi manajemen. Yang terakhir, laba digunakan sebagai dasar pembagian dividen.

Konsep laba dalam tataran semantik membahas mengenai masalah makna apa yang harus dilekatkan pada elemen laba sehingga dapat bermanfaat dan bermakna sebagai informasi (Suwardjono, 2011). Laba digunakan sebagai pengukur kinerja oleh investor dan kreditor, di mana mereka menggunakan informasi masa lalu untuk mengevaluasi prospek perusahaan di masa depan. Laba sebagai informasi mengenai kinerja masa lalu meliputi daya melaba, akuntabilitas, dan efisiensi. Kinerja perusahaan mencerminkan kinerja manajemen juga sehingga laba dapat digunakan sebagai pengukur efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengelola sumber daya perusahaan.

Konsep laba dalam tataran semantik juga menunjukkan bahwa laba bisa menjadi sarana konfirmasi harapan bagi investor, di mana harapan tersebut adalah kinerja perusahaan yang terealisasi. Laba yang dijadikan sebagai sarana konfirmasi harus memiliki kandungan informasi yang lebih baru dibandingkan kandungan informasi yang ditangkap perusahaan. Investor berharap bahwa laba juga dapat menjadi estimator yang baik untuk laba ekonomik. Laba ekonomik menurut Suwardjono (2011) adalah laba dari sudut pandang investor dalam menilai investasi yang bergantung pada karakteristik investor itu sendiri.

Konsep laba dalam tataran sintatik menurut Suwardjono ada tiga yaitu pendekatan transaksi, pendekatan kegiatan, dan pendekatan pemertahanan kapital (2011). Dalam pendekatan transaksi, laba diukur dan diakui saat terjadinya transaksi dan diakumulasi pada akhir periode. Dalam pendekatan kegiatan, laba dianggap muncul bersamaan dengan berlangsungnya kejadian atau kegiatan dan bukan

merupakan hasil dari transaksi tersebut. Yang terakhir yaitu pendekatan pemertahanan kapital, laba merupakan konsekuensi dari perubahan *capital* dalam suatu periode.

Terakhir konsep laba dalam tataran pragmatik menurut Suwardjono (2011) yaitu membahas tentang manfaat dari informasi laba. Investor memerlukan informasi mengenai laba yang digunakan untuk memprediksi laba perusahaan di masa depan. Laba di masa depan akan digunakan sebagai dasar untuk memprediksi aliran kas masa datang dari kegiatan investasi yang telah dilakukan. Selain itu laba juga dapat berguna bagi pihak internal perusahaan sendiri yaitu manajemen, laba dapat digunakan sebagai acuan untuk pemberian bonus bagi manajemen. Bonus akan diberikan jika manajemen mampu memaksimalkan hasil yang ingin dicapai perusahaan. Laba yang akan digunakan pada penelitian sekarang adalah laba per lembar saham yang diukur dengan *weighted average of ordinary shares outstanding*. Tujuan pengukuran laba per lembar saham dalam *weighted average of ordinary shares outstanding* agar dapat memenuhi kesetaraan pengukuran dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

Arus Kas

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (SAK), laporan arus kas digunakan oleh pengguna laporan keuangan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan akan penggunaan arus kas (2012:2.1). Laporan arus kas memiliki manfaat bagi pengguna laporan keuangan dalam memberikan informasi untuk mengevaluasi perubahan aset neto, struktur keuangan, dan kemampuan perusahaan dalam mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap kondisi yang berubah. Laporan arus kas berisi laporan mengenai arus kas perusahaan selama periode tertentu. Tujuan dari laporan arus kas adalah menyediakan informasi yang relevan mengenai penerimaan dan pengeluaran kas yang dilakukan perusahaan selama satu periode. Laporan arus kas dibagi menurut jenis aktivitas perusahaan yaitu, aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

1. Arus Kas Operasi

- a. Dalam SAK (2012) menjelaskan bahwa arus kas operasi diperoleh dari aktivitas yang berkaitan dengan sumber utama pendapatan yang diperoleh oleh perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi ini umumnya berkaitan dengan transaksi atau kejadian yang mempengaruhi laba rugi. Jumlah dari arus kas operasi merupakan indikator utama untuk menentukan kemampuan operasi perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Arus kas ini akan digunakan untuk berbagai kegiatan seperti melunasi hutang, membayar dividen, melakukan investasi tanpa menggunakan sumber dana dari luar perusahaan.
- b. Beberapa transaksi perlu dibedakan dengan arus kas dari aktivitas investasi seperti penjualan dan pembelian aset tetap. Jika aset tetap dibeli atau dijual dan menimbulkan keuntungan maka masuk dalam arus kas dalam aktivitas investasi. Jika membeli aset tetap untuk disewakan kembali maka arus kas yang diperoleh termasuk dalam aktivitas operasi. Transaksi pemberian kredit termasuk dalam arus kas aktivitas operasi jika perusahaan merupakan lembaga keuangan.
- c. Menurut SAK (2012), arus kas dari aktivitas operasi dilaporkan dengan menggunakan salah satu dari metode langsung dan metode tidak langsung. Metode langsung merupakan metode yang mengungkapkan kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto. Metode tidak langsung menyesuaikan laba rugi dan mengkoreksi pengaruh transaksi non kas, penangguhan, akrual penerimaan atau pengeluaran kas operasi di masa lalu dan masa depan, serta penghasilan atau beban yang berkaitan dengan arus kas investasi atau pendanaan. SAK menganjurkan untuk menggunakan metode langsung karena informasi yang dihasilkan berguna untuk estimasi arus kas masa depan (2012). Arus kas operasi yang akan digunakan pada penelitian sekarang adalah arus kas operasi per lembar saham yang diukur dengan *weighted average of ordinary shares outstanding*. Tujuan pengukuran arus kas operasi per lembar saham dalam *weighted average of ordinary shares outstanding* agar dapat memenuhi kesetaraan pengukuran dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

2. Arus Kas Investasi

- a. Arus kas dari aktivitas investasi mencerminkan kegiatan pengeluaran kas yang berkaitan dengan perolehan sumber daya untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan (SAK, 2012). Arus kas investasi menyajikan informasi arus kas mengenai transaksi yang dapat

mempengaruhi aset tidak lancar dan investasi perusahaan. Pembelian atau penjualan aset tetap yang digunakan perusahaan termasuk dalam aktivitas investasi selama tidak digunakan untuk sewa dalam rangka memperoleh penghasilan utama dari kegiatan sewa tersebut. Pelaporan arus kas dari aktivitas investasi menurut SAK (2012) yaitu perusahaan harus melaporkan secara terpisah antara kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas investasi. Arus kas investasi yang akan digunakan pada penelitian sekarang adalah arus kas investasi per lembar saham yang diukur dengan *weighted average of ordinary shares outstanding*. Tujuan pengukuran arus kas investasi per lembar saham dalam *weighted average of ordinary shares outstanding* agar dapat memenuhi kesetaraan pengukuran dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

3. Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan berguna dalam memprediksi klaim arus kas masa depan oleh para investor (SAK, 2012). Dalam arus kas aktivitas pendanaan, informasi arus kas didapat dari transaksi yang mempengaruhi kewajiban jangka panjang dan ekuitas. Arus kas dari aktivitas pendanaan digunakan untuk pengambilan keputusan dalam rangka memenuhi kebutuhan perusahaan dengan menggunakan pendanaan melalui investor atau kreditor (Subramanyam dan Wild, 2010). Pelaporan arus kas dari aktivitas pendanaan menurut SAK (2012) sama dengan pelaporan arus kas dari aktivitas investasi, yaitu perusahaan harus melaporkan secara terpisah antara kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pengeluaran kas bruto yang berasal dari aktivitas pendanaan. Arus kas pendanaan yang akan digunakan pada penelitian sekarang adalah arus kas pendanaan per lembar saham yang diukur dengan *weighted average of ordinary shares outstanding*. Tujuan pengukuran arus kas pendanaan per lembar saham dalam *weighted average of ordinary shares outstanding* agar dapat memenuhi kesetaraan pengukuran dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

Economic Value Added (EVA)

Economic value added (EVA) digunakan dalam kinerja keuangan untuk mengukur perbedaan dari pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (Young dan O'Byrne, 2001). Pengertian EVA yang lain adalah sebagai sisa laba setelah semua kompensasi diberikan sesuai dengan *return* yang dibutuhkan kepada investor atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba dibebankan (Usahawan, 1997; dalam Harjito dan Aryayoga, 2009). Dari kedua definisi di atas menunjukkan bahwa EVA digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan dan *return* yang diperoleh investor. EVA digunakan untuk mencapai kemakmuran investor dengan mengatur sedemikian rupa biaya modal yang dikeluarkan perusahaan agar dapat memberikan *return* yang lebih tinggi. Menurut Young dan O'Byrne (2001:5), EVA membantu manajer dalam memahami tujuan keuangan perusahaan dengan lebih baik, selain itu EVA juga membantu dalam mencapai tujuan tersebut.

