

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TERHADAP  
RETURN SAHAM  
(Studi Pada Perusahaan *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI)**

**Ayu Kemala Putri**

[Ayuputri\\_msa@yahoo.com](mailto:Ayuputri_msa@yahoo.com)

Dosen Program Studi Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Wisnuwardhana

**Abstrack,** *The existence of capital markets can provide benefits to all parties involved in capital market activities. The existence of capital market specifically benefit the two parties who have excess funds (investors) and those who need the funds (issuer) The aim of this study to determine the effect Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) , return on Equity (ROE) and Economic Value Added (EVA) to return stock at the company's Food and Beverages. Result, that of simultaneous these variables did not have a significant influence. Partially, only variable Debt to Equity Ratio (DER) has significant influence on stock returns.*

**Keywords:** *Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Equity (ROE), Economic Value Added (EVA)*

**Abstrak,** Keberadaan pasar modal dapat memberikan manfaat pada semua pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal. Keberadaan pasar modal secara spesifik menguntungkan dua pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Tujuan penelitian ini untuk mengetahui pengaruh secara parsial maupun simultan *Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), dan Economic Value Added (EVA)* terhadap *return saham* pada *perusahaan Food and Beverages*. Kesimpulan menunjukkan bahwa secara simultan variabel-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Secara parsial, hanya variabel *Debt to Equity Ratio (DER)* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*.

**Kata Kunci :** *Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), Economic Value Added (EVA)*

## **PENDAHULUAN**

Keberadaan pasar modal dapat memberikan manfaat pada semua pihak yang terlibat dalam aktivitas pasar modal. Keberadaan pasar modal secara spesifik menguntungkan dua pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dengan adanya pasar modal, pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor) dapat menginvestasikan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan (*return*) sedangkan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan.

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas perekonomian menjadi meningkat karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan-perusahaan. Sehingga perusahaan dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan pada gilirannya akan meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas. Selain itu kegiatan pasar modal dapat meningkatkan keinginan masyarakat untuk mencari alternatif pembiayaan

usaha, selain bank dan lembaga bukan bank. Pasar modal sebagai media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan bagi para investor.

Motif investor menanamkan dananya pada sekuritas dipasar modal adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang maksimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu pada risiko yang minimal (Husnan, 1994:40). *Return* atas pemilihan sekuritas khususnya saham dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu deviden dan *capital gain* (kenaikan harga jual saham di atas harga belinya). Dalam melakukan investasi sekuritas saham, investor akan memilih saham perusahaan mana yang akan memberikan *return* tertinggi. Harga saham memberikan ukuran obyektif mengenai nilai investasi pada sebuah perusahaan. Pada prinsipnya semakin baik prestasi (kinerja) perusahaan dalam menghasilkan keuntungan akan meningkatkan permintaan saham perusahaan yang bersangkutan, sehingga harga saham akan mengalami peningkatan. Apabila keadaan yang

terjadi adalah sebaliknya maka hal ini akan menurunkan harga pasar saham perusahaan.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, tentunya para pemegang saham atau investor memerlukan informasi yang relevan dan juga memerlukan alat pengukuran kinerja perusahaan yang tepat. Informasi yang dibutuhkan yaitu laporan keuangan, dengan menganalisis laporan keuangan perusahaan maka para pemegang saham dan penyandang dana akan mendapatkan informasi atas kinerja perusahaan. Selain itu, pengukuran kinerja perusahaan juga bermanfaat bagi perusahaan untuk mengetahui kemampuan dan kelemahan perusahaan. Karena dengan mengetahui kinerja perusahaan, maka pihak manajemen dapat membuat kebijakan-kebijakan yang tepat bagi kelangsungan perusahaan.

Salah satu alternatif untuk mengetahui apakah informasi keuangan yang dihasilkan dapat bermanfaat untuk memprediksi harga atau *return* saham dipasar modal, termasuk kondisi keuangan perusahaan dimasa depan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Menurut Resmi (2002:276-277), kinerja keuangan perusahaan yang mempengaruhi harga saham adalah rasio *leverage* dan rasio

pasar modal. Rasio ini dipilih karena dalam penghitungan matematisnya berhubungan secara langsung dengan sekuritas saham. Rasio tersebut meliputi *Debt to Earning Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (PER), *Devidend Per Share* (DPS).

Namun demikian, alat ukur kinerja konvensional yang didasarkan pada rasio keuangan tersebut mempunyai kelemahan. Kelemahan yang utama adalah, sebagai pengukur penciptaan nilai pemegang saham belum mempertimbangkan biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai (*value*) atau belum. Selain itu, dalam menganalisis setiap ukuran rasio diatas, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak bisa berdiri sendiri.

Kemudian pada akhir tahun 1980-an, Steward & Stern mencetuskan konsep baru yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA), yang mencoba memenuhi seluruh kriteria penciptaan nilai perusahaan atau penilaian perusahaan. Konsep tersebut dilandasi oleh suatu pemikiran bahwa dalam mengukur laba, suatu perusahaan harus senantiasa memperhitungkan atau mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Harapan

mereka ini tentunya peningkatan nilai perusahaan dan deviden dari operasi perusahaan yang didanainya. Dengan demikian, konsep ini berusaha memberi pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana, dimana derajat keadaan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modalnya.