Young dan O'Byrne (2001) mengatakan nilai EVA didapat dari laba bersih setelah pajak dikurangi dengan *capital charges*. *Capital charges* didapat dari *invested capital* dikalikan dengan biaya modal. Laba bersih setelah pajak menunjukkan hasil dari kinerja perusahaan, sedangkan *capital charges* menunjukkan aliran kas yang digunakan untuk mengganti resiko usaha atas modal yang ditanamkan oleh investor. EVA digunakan sebagai indikator dalam menilai kinerja perusahaan dapat digunakan juga untuk menilai kinerja operasi perusahaan. Dengan menggunakan EVA sangat memungkinkan investor dan kreditor melihat kondisi operasional perusahaan yang sebenarnya yang berakibat pada kemampuan perusahaan menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi.

Menurut McDaniel, Gadkari, dan Fiksel (2000, dalam Pradhono dan Christiawan, 2004) ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolak ukur keuangan yang lain. Pertama, EVA tidak dibatasi dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, sehingga dalam penggunaannya EVA dapat menyesuaikan kondisi yang spesifik. Kedua, EVA dapat membantu dalam pengambilan setiap keputusan mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan, hingga kinerja unit bisnis. Ketiga, struktur EVA relatif sederhana sehingga dapat digunakan oleh bagian *engineering, environmental*, dan personil lain sebagai alat yang umum dalam mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

Terdapat beberapa kelemahan EVA sebagai tolak ukur keuangan (Pradhono dan Christiawan, 2004) yaitu pertama, EVA tidak mampu memprediksi dampak dari strategi yang sekarang diterapkan untuk

masa depan perusahaan, dikarenakan EVA merupakan ukuran kinerja masa lalu. Kedua, sifat pengukuran EVA merupakan potret jangka pendek sehingga perusahaan enggan melakukan investasi jangka panjang karena bisa menurunkan nilai EVA pada periode sekarang, akibatnya daya saing perusahaan akan menurun di masa depan. Ketiga, EVA mengabaikan kinerja non keuangan sehingga perusahaan dapat kehilangan kesempatan dalam menciptakan nilai tambah yaitu strategi pertumbuhan pendapatan jangka panjang. Keempat, penggunaan EVA tidak cocok untuk mengevaluasi kinerja keuangan untuk perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Kelima, EVA tidak dapat digunakan pada masa inflasi dalam mengestimasi profitabilitas aktual karena akan menyebabkan distorsi pada EVA. Keenam, penggunaan EVA akan menambah biaya seperti biaya audit dan *potential litigation costs*.

Menurut Harjito dan Aryayoga (2009) terdapat rumusan sederhana EVA yang digunakan untuk menunjukkan keadaan perusahaan. Jika nilai EVA lebih dari satu menunjukkan adanya nilai tambah ekonomi dalam kegiatan operasional perusahaan tersebut. Jika nilai EVA nol maka perusahaan berada pada kondisi operasional yang sama dengan dulu, di mana *return* saham yang diharapkan sama dengan yang dulu. Yang terakhir jika nilai EVA di bawah nol, maka perusahaan dinyatakan gagal dalam memenuhi harapan investor. EVA pada penelitian sekarang menggunakan rumus yang digunakan oleh Harjito dan Aryayoga (2009) yang bersumber dari Young dan O'Byrne (2001) dan Sartono (2000), yaitu sebagai berikut:

EVA	= NOPAT - <i>Capital charges</i>
NOPAT	= Laba operasi + Biaya bunga
<i>Capital charges</i>	= WACC x Rata-rata <i>invested capital</i>
<i>Invested capital</i>	= Total hutang + Ekuitas pemegang saham
Rata-rata <i>Invested capital</i>	= $(IC \text{ awal} - IC \text{ akhir}) / 2$
WACC	= $\{Pd \times kd (1-t)\} + \{Pe \times ke\}$
Pd	= Hutang jangka panjang / Total aset
kd	= Biaya bunga / Hutang jangka panjang
t	= Beban pajak / Laba sebelum pajak
Pe	= Total ekuitas / Total aset
ke	= Dividen / Harga saham

Keterangan:

NOPAT	= Nilai laba operasi bersih setelah pajak
<i>Capital charges</i>	= Aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti resiko usaha atas modal investasi
<i>Invested capital</i>	= Total kewajiban dan ekuitas
WACC	= Biaya modal rata-rata tertimbang
Pd	= Tingkat modal dari hutang
kd	= Biaya hutang jangka pendek
t	= Tingkat pajak
Pe	= Tingkat modal dari ekuitas
ke	= <i>Cost of equity</i>

EVA dalam penelitian sekarang adalah EVA per lembar saham yang diukur dengan *weighted average of ordinary shares outstanding*. Tujuan pengukuran EVA per lembar saham dalam *weighted average of ordinary shares outstanding* agar dapat memenuhi kesetaraan pengukuran dengan variabel dependen yaitu *return* saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Prospector di BEI

Pada perusahaan *prospector*, pertumbuhan penjualan tinggi sehingga mengakibatkan pertumbuhan laba juga relatif tinggi. Pertumbuhan penjualan tinggi dikarenakan perusahaan *prospector* memiliki strategi untuk terus mengeluarkan dan memasarkan produk barunya, sehingga penjualan akan meningkat dan berakibat pada meningkatnya laba pula. Peningkatan inilah yang akan mempengaruhi besarnya *return* saham yang akan diperoleh investor, di mana laba yang tinggi

akan membuat *return* saham juga cenderung tinggi. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Habbe dan Hartono (2001), yang mengatakan rata-rata pertumbuhan laba pada perusahaan bertipologi *prospector* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya *return*. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₁: Laba berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI.

Pengaruh Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Defender di BEI

Pada perusahaan *defender*, yang menekankan pada stabilitas tidak melakukan banyak penjualan yang berakibat pertumbuhan penjualan tidak terlalu tinggi. Meskipun pertumbuhan penjualan tidak terlalu tinggi, namun perusahaan *defender* yang berada pada tahap kematangan memiliki laba yang cenderung tinggi. Laba yang tinggi inilah yang akan mempengaruhi *return* saham yang akan diperoleh investor, di mana laba yang tinggi mengakibatkan *return* saham cenderung tinggi. Hasil penelitian Habbe dan Hartono (2001), yang mengatakan rata-rata pertumbuhan laba pada perusahaan bertipologi *defender* berpengaruh positif signifikan terhadap besarnya *return*. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₂: Laba berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Prospector di BEI

Pada perusahaan *prospector* yang berada pada tahap pertumbuhan telah mampu menghasilkan arus kas operasi yang positif. Arus kas positif menunjukkan perusahaan dalam kondisi yang baik dan berpengaruh pada *return* saham yang tinggi, hal ini dikarenakan kondisi perusahaan yang baik akan direspon dengan baik oleh investor sehingga akan meningkatkan *return* saham pula. Hasil penelitian Ervanto dan Sudarma (2004) mengatakan arus kas operasi berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan *return* saham pada perusahaan *prospector*. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₃: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI.

Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Defender di BEI

Pada perusahaan *defender* yang telah berada pada tahap kematangan telah memiliki pangsa pasar yang kuat sehingga menghasilkan arus kas yang positif, sehingga *return* saham cenderung tinggi. Begitu juga perusahaan *defender* yang berada pada tahap penurunan cenderung memiliki arus kas yang negatif, sehingga *return* saham cenderung rendah. Ini dikarenakan arus kas operasi menunjukkan realitas ekonomi perusahaan dan akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan. Hasil penelitian Black (1998, dalam Atmini, 2002) menunjukkan bahwa arus kas operasi berhubungan positif dengan *return* saham perusahaan pada tahap kematangan (perusahaan *defender*). Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₄: Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Prospector di BEI

Perusahaan *prospector* memiliki tingkat investasi yang tinggi dikarenakan perusahaan yang masih bertumbuh melakukan banyak kegiatan investasi. Bagi investor, arus kas investasi yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan banyak melakukan kegiatan investasi dan memiliki kesempatan terus maju dan berkembang sehingga investor berharap kinerja perusahaan akan berjalan dengan baik di masa depan. Kinerja perusahaan yang berjalan baik dan diharapkan akan menghasilkan *return* saham yang tinggi pula. Hasil penelitian Black (1998, dalam Atmini, 2002) menunjukkan bahwa arus kas investasi berhubungan negatif dengan *return* saham perusahaan pada tahap pengenalan dan pertumbuhan (perusahaan *prospector*), ini dikarenakan investor akan melihat aktivitas investasi pada perusahaan tersebut yang tercermin pada arus kas investasi untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa depan. Kinerja perusahaan yang baik akan direspon dengan *return* saham yang baik pula. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₅: Arus kas investasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur

prospector di BEI.

Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Defender di BEI

Perusahaan *defender* memiliki tingkat investasi yang cenderung rendah. Namun perusahaan *defender* tetap melakukan investasi untuk meningkatkan efisiensi. Selain itu perusahaan *defender* yang berada pada tahap penurunan akan cenderung untuk menjual aktiva produktifnya (Atmini, 2002). Arus kas investasi menjadi bernilai positif dikarenakan perusahaan banyak menjual aset tetapnya. Tindakan manajer dalam menjual aset tetap perusahaan diharapkan oleh investor agar dapat menyelamatkan kelangsungan hidup perusahaan atau paling tidak menunda kegagalan selama beberapa tahun sehingga diharapkan *return* saham perusahaan mempunyai nilai yang cukup tinggi (Atmini, 2002). Hasil penelitian Black (1998, dalam Atmini, 2002) mengatakan bahwa arus kas investasi berhubungan positif dengan *return* saham perusahaan pada tahap penurunan (perusahaan *defender*). Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₆: Arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Prospector di BEI

Perusahaan *prospector* membutuhkan dana yang tinggi terus berinovasi dan memperkenalkan produk barunya di pasar. Arus kas pendanaan yang tinggi adalah signal bahwa perusahaan terus berkembang dan berinovasi sehingga menjadi daya tarik bagi investor. Hasil penelitian dengan Atmini (2002), arus kas pendanaan pada perusahaan tahap pertumbuhan (perusahaan *prospector*) berpengaruh signifikan dan berhubungan positif dengan *return* saham. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₇: Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI

Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Defender di BEI

Perusahaan *defender* membutuhkan dana yang tinggi, dana ini digunakan untuk inovasi teknologi yang efisien. Investor melihat perusahaan *defender* yang menggunakan arus kas pendanaannya yang tinggi untuk melakukan efisiensi mampu menghasilkan *return* saham lebih tinggi sebagai akibat dari efisiensi tersebut. Hasil penelitian Ervanto dan Sudarma (2004) menunjukkan arus kas pendanaan pada perusahaan *defender* berpengaruh signifikan dan berhubungan positif terhadap *return*. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₈: Arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI.

Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Prospector di BEI

Penggunaan EVA pada perusahaan *prospector* justru akan menunjukkan pada investor bahwa perusahaan kurang mampu menekan biaya operasional dikarenakan perusahaan justru membutuhkan banyak biaya untuk melakukan perubahan-perubahan salah satunya inovasi dan promosi. Sehingga nilai EVA yang rendah akan mempengaruhi *return* saham menjadi rendah juga. Penelitian yang dilakukan oleh Milbourn (2000, dalam Pradhono dan Christiawan, 2004) dalam menguji pengaruh EVA terhadap *return* saham menunjukkan hasil bahwa EVA memiliki korelasi yang lebih tinggi dengan *return* saham dibandingkan laba, hal ini mungkin disebabkan EVA dipandang oleh investor sebagai ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* dibandingkan ukuran yang lain. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H₉: *Economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *prospector* di BEI.

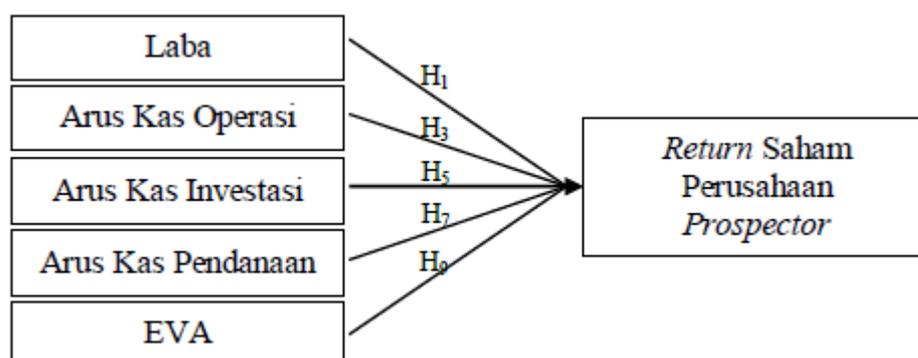
Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Defender di BEI

Perusahaan *defender* yang menekankan pada peningkatan efisiensi, penggunaan EVA akan menunjukkan pada investor bahwa perusahaan mampu mengelola biaya modal dan operasional dengan baik, sehingga akan mempengaruhi kenaikan *return* saham. Penelitian yang dilakukan oleh Milbourn (2000, dalam Pradhono dan Christiawan, 2004) dalam menguji pengaruh EVA terhadap *return* saham menunjukkan hasil bahwa EVA memiliki korelasi yang lebih tinggi dengan *return* saham dibandingkan laba, hal ini mungkin disebabkan EVA dipandang oleh investor sebagai ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* dibandingkan ukuran yang lain. Berdasarkan uraian di atas, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

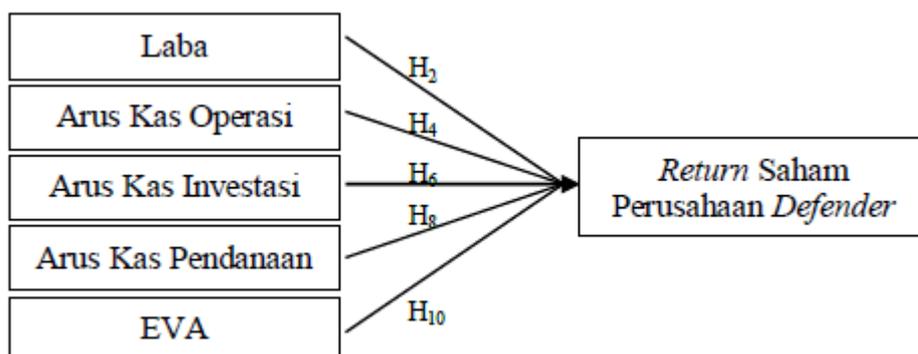
H₁₀: *Economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI

Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Model Penelitian 1



Gambar 2. Model Penelitian 2

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian sekarang merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan hipotesis yang bertujuan untuk menguji pengaruh laba, arus kas operasi, investasi, pendanaan, dan *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009-2012. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI ini nantinya akan dikategorikan menjadi perusahaan bertipologi *prospector* dan perusahaan bertipologi *defender*.

Identifikasi Variabel, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel

Penelitian sekarang menggunakan *return* saham pada perusahaan prospector dan *defender* sebagai variabel dependen. Variabel dependen dalam penelitian sekarang adalah *return* saham (RS). *Return* saham merupakan hasil dari modal yang diinvestasikan oleh investor pada perusahaan. Untuk menghitung *return* saham digunakan rumus *return* realisasi (Harjito dan Aryayoga, 2009):

$$\text{Return saham} = \frac{(\text{Harga saham}_t - \text{Harga saham}_{t-1})}{\text{Harga saham}_{t-1}}$$

Variabel independent dalam penelitian ini adalah laba, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan dan EVA. Laba dalam teori akuntansi menurut Suwardjono (2011) lebih menunjuk pada konsep FASB yang dise-but laba komprehensif. Namun akuntansi menganggap laba akuntansi sebagai selisih pendapatan dan biaya. Laba dalam penelitian sekarang adalah laba per lembar saham yang diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (*weighted average of ordinary shares outstanding*). Rumus untuk menghitung LB adalah sebagai berikut:

$$\text{LB} = \text{Laba bersih} / \text{weighted average of ordinary shares outstanding}$$

Arus kas operasi merupakan aliran kas perusahaan dari kegiatan operasi dan bukan dari aktivitas investasi dan pendanaan. Arus kas operasi yang digunakan adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas dari kegiatan operasi perusahaan selama satu tahun buku sesuai dengan yang tercantum pada laporan arus kas (Pradhono dan Christiawan, 2004). Arus kas operasi dalam penelitian sekarang adalah arus kas operasi per lembar saham yang diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (*weighted average of ordinary shares outstanding*). Rumus untuk menghitung AKO adalah sebagai berikut:

$$\text{AKO} = \text{Arus kas operasi} / \text{weighted average of ordinary shares outstanding}$$