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat modal atau tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian modal yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal. Sedangkan jika EVA bernilai negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor.

Berbagai penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham dan *return* saham., antara lain Mulyono (2000) meneliti dengan mengambil variabel *Earning Per Share* dan Tingkat Bunga sebagai variabel independen, serta harga saham sebagai variabel dependen. Hasil

penelitiannya menunjukkan bahwa EPS dan Tingkat Bunga berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Natarsyah (2000) meneliti dengan mengambil faktor-faktor fundamental dan risiko sistematis sebagai variabel independen dan harga saham sebagai variabel dependen. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Resmi (2002) meneliti mengenai keterkaitan kinerja keuangan perusahaan yang diwakili EPS, PER, DER, ROE, dan EVA dengan *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, tetapi secara parsial PER dan EPS menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian tersebut, peneliti bermaksud untuk memberikan bukti empiris tentang pengaruh kinerja keuangan yang diwakili EPS, PER, DER, ROE, dan EVA terhadap *return* saham dipasar modal dengan menerapkan pada sampel dan data yang berbeda, serta periode penelitian yang lebih akhir sehingga diketahui konsistensinya. Hasil ini penting karena investor membutuhkan informasi yang relevan dan teruji dalam pengambilan keputusan

investasi, baik melalui *replication* maupun *extended replication* (Indriantoro dan Supomo, 1999:39-40).

Berdasarkan uraian tersebut diatas, maka penelitian ini akan difokuskan untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada *perusahaan Food and Beverages*. Oleh karena itu judul penelitian ini adalah ; Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2001 sampai dengan 2003).

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pengertian Laporan Keuangan**

Menurut kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan yang terdapat dalam pernyataan Standar Akuntansi Keuangan paragraf 7 tahun 2002, dijelaskan bahwa: “Laporan Keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan, laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan

arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga. Sedangkan Weston & Copeland (1995:24) menyatakan bahwa: “Laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan. Laporan tahunan merupakan dokumen yang memberi informasi kepada pemegang saham dan diaudit sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang diterima umum”. Sementara Riyanto (1995:327) berpendapat bahwa “Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu. Bagi para analis laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan.

### **Tujuan Laporan Keuangan**

Sesuai PSAK yang dikeluarkan pada tahun 2002, dalam “Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian

Laporan Keuangan”, paragraph 12, menyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah : “Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi”. Sedangkan menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2001) seperti yang dikutip oleh Lesmana dan Surjanto (2001:3) tujuan laporan keuangan (*financial reporting*) adalah memberikan informasi yang (1) Berguna dalam keputusan-keputusan investasi dan kredit (2) Berguna dalam menilai arus kas mendatang (3) Mengenai sumber-sumber daya dalam perusahaan, hak atas sumber-sumber daya, dan perubahan atas sumber-sumber daya dan hak atasnya.

### **Analisis Laporan Keuangan Perusahaan**

Kinerja keuangan merupakan ukuran tingkat keberhasilan manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya keuangannya, menitikberatkan pada pengelolaan investasi perusahaan dalam berbagai bentuk yang bertujuan untuk menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Penilaian kinerja keuangan ini melibatkan analisis terhadap laporan

keuangan. Dengan analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang penuh pertimbangan dalam rangka membantu mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan pada masa sekarang dan masa lalu, dengan tujuan utama untuk menentukan estimasi dan prediksi yang paling mungkin mengenai kondisi dan kinerja perubahan pada masa mendatang (Prastowo, 1995:30).

Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat dan teknik pada laporan dan data keuangan dalam rangka untuk memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan-hubungan yang berarti dan berguna dalam proses pengambilan keputusan. Menurut Prastowo (1995:32-33), metode analisis laporan keuangan diklasifikasikan menjadi dua, yaitu : (1) Metode analisis horisontal. Metode analisis horisontal adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk beberapa tahun (periode), sehingga dapat diketahui perkembangan dan kecenderungannya. Disebut analisis horizontal karena analisis ini membandingkan pos yang sama untuk periode yang berbeda. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain teknik analisis perbandingan analisis trend (2) Metode analisis vertikal.

Metode analisis vertikal adalah metode analisis yang dilakukan dengan cara menganalisis laporan keuangan pada tahun tertentu, yaitu dengan cara menganalisis laporan keuangan yang sama untuk satu tahun (periode) yang sama. Teknik-teknik analisis yang termasuk pada klasifikasi metode ini antara lain analisis rasio dan analisis per-komponen (*Common Size*).