Arus kas investasi merupakan aliran kas dari kegiatan investasi perusahaan yaitu berupa perolehan dan atau pelepasan aktiva tetap serta investasi lainnya yang tidak termasuk dalam kas dan setara kas. Arus kas investasi yang digunakan adalah arus kas investasi selama satu tahun buku sesuai dengan yang tercantum pada laporan arus kas. Arus kas investasi dalam penelitian sekarang adalah arus kas investasi per lembar saham yang diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (*weighted average of ordinary shares outstanding*). Rumus untuk menghitung AKI adalah sebagai berikut:

$$\text{AKI} = \text{Arus kas investasi} / \text{weighted average of ordinary shares outstanding}$$

Arus kas pendanaan merupakan aliran kas dari aktivitas pendanaan yang berakibat pada berubahnya jumlah modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas pendanaan yang digunakan adalah arus kas pendanaan selama satu tahun buku sesuai dengan yang tercantum pada laporan arus kas. Arus kas pendanaan dalam penelitian sekarang adalah arus kas pendanaan per lembar saham yang diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (*weighted average of ordinary shares outstanding*). Rumus untuk menghitung AKP adalah sebagai berikut:

$$\text{AKP} = \text{Arus kas pendanaan} / \text{weighted average of ordinary shares outstanding}$$

EVA adalah alat ukur kinerja keuangan untuk meningkatkan tingkat pengembalian investasi investor dengan mengelola sebaik mungkin biaya modal. EVA dalam penelitian sekarang adalah EVA per lembar saham yang diukur dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (*weighted average of ordinary shares outstanding*). Cara menghitung EVA menggunakan rumus yang digunakan oleh Harjito dan Aryayoga (2009) yang bersumber dari Young dan O'Byrne (2001) dan Sartono (2000):

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT} - \text{Capital charges}) / \text{weighted average of ordinary shares outstanding}$$

Seleksi Perusahaan Bertipologi Prospector dan Defender

Sampel akan dikategorikan ke dalam perusahaan bertipologi *prospector* dan bertipologi *defender*, yang ditentukan menggunakan empat proksi. Empat proksi tersebut adalah sebagai berikut:

1. Jumlah karyawan dibagi total penjualan (KARPEN)
2. *Price to book value* (PBV) (Itner dkk, 1997; dalam Habbe dan Hartono, 2001)
3. *Capital expenditure* dibagi dengan *market value of equity* (CEMVE)

4. *Capital expenditure* dibagi dengan total aset (CETA) (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dalam Habbe dan Hartono, 2001).

Keempat nilai tersebut kemudian dianalisis dengan menggunakan *common factor analysis*.

Teknik Analisis Data

Analisis regresi berganda digunakan untuk memprediksi variabel dependen dengan menggunakan lebih dari satu variabel independen untuk memprediksi variabel dependen. Persamaan analisis regresi berganda dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$RS = \beta_0 + \beta_1 LB + \beta_2 AKO + \beta_3 AKI + \beta_4 AKP + \beta_5 EVA + \varepsilon$$

Keterangan:

RS = *Return* saham

LB = Laba perusahaan i pada tahun t

AKO = Arus kas operasi perusahaan i pada tahun t AKI = Arus kas investasi per-

usahaan i pada tahun t AKP = Arus kas pendanaan perusahaan i pada tahun t

EVA = *Economic value added* perusahaan i pada tahun t β_0 = Konstanta

β_1 = Koefisien laba terhadap *return* saham

β_2 = Koefisien arus kas operasi terhadap *return* saham β_3 = Koefisien arus kas investasi terhadap *return* saham

β_4 = Koefisien arus kas pendanaan terhadap *return* saham

β_5 = Koefisien *economic value added* terhadap *return* saham ε = Kesalahan residu

Jenis Data dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah data kuantitatif yaitu berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 hingga tahun 2012. Sumber data diperoleh dari situs resmi BEI yaitu www.idx.co.id, data dari *Indonesian Capital Market Directory*, dan situs web resmi perusahaan yang berkaitan.

Alat dan Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah metode dokumentasi dengan mengumpulkan data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar pada tahun 2009-2012 di BEI.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian sekarang adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar dan tercatat pada ICMD tahun 2012. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, dengan tujuan sampel yang terpilih dapat sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut:

1. Sampel melakukan listing laporan keuangan selama empat tahun berturut-turut, yaitu tahun 2009 hingga tahun 2012.
2. Perusahaan menggunakan satuan mata uang Rupiah.
3. Sampel termasuk dalam kategori perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian sekarang adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan *software* SPSS (*Statistical Program for Sosial Science*) versi 13. Teknik analisis data dalam penelitian meliputi beberapa tahapan, antara lain:

1. Seleksi Perusahaan Bertipologi *Prospector* dan *Defender*

Untuk seleksi perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*, penelitian sekarang menggunakan *common factor analysis* (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dalam Habbe dan Hartono, 2001). Analisis faktor merupakan suatu teknik statistika yang digunakan untuk mengidentifikasi struktur hubungan antar variabel dan mereduksi data. Secara umum, analisis

faktor dapat dibedakan menjadi dua kelompok yaitu analisis faktor konfirmatori dan analisis faktor eksploratori. Analisis faktor konfirmatori digunakan untuk menguji atau mengkonfirmasi variabel laten dapat diukur atau tidak dengan menggunakan sejumlah indikator yang telah ditentukan sebelumnya (Sina, 2011:18). Analisis eksploratori dapat dilakukan menggunakan *principal component analysis* dan *common factor analysis*.

Common factor analysis atau yang lebih dikenal dengan analisis faktor saja, digunakan jika tujuan utama untuk mengetahui dimensi-dimensi laten yang mendasari variabel-variabel asli. Uji kelayakan analisis faktor dilakukan dengan menggunakan uji batlet dan uji KMO (Sina, 2011:19). Uji Bartlet dilakukan dengan menggunakan uji kai kuadrat (*chi square test*). Kriteria uji bartlet adalah tolak H_0 jika nilai $-p < \alpha$. Analisis faktor dikatakan layak jika nilai KMO $\geq 0,5$, dan jika nilai KMO $< 0,5$ maka perlu diteliti lagi untuk memilih variabel yang perlu dibuang sehingga dapat dikatakan layak.

Variabel indikator yang digunakan sebagai proksi perusahaan *prospector* dan *defender* dirumuskan sebagai berikut:

KARPEN = KAR / PEN

PBV = MV / BV

CETA = $(CE_t - CE_{t-1}) / TA_{t-1}$ CEMVE = $(CE_t - CE_{t-1}) / MVE_{t1}$

Keterangan:

KAR = Total karyawan

PEN = Total penjualan bersih

MV = Harga pasar per lembar saham

BV = Nilai buku per lembar saham

CE_t = *Capital expenditure* tahun t CE_{t-1} = *Capital expenditure* tahun t-1

MVE_{t-1} = Nilai pasar ekuitas akhir tahun t-1 (jumlah saham yang beredar dikali dengan harga pasar saham)

TA_{t-1} = Total aset tahun t-1

Keempat ukuran di atas (KARPEN, PBV, CETA, dan CEMVE) digunakan sebagai proksi tipologi strategi organisasional. Habbe dan Hartono (2001) mengatakan bahwa *common factor analysis* terdiri dari tiga nilai, yaitu *communalities* dari empat ukuran di atas, *eigenvalues* untuk pengurangan matriks korelasi, dan korelasi antara faktor dengan empat ukuran di atas. Nilai *communalities* digunakan untuk menentukan jumlah faktor representasi atas variabel-variabel asli. Nilai tersebut kemudian dijumlah dan hasilnya harus sama dengan penjumlahan nilai (faktor 1 + faktor 2) dari nilai *eigenvalues*. Jumlah faktor yang digunakan sebagai variabel representasi adalah sebanyak faktor yang mempunyai nilai *eigenvalues* sama dengan atau lebih dari satu. Faktor 1 dan faktor 2 merupakan indikator variabel representasi dari variabel KARPEN, PBV, CETA, dan CEMVE setelah diekstraksi dengan *common factor analysis*. *Fac_sum* yang merupakan variabel penjumlahan dari skor faktor 1 dan faktor 2 digunakan sebagai indeks untuk mengklasifikasi perusahaan *prospector* dan *defender* (Aulia, 2010). Penentuan perusahaan *prospector* dan *defender* pada penjumlahan indeks kedua (factor 1 + factor 2). Penjumlahan indeks *fac_sum* kemudian diperingkat. Tambupolon (2002, dalam Aulia, 2010), mengatakan setengah peringkat pertama diidentifikasi sebagai perusahaan bertipologi *prospector* dan setengah terakhir diidentifikasi sebagai perusahaan bertipologi *defender*.

2. Analisis Deskriptif Data

Metode analisis deskriptif merupakan metode analisis data di mana peneliti mengumpulkan, mengklasifikasikan, menganalisis, dan menginterpretasikan data sehingga dapat memberikan gambaran yang jelas mengenai masalah yang diteliti.

3. Uji Kelayakan Model

Uji kelayakan model menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusannya adalah jika nilai signifikansi dari statistik F kurang dari $\alpha = 0,05$, maka H_0 ditolak atau bisa dikatakan variabel independen tidak memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen.

4. Uji Hipotesis

Uji t-statistik digunakan untuk menguji besarnya pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen. Jika probabilitas > 0,05 maka H_a ditolak dan jika probabilitas < 0,05 maka H_a diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Karakteristik Objek Penelitian

Objek penelitian adalah seluruh perusahaan manufaktur yang tercatat pada *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2012. Periode pengamatan selama empat tahun yaitu tahun 2009 hingga tahun 2012. Data yang digunakan berupa laporan keuangan seluruh perusahaan manufaktur dan informasi lainnya yang tidak tersaji dalam laporan keuangan diambil dari ICMD. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yang kriterianya disajikan pada tabel teknik pengambilan sampel. Berikut ini hasil dari pengambilan sampel sesuai dengan kriteria pengambilan sampel yang telah ditentukan:

Tabel 1. Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan Kriteria	Jumlah
Perusahaan manufaktur yang tercatat di ICMD	146
Perusahaan yang tidak melakukan listing laporan keuangan selama empat tahun berturut-turut, yaitu tahun 2009 hingga tahun 2012	(14)
Data laporan keuangan perusahaan yang tidak ditemukan berturut-turut	(45)
Perusahaan yang tidak menggunakan satuan mata uang Rupiah	(9)
Jumlah sampel (Masing-masing 39 perusahaan <i>prospector</i> dan 39 perusahaan <i>defender</i>)	78
Tahun pengamatan	4
Jumlah pengamatan	312

Sumber: Data diolah

Untuk seleksi perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*, penelitian sekarang menggunakan *common factor analysis* (Skinner, 1993; Kallapur dan Trombley, 1999; dalam Habbe dan Hartono, 2001).

Tabel 2. Common Factor Analysis Variabel Indikator untuk Perusahaan *Prospector* dan *Defender*

A. Nilai <i>communalities</i> empat variabel indikator				
Variabel	PBV	CEMVE	CETA	KARPEN
<i>Communalities</i>	0,552	0,507	0,568	0,482
B. Nilai <i>Eigenvalues</i> untuk pengurangan matriks korelasi				
Faktor	1	2	3	4
<i>Eigenvalues</i>	1,071	1,038	0,959	0,932
C. Korelasi antara faktor dengan keempat indikator				
Indikator	PBV	CEMVE	CETA	KARPEN
Faktor 1	-0,417	0,623	0,514	-0,494
Faktor 2	0,615	0,343	0,551	0,488

Sumber: Data diolah

Analisis faktor layak karena nilai KMO $0,501 \geq 0,5$ (lampiran 10). Pada tabel 2, nilai *communalities* menggambarkan empat proksi di atas. Keempat nilai *communalities* tersebut jika dijumlah adalah 2,109. Nilai tersebut sama dengan dua faktor baru yang terbentuk pada bagian *eigenvalues*. Di mana dua faktor baru yang terbentuk adalah faktor-faktor yang mempunyai nilai *eigen* lebih dari 1. Dua faktor tersebut adalah faktor 1 dengan nilai *eigen* sebesar 1,071 dan faktor 2 dengan nilai *eigen* sebesar 1,038. Dua faktor ini jika dijumlah nilainya sebesar 2,109 sama dengan jumlah keempat nilai *communalities*, hal ini sejalan dengan *the rule of thumb*. Dalam penelitian Tampubolon (2002, dalam Aulia, 2010) menyatakan bahwa penggolongan perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender* dengan menggunakan kedua penjumlahan antara factor 1 dengan faktor 2. Kemudian hasil penjumlahan ini akan diperingkat. Setelah diperingkat, maka setengah peringkat pertama digolongkan sebagai perusahaan bertipologi *prospector* dan setengah peringkat kedua digolongkan sebagai perusahaan bertipologi *defender*. Sehingga dari 78 perusahaan sampel terdapat 39 perusahaan bertipologi *prospector* dan 39 perusahaan bertipologi *defender*.

Deskriptif Data

Pada bagian deskripsi data ini akan dijelaskan nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan standar deviasi variabel yang digunakan dalam model analisis sesuai dengan hipotesis yang ada. Variabel-variabel tersebut adalah laba, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *economic value added*, dan *return* saham. Dimana terdapat 156 sampel dari tiap tipologi perusahaan yaitu 39 perusahaan selama empat tahun. Berikut adalah tabel deskriptif variabel penelitian untuk perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender*:

Tabel 3. Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan Prospector

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LB	156	-414.00	9474.39	395.1453	1328.79024
AKO	156	-2245.19	11073.85	398.6777	1414.58312
AKI	156	-3350.85	738.40	-127.7356	355.02618
AKP	156	-10734.59	3479.65	-250.9056	1304.19910
EVA	156	-16449611 94.00	40437116 849.00	127375619 6.5139	5630053893.2 5179
RS	156	-.94	15.96	.5341	1.77009
Valid N (listwise)	156				

Sumber: Data diolah

Tabel 4. Deskriptif Variabel Penelitian Perusahaan Defender

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LB	156	-247.25	10319.58	632.8782	1450.44479
AKO	156	-793.05	20705.21	683.3172	2122.43942
AKI	156	-7255.37	3991.64	-251.0675	1089.97698
AKP	156	-8290.17	1813.31	-249.8365	1196.11742
EVA	156	-20000000000.00	20000000000000.00	128877884 8748.5490	16012293691 641.13000
RS	156	-.95	21.00	.7869	2.17460
Valid N (listwise)	156				

Sumber: Data diolah

Variabel penelitian laba yang diberi simbol dengan LB menunjukkan rata-rata sebesar 395,1453 pada perusahaan *prospector* dan 632,8782 pada perusahaan *defender*. Nilai rata-rata yang positif ini menunjukkan bahwa laba pada kedua perusahaan bernilai positif sesuai dengan harapan. Nilai rata-rata laba pada perusahaan *prospector* tidak begitu besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan

prospector merupakan perusahaan yang berada pada tahap pengenalan sehingga masih belum bisa menghasilkan laba yang begitu besar. Nilai rata-rata laba pada perusahaan *defender* cukup besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan *defender* merupakan perusahaan yang berada pada tahap pendewasaan dan bukan pada tahap penurunan sehingga laba yang dihasilkan besar. Pada tabel 4.3 dapat dilihat jarak perbedaan yang cukup besar antara nilai minimum dan maksimum, di mana nilai minimum sebesar -414,00 dimiliki oleh PT Argo Pantes Tbk. (ARGO). Dan nilai maksimum sebesar 9.474,39 dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA). Pada tabel 4.4 jarak perbedaan antara nilai minimum dan nilai maksimum lebih besar lagi yaitu nilai minimum sebesar -247,25 dan nilai maksimum sebesar 10.319,58. Nilai minimum dimiliki oleh PT Eratex Djaja Tbk. (ERTX), dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Merck Tbk. (MERK).

Variabel penelitian arus kas operasi yang diberi simbol dengan AKO menunjukkan rata-rata sebesar 398,6777 pada perusahaan *prospector* dan 683,3172 pada perusahaan *defender*. Nilai rata-rata yang positif ini menunjukkan bahwa arus kas operasi pada kedua perusahaan bernilai positif sesuai dengan harapan. Nilai rata-rata arus kas operasi pada perusahaan *prospector* tidak begitu besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan *prospector* merupakan perusahaan yang berada pada tahap pengenalan sehingga masih belum bisa menghasilkan arus kas operasi yang begitu besar. Nilai rata-rata arus kas operasi pada perusahaan *defender* cukup besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan *defender* merupakan perusahaan yang berada pada tahap pendewasaan dan bukan pada tahap penurunan sehingga arus kas operasi yang dihasilkan besar. Pada tabel 4.3 untuk perusahaan *prospector* nilai minimum sebesar -2.245,19 dimiliki oleh PT Nipress Tbk. (NIPS) dan nilai maksimum sebesar 11.073,85 dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA). Sedangkan pada tabel 4.4 untuk perusahaan *defender* minimum sebesar -793,05 dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) dan nilai maksimum sebesar 20.705,21 dimiliki oleh PT Ekadharma International Tbk. (EKAD).

Variabel penelitian arus kas investasi yang diberi simbol dengan AKI menunjukkan rata-rata sebesar -127,7356 pada perusahaan *prospector* dan -251,0675 pada perusahaan *defender*. Nilai rata-rata yang negatif ini menunjukkan bahwa arus kas investasi pada kedua perusahaan bernilai negatif, untuk perusahaan *prospector* sesuai dengan harapan namun untuk perusahaan *defender* tidak sesuai dengan harapan. Nilai rata-rata arus kas investasi pada perusahaan *prospector* tidak begitu besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan *defender* merupakan perusahaan yang berada pada tahap pengenalan sehingga masih belum membutuhkan banyak investasi. Nilai rata-rata arus kas investasi pada perusahaan *defender* cukup besar ini mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan *defender* merupakan perusahaan yang berada pada tahap pendewasaan dan bukan pada tahap penurunan sehingga arus kas investasi yang dikeluarkan besar, berbeda jika perusahaan berada pada tahap penurunan maka rata-rata arus kas investasinya akan lebih kecil atau bisa positif. Pada tabel 4.3 untuk perusahaan *prospector* nilai minimum sebesar -3.350,85 dimiliki oleh PT Surya Toto Indonesia Tbk. (TOTO) dan nilai maksimum sebesar 738,40 dimiliki oleh PT Indal Aluminium Industry (INAI). Sedangkan pada tabel 4.4 untuk perusahaan *defender* minimum sebesar -7.255,37 dimiliki oleh PT Ekadharma International Tbk. (EKAD) dan nilai maksimum sebesar 3.991,64 dimiliki oleh PT Merck Tbk. (MERK).

Variabel penelitian arus kas pendanaan yang diberi simbol dengan AKP menunjukkan rata-rata sebesar -250,9056 pada perusahaan *prospector* dan -249,8365 pada perusahaan *defender*. Nilai rata-rata yang negatif ini menunjukkan bahwa arus kas pendanaan pada kedua perusahaan bernilai negatif sehingga tidak sesuai dengan harapan. Nilai rata-rata arus kas pendanaan yang negatif pada kedua perusahaan mungkin disebabkan rata-rata sampel perusahaan tidak membutuhkan banyak pendanaan dan lebih banyak mengeluarkan dana seperti pembagian dividen. Pada tabel 4.3 untuk perusahaan *prospector* nilai minimum sebesar -10.734,59 dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk. (DLTA) dan nilai maksimum sebesar 3.479,65 dimiliki oleh PT Nipress Tbk. (NIPS). Sedangkan pada tabel 4.4 untuk perusahaan *defender* minimum sebesar -8.290,17 dimiliki oleh PT Merck Tbk. (MERK) dan nilai maksimum sebesar 1.813,31 dimiliki oleh PT Mayora Indah Tbk. (MYOR).

Variabel penelitian *economic value added* yang diberi simbol dengan EVA menunjukkan rata-rata sebesar 1.273.756.196,5139 pada perusahaan *prospector* dan 1.288.778.848.748,5490 pada perusahaan *defender*. Nilai rata-rata yang positif ini menunjukkan bahwa *economic value added* pada kedua perusahaan bernilai positif sehingga sesuai dengan harapan. Nilai rata-rata *economic value added* yang positif pada kedua perusahaan menunjukkan bahwa rata-rata sampel perusahaan telah mampu menciptakan

kemakmuran investor dengan memaksimumkan nilai perusahaan. Pada tabel 4.3 untuk perusahaan *prospector* nilai minimum sebesar 1.644.961.194,00 dimiliki oleh PT Trias Sentosa Tbk. (TRST) dan nilai maksimum sebesar 40.437.116.849,00 dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk. (HMSP). Sedangkan pada tabel 4.4 untuk perusahaan *defender* minimum sebesar -20.000.000.000,00 dimiliki oleh PT Tunas Ridean Tbk. (TURI) dan nilai maksimum sebesar 200.000.000.000.000,00 dimiliki oleh PT Ekadharna International Tbk. (EKAD).

Analisis Data

Jumlah sampel pada perusahaan *prospector* maupun *defender* pada awalnya masing-masing sebesar 156, di mana terdapat 39 perusahaan dengan 4 tahun penelitian. Setelah dilakukan pembuangan outliers sampel pada perusahaan *prospector* menjadi 136 sampel dan pada perusahaan *defender* menjadi 96 sampel. Pembuangan outliers dilakukan agar mendapatkan data dengan nilai yang lebih seimbang. Pada perusahaan *defender* variabel independen yang akan digunakan dalam penelitian sekarang hanya laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi dikarenakan model tidak fit (F signifikansi) $> 0,05$. Sehingga untuk uji-uji yang dilakukan hanya dengan menguji model penelitian menggunakan ketiga variabel independen di atas saja. Untuk lebih jelas akan dibahas pada bagian Uji F.

Uji Hipotesis

a. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk mengukur seberapa besar variasi variabel dependen dapat dijelaskan dengan variabel independen. Berikut hasil koefisien determinasi yang diuji baik pada perusahaan *prospector* maupun perusahaan *defender*:

Tabel 5. Hasil Koefisien Determinasi pada Perusahaan Prospector

Model	R Square
1	0,091

Sumber: Data diolah

Dari tabel 5 tampak nilai R^2 sebesar 0,091, hal ini menunjukkan bahwa variasi return saham dapat dijelaskan oleh laba, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *economic value added* sebesar 9,1%. Laba, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *economic value added* hanya memiliki pengaruh terhadap *return* saham sebesar 9,1% dan 90,9% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel independen.

Tabel 6. Hasil Koefisien Determinasi pada Perusahaan Defender

Model	R Square
1	0,083

Sumber: Data diolah

Dari tabel 6 tampak nilai R^2 sebesar 0,083, hal ini menunjukkan bahwa variasi return saham dapat dijelaskan oleh laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi sebesar 8,3%. Laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi hanya memiliki pengaruh terhadap *return* saham sebesar 8,3% dan 91,7% dapat dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel independen. Sedangkan jika menggunakan semua variabel independen, laba, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *economic value added* hanya mampu menjelaskan *return* saham sebesar 0,2% dan 99,8% dijelaskan oleh variabel-variabel lain selain variabel independen. Berikut hasil koefisien determinasi yang diuji dengan menggunakan kelima variabel independen pada perusahaan *defender*:

Tabel 7. Hasil Koefisien Determinasi pada Perusahaan Defender

Model	R Square
1	0,002

Sumber: Data diolah

Uji F

Uji F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dalam model regresi mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji F yang diuji baik pada perusahaan *prospector* maupun perusahaan *defender*:

Tabel 8. Hasil Uji F pada Perusahaan *Prospector*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2.773	5	.555	2.608	.028 ^a
	Residual	27.652	130	.213		
	Total	30.425	135			

Sumber: Data diolah

Dari tabel 8 dapat dilihat nilai F sebesar 2,608 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,028 pada perusahaan *prospector*. Dengan besarnya tingkat α sebesar 0,05 maka H_0 akan ditolak jika nilai signifikansi kurang dari α . Karena $0,028 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi cocok dengan data yang ada. Pada perusahaan *defender* seperti yang telah dijelaskan pada awal analisis data, dimana variabel independen yang digunakan dalam model penelitian hanya menggunakan laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi. Hal ini disebabkan karena model tidak fit (F signifikansi) $> 0,05$. Sehingga model penelitian hanya menggunakan variabel independen laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi, serta mengeluarkan variabel independen arus kas pendanaan dan EVA. Berikut adalah tabel hasil uji F yang menunjukkan bahwa hasil uji F $> 0,05$ jika menggunakan kelima variabel independen dalam penelitian sekarang dan tabel hasil uji F yang menunjukkan bahwa hasil uji F $< 0,05$ jika hanya menggunakan laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi sebagai variabel independen dalam penelitian sekarang:

Tabel 9. Hasil Uji F pada Perusahaan *Defender*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.970	5	.194	1.676	.149 ^a
	Residual	10.421	90	.116		
	Total	11.391	95			

Sumber: Data diolah

Pada tabel 9 dapat dilihat nilai F sebesar 1,676 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,149 pada perusahaan *defender*. Dengan besarnya tingkat α sebesar 0,05 maka H_0 akan ditolak jika nilai signifikansi kurang dari α . Karena $0,149 > 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak cocok dengan data yang ada.

Tabel 10. Hasil Uji F pada Perusahaan *Defender*

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.947	3	.316	2.782	.045 ^a
	Residual	10.444	92	.114		
	Total	11.391	95			

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel 10 menunjukkan nilai F sebesar 2,782 dengan nilai probabilitas signifikansi sebesar 0,045 pada perusahaan *defender*. Dengan besarnya tingkat α sebesar 0,05 maka H_0 akan ditolak jika nilai signifikansi kurang dari α . Karena $0,045 < 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa model regresi cocok dengan data yang ada. Sehingga penelitian sekarang mengeluarkan arus kas pendanaan dan EVA dari model penelitian.

Uji t

Uji t digunakan untuk menguji besarnya pengaruh dari variabel independen secara individu

atau parsial terhadap variabel dependen. Berikut hasil uji t yang diuji baik pada perusahaan *prospector* maupun perusahaan *defender*:

Tabel 11. Hasil Uji t pada Perusahaan *Prospector*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.2068	.056		3.673	.000
	LB	-3.6E-005	.000	-.018	-.190	.850
	AKO	.0005	.000	.303	3.323	.001
	AKI	.0002	.000	.051	.598	.551
	AKP	-2.5E-005	.000	-.010	-.109	.914
	EVA	1.3E-011	.000	.015	.175	.861

Sumber: Data diolah

Tabel 12. Hasil Uji t pada Perusahaan *Defender*

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.4246	.061		6.962	.000
	LB	-.0004	.000	-.192	-1.862	.066
	AKO	-.0004	.000	-.193	-1.924	.057
	AKI	-.0008	.000	-.194	-1.877	.064

Sumber: Data diolah

Dari tabel 11 dan tabel 12 dapat dilihat bahwa terdapat nilai signifikansi dari uji t. Untuk nilai probabilitas signifikansi harus kurang dari 0,05 agar hipotesis dapat diterima. Dari hasil uji t di atas berikut ringkasan hasil pengujian hipotesis:

Tabel 13. Hasil Uji Hipotesis

Hipotesis	Kriteria Hipotesis Diterima	Hasil	Kesimpulan
H1	Signifikansi < 0,05	H1 = 0,850 > 0,05	H1 ditolak
H2		H2 = 0,066 > 0,05	H2 ditolak
H3		H3 = 0,001 < 0,05	H3 diterima
H4		H4 = 0,057 > 0,05	H4 ditolak
H5		H5 = 0,551 > 0,05	H5 ditolak
H6		H6 = 0,064 > 0,05	H6 ditolak
H7		H7 = 0,914 > 0,05	H7 ditolak
H8		H8 = 0,061 > 0,05	H8 ditolak
H9		H9 = 0,861 > 0,05	H9 ditolak

Sumber: Data diolah

Pembahasan

Hipotesis pertama ditolak karena nilai probabilitas signifikansi pada tabel uji t lebih besar dari 0,05. Sehingga laba tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Nilai koefisien yang dihasilkan negatif, berbeda dengan hasil penelitian Atmini (2002) di mana laba berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif, namun searah dengan hasil penelitian Ervanto dan Sudarma (2004) yang memiliki arah positif. Arah yang negatif ini menunjukkan adanya kemungkinan bahwa investor memandang laba yang negatif (rugi) sebagai tanda adanya potensi laba di masa depan dikarenakan perusahaan lebih berfokus pada pengembangan produk dan perluasan pasar dibandingkan dengan laba, namun bukan sebagai indikator utama.

Tidak berpengaruhnya laba terhadap *return* saham mungkin disebabkan di mata investor laba bukanlah indikator utama untuk meramalkan *return* saham pada perusahaan *prospector* di masa depan.

Dikarenakan perusahaan *prospector* yang berada dalam tahap pengenalan dan pertumbuhan dianggap masih belum terlalu lama beroperasi, sehingga angka laba yang tertera dalam laporan keuangan selama tahun perusahaan beroperasi belum cukup memberikan informasi bagi investor dalam memprediksi *return* saham di masa depan. Laba mungkin bisa saja tinggi di tahun-tahun awal perusahaan berdiri dikarenakan produk yang diluncurkan perusahaan menarik perhatian konsumen atau laba bisa saja rendah dikarenakan masih kalah bersaing dengan perusahaan-perusahaan yang sudah lama berdiri, namun laba dapat berubah di masa depan tergantung bagaimana perusahaan *prospector* beroperasi saat ini hingga di masa depan. Oleh karena itu investor mungkin tidak menggunakan laba untuk memprediksi *return* saham di masa depan dikarenakan laba yang masih bisa berubah-ubah selama perusahaan beroperasi dan kurang bisa meramalkan kinerja perusahaan di masa depan.

Nilai koefisien positif memiliki arah sesuai dengan hipotesis yang diajukan dan nilai probabilitas signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka dari hasil perhitungan statistik ini hipotesis ketiga diterima. Sehingga dapat dikatakan bahwa arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini menunjukkan bahwa untuk perusahaan *prospector*, arus kas operasi digunakan sebagai indikator untuk memprediksi *return* saham yang akan diperoleh investor di masa depan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Ervanto dan Sudarma (2004) yang menemukan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan bertipologi *prospector*.

Adanya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector* mungkin disebabkan perusahaan telah mampu menghasilkan arus kas operasi dari kegiatan operasi utamanya atau penjualannya. Ini dapat dijadikan tanda yang positif bagi investor dalam memprediksi *return* saham di masa depan pada perusahaan *prospector*. Investor berharap perusahaan dapat terus beroperasi dengan baik dengan menghasilkan arus kas operasi dari kegiatan operasi utamanya dengan nilai yang positif. Dan pada akhirnya dapat menghasilkan *return* saham sesuai yang diharapkan oleh investor. Selain itu menurut Pradhono dan Christiawan (2004), arus kas operasi menunjukkan kas tunai dari operasi perusahaan yang benar-benar diterima oleh perusahaan setelah dikurangi dengan beban-beban yang ada. Berbeda dengan laba di mana angka laba yang ditunjukkan bukan kas yang sebenarnya diterima perusahaan. Penjualan yang dilakukan perusahaan bisa saja masih terdapat piutang yang belum diterima pelunasannya.

Arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *economic value added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Untuk hasil perhitungan uji t hipotesis kelima, ketujuh, dan kesembilan memiliki nilai probabilitas signifikansi lebih besar dari 0,05 menunjukkan hipotesis ditolak. Sehingga arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ervanto dan Sudarma (2004) di mana arus kas investasi dan arus kas pendanaan pada perusahaan *prospector* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun berbeda dengan hasil penelitian Atmini (2002), di mana arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan pada tahap pertumbuhan (perusahaan *prospector*).

Hal ini menunjukkan bahwa ketiga variabel di atas tidak digunakan sebagai indikator utama oleh investor dalam memprediksi *return* saham. Perusahaan *prospector* yang masih tergolong belum lama beroperasi mungkin belum mempunyai pendanaan yang besar sehingga hal ini mungkin bisa dipahami oleh investor sehingga tidak menggunakannya untuk memprediksi *return* saham. Karena pendanaan tidak cukup besar maka tidak bisa melakukan investasi yang lebih besar juga, sehingga arus kas investasi juga tidak digunakan oleh investor untuk memprediksi *return* saham. Untuk EVA, investor tidak menggunakannya untuk memprediksi *return* saham di masa depan mungkin dikarenakan laba yang dihitung dengan EVA kurang bisa menggambarkan *return* saham dengan jelas. Selain itu investor mungkin lebih memilih untuk melihat langsung angka yang tertera pada laporan keuangan atau melihat pergerakan harga historis daripada menggunakan EVA sebagai alat untuk memprediksi *return* saham. Hal ini dikarenakan perhitungan EVA yang cukup rumit, sehingga membutuhkan waktu untuk mengumpulkan data yang diperlukan dan melakukan perhitungan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Harjito dan Aryayoga (2009) yang menemukan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *defender*. Hasil perhitungan uji t dengan nilai koefisien negatif dan nilai probabilitas signifikansi yang lebih dari 0,05 menunjukkan bahwa hipotesis kedua, keempat, dan keenam ditolak.

Untuk nilai koefisien negatif, menunjukkan arah yang negatif, dan tidak sesuai dengan yang diprediksi sebelumnya, dimana arus kas investasi memiliki arah yang positif. Arah yang positif ini menunjukkan bahwa arus kas investasi yang positif diharapkan dapat menjadikan tanda bagi investor bahwa perusahaan *defender* sedang melakukan usaha penyelamatan untuk perusahaannya yang berada pada tahap penurunan. Namun untuk perusahaan *defender* yang berada pada tahap pendewasaan, arus kas investasi mungkin masih bisa negatif dikarenakan perusahaan masih beroperasi dengan baik, dan sesuai dengan deskriptif statistik yang telah dilakukan sebelumnya bahwa memang sebagian perusahaan sampel untuk tipologi *defender* berada pada tahap pendewasaan yang ditunjukkan dengan rata-rata arus kas investasi pada perusahaan *defender* bernilai negatif. sehingga dapat dijelaskan arah negatif antara arus kas investasi dengan *return* saham.

Tidak berpengaruhnya laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi terhadap *return* saham pada perusahaan *defender* sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ervanto dan Sudarma, dimana laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *defender*. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap bahwa laba, arus kas operasi, dan arus kas investasi bukanlah sebagai indikator utama untuk memprediksi *return* saham yang diharapkan investor di masa depan. Investor mungkin saja melihat informasi-informasi lain yang dapat memberikan prediksi lebih jelas dibandingkan ketiga variabel di atas, seperti pembagian dividen atau melihat pergerakan harga historis. Perusahaan *defender* yang memiliki waktu beroperasi yang lebih lama dibandingkan *prospector* berada pada tahap yang lebih mapan sehingga lebih mampu untuk membagikan dividen, dan hal inilah yang mungkin dilihat sebagai indikator utama oleh investor untuk memprediksi *return* saham yang akan diperolehnya di masa depan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan pada penelitian sekarang, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: (1) Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini dikarenakan perusahaan *prospector* yang berada dalam tahap pengenalan dan pertumbuhan dianggap masih belum terlalu lama beroperasi, sehingga laba yang tertera dalam laporan keuangan belum cukup memberikan informasi bagi investor dalam memprediksi *return* saham di masa depan; (2) Laba tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *defender*. Dikarenakan laba dianggap sebagai informasi yang kurang penting bagi investor. Informasi yang dianggap penting bagi investor misalnya pembagian dividen. Sehingga laba tidak digunakan untuk memprediksi *return* saham di masa depan; (3) Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini dikarenakan arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan yang masih tergolong belum lama berdiri telah mampu menjalankan kegiatan operasi utamanya dengan baik sehingga investor berharap hal itu dapat terus berjalan dengan baik di masa depan dan menghasilkan *return* saham yang diharapkan oleh investor. Selain itu arus kas operasi menunjukkan kas tunai sebenarnya yang diterima oleh perusahaan sehingga mampu menunjukkan kemampuan perusahaannya dalam menjalankan kegiatan operasi utamanya dengan baik kepada investor; (4) Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *defender*. Investor mungkin saja melihat informasi-informasi lain yang dapat memberikan prediksi lebih jelas dibandingkan arus kas operasi, seperti pembagian dividen atau melihat pergerakan harga historis; (5) Arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini dikarenakan arus kas investasi kurang mampu menggambarkan *return* saham di masa depan untuk perusahaan *prospector* yang masih tergolong belum lama berdiri. Sehingga investor tidak menggunakannya sebagai indikator utama dalam memprediksi *return* saham di masa depan; (6) Arus kas investasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *defender*. Hal ini dikarenakan arus kas investasi dianggap sebagai informasi yang kurang penting bagi investor untuk perusahaan *defender* yang telah berada dalam tahap lebih mapan. Informasi lain yang mungkin dianggap lebih penting bagi investor adalah pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan *defender*; (7) Arus kas pendanaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Hal ini dikarenakan perusahaan *prospector* masih tergolong belum lama beroperasi mungkin belum mempunyai pendanaan yang besar sehingga hal ini mungkin bisa dipahami oleh investor untuk tidak menggunakannya dalam memprediksi *return* saham; dan (8) EVA tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *prospector*. Dikarenakan laba yang dihitung dengan EVA kurang bisa menggambarkan *return* saham dengan jelas. Selain itu perhitungan EVA yang cukup rumit, membuat investor mungkin lebih memilih untuk melihat langsung angka yang tertera pada laporan keuangan atau melihat pergerakan harga historis.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Jumlah data dan obyek penelitian yang hanya terdiri dari 39 perusahaan untuk masing-masing perusahaan bertipologi *prospector* dan *defender* sehingga data tidak dapat terdistribusi normal; (2) Penggunaan variabel independen laba, arus kas, dan EVA kurang mampu menggambarkan dengan jelas *return* saham baik pada perusahaan manufaktur *prospector* maupun *defender* di BEI; (3) Periode penelitian yang hanya bisa menggunakan tahun 2009 hingga tahun 2012 dikarenakan pada tahun 2008 terjadi krisis sehingga jika memasukkan 2008 ke dalam periode penelitian akan mempengaruhi hasil penelitian dikarenakan adanya perbedaan kondisi; dan (4) Mengeluarkan hipotesis kedelapan dan hipotesis kesepuluh dari penelitian sekarang karena model tidak fit (F signifikansinya) $> 0,05$ pada saat melakukan pengujian, di mana H_8 adalah arus kas pendanaan berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI. Dan H_{10} adalah *economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur *defender* di BEI.

Saran yang dapat diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah: (1) Menggunakan obyek penelitian selain perusahaan manufaktur untuk melihat apakah ada perbedaan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen pada perusahaan selain manufaktur; (2) Untuk memperoleh hasil penelitian yang lebih akurat dapat menambah periode penelitian dengan tahun setelah tahun 2012; dan (3) Menguji kembali dengan variabel independen lainnya, misalnya dengan rasio-rasio keuangan agar dapat menggambarkan *return* saham dengan lebih jelas.

REFERENCES

- Aulia, R., 2010, Reaksi Pasar terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospecter dan Defender, *Skripsi Tidak Dipublikasikan*, Semarang: Program Sarjana Universitas Diponegoro.
- David, F.R., 2009, *Konsep Manajemen Strategis*, Jakarta: Salemba Empat.
- Ervanto, A.D., dan M. Sudarma, 2004, Analisis Kandungan Informasi Laba dan Arus Kas Perusahaan Prosepector dan Defender, *TEMA*, Vol. 5, No. 2, September: 117-133.
- Glueck, W. F., dan L. R. Jauch, 1990, *Manajemen Strategis dan Kebijakan Perusahaan*, edisi kedua, Jakarta: Erlangga.
- Habbe, A. H., dan J. Hartono, 2001, Studi terhadap Pengukuran Kinerja Akuntansi Perusahaan Prospektor dan Defender dan Hubungannya dengan Harga Saham: Analisis dengan Pendekatan Life Cycle Theory, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 4, No. 1, Januari: 111-132.
- Harjito, D. A., dan R. Aryayoga, 2009, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia, *Fenomena*, Vol. 7, No. 1, Maret: 13-21.
- Ikatan Akuntansi Indonesia, 2012, *Standar Akuntansi Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.
- Jogiyanto, H. M., 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ketiga, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Kieso, D.E., J.J. Weygant, dan T.D. Warfield, 2011. *Intermediate Accounting*, USA: John Wiley dan Sons Inc.
- Madura, J., 2007, *Introduction to Business*, edisi keempat, Jakarta: Salemba Empat.
- Morden, T., 1993, *Business Strategy and Planning, Text and Cases*, England: McGraw-Hill.
- Pradhono, dan Y. J. Christiawan, 2004, Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta), *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 6, No. 2, November: 140-166.
- Sina, S. S., 2011, *Modul Pembelajaran: Lab Analisis Multivariat*, Surabaya: Universitas Katolik Widya Mandala.
- Subramanyam, K. R., dan J. J. Wild, 2010, *Analisis Laporan Keuangan*, edisi kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat.

- Sudana, I. M., 2011, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktek*, Jakarta: Erlangga.
- Suwardjono, 2011, *Teori Akuntansi Perencanaan Pelaporan Keuangan*, edisi ketiga, Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Tandelilin, E., 2010, *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*, Yogyakarta: Kanisius.
- Trisnawati, I., 2009, Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Laba, Operating Leverage, dan Market Value Added terhadap Return Saham, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, April: 65-78.
- Young, S. D., dan S. F. O'Byrne, 2001, *EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation*, England: McGraw-Hill.