### **Manfaat dan Kelemahan Analisis Rasio Keuangan**

#### **Manfaat Analisis Rasio Keuangan.**

Analisis rasio keuangan merupakan dasar untuk menilai dan menganalisis prestasi operasi perusahaan. Disamping itu, analisis rasio keuangan juga dapat digunakan sebagai kerangka perencanaan dan pengendalian keuangan. Manfaat rasio keuangan, yaitu (1) Bagi manajemen perusahaan, rasio keuangan digunakan untuk perencanaan dan mengevaluasi *performance* (prestasi) manajemen dikaitkan dengan prestasi rata-rata industri. (2) Bagi manajer kredit, rasio keuangan digunakan untuk memperkirakan risiko potensial yang dihadapi oleh para peminjam (debitur) dikaitkan dengan adanya jaminan kelangsungan pembayaran tingkat keuntungan yang diminta. (3) Para investor akan menggunakan rasio keuangan ini sebagai alat untuk

mengevaluasi nilai saham dan obligasi berbagai perusahaan. Selain itu dapat digunakan untuk mengukur adanya jaminan atas keamanan dana yang akan ditanamkan dalam perusahaan. Manajer keuangan menggunakan analisis rasio untuk mengidentifikasi kemungkinan melakukan merger (penggabungan) dengan perusahaan lain.

#### **Kelemahan Analisis Rasio Keuangan.**

Menurut Mirza dan Imbuh (1999), ada beberapa kelemahan dari rasio keuangan : (1) Adanya distorsi karena laba yang dimasukkan tidak memasukkan unsur biaya modal ekuitas (2) Laporan keuangan dari suatu perusahaan yang memiliki sejumlah divisi dari industri yang berlainan akan sulit dibandingkan dengan perusahaan lain atau dengan data suatu industri. (3) Terjadinya distorsi karena pengaruh inflasi dan penggunaan data historis dalam akuntansi. (4) Laporan keuangan tidak dapat berdiri sendiri, tetapi harus didukung oleh catatan atas laporan keuangan. Informasi ini harus dicermati karena mungkin memuat potensi masalah yang dapat sangat mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan. (6) Kesulitan dalam menginterpretasikan hasil analisa. Misalkan, *quick ratio* yang tinggi

apakah bagus karena kuatnya likuidasi perusahaan, atau justru jelek karena perusahaan memegang kas yang berlebihan yang justru tidak produktif. (7) Perbedaan dalam perlakuan akuntansi dapat menimbulkan distorsi dalam membandingkan rasio (8) Adanya praktek *window dressing* membuat laporan keuangan terlihat bagus.

### **Return Saham**

Husnan (1996) seperti yang dikutip oleh Resmi (2002:279) mengatakan bahwa meskipun disebut sebagai *return* saham atau tingkat keuntungan, sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai persentase perubahan harga saham. Harga saham dipasar modal setiap saat bisa berubah (naik atau turun). Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi harga saham adalah (1) Harapan investor terhadap tingkat keuntungan dividen untuk masa yang akan datang. Jika pendapatan atau dividen suatu saham dapat stabil maka harga saham cenderung stabil. Sebaliknya, jika pendapatan atau dividen suatu saham berflukasi maka harga saham cenderung berflukasi pula (2) Tingkat pendapatan perusahaan. Tingkat pendapatan perusahaan yang tercermin dari EPS terkait erat dengan peningkatan harga

saham. Apabila fluktuasi EPS makin tinggi, maka makin tinggi pula perubahan harga pasarnya (3) Kondisi perekonomian stabil dan mantap maka investor optimis terhadap kondisi perekonomian yang akan datang sehingga harga saham cenderung stabil.

*Return* saham diperoleh dari perubahan harga saham, yaitu harga jual dan harga beli ditambah dengan kas yang dibagikan oleh perusahaan emiten. Perubahan harga saham tersebut dan juga besarnya dividen, dipengaruhi oleh banyak faktor, yang menjadi pertimbangan para investor dan emiten baik internal maupun eksternal. Investor dan memperoleh dua jenis pendapatan dari investasi sahamnya, *pertama*, yaitu *capital gain/loss* yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli saham. *Kedua*, dividen kas, yang diperoleh apabila emiten membagikan laba perusahaan kepada investor. Sehingga faktor harga dan dividen akan mempengaruhi *return* saham yang diperoleh oleh investor.

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

Mirza (1997) berpendapat EVA dapat didefinisi sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapat sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal

terhadap laba operasi”. Sementara Widayono(1993:34) berpendapat bahwa : “EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*capital cost*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolok ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari pemegang saham (*shareholder value*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu, biasanya setahun”.

Langkah-langkah dalam perhitungan EVA (Nilai Tambah Ekonomi/NITAMI) menurut Widayanto (1993) (1) Menghitung / menaksir ongkos modal hutang (*cost of debt*) (2) Menaksir ongkos modal dalam saham (*cost of equity*) (3) Menghitung struktur permodalan (dari neraca) (4) Menghitung ongkos modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital-WACC*) (5) Menghitung NITAMI atau EVA. Sedangkan menurut Mike Rousana (1997:19), langkah-langkah menghitung *Economic Value Added* (EVA) (1) Menghitung biaya hutang dan biaya atas ekuitas (2) Menghitung struktur permodalan dari neraca (3) Menghitung NOPAT (4) Menghitung tingkat pengembalian ( $r$ ) (5) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (6) Menghitung EVA. Mirza (1997:68) menyatakan beberapa keunggulan EVA sebagai berikut (1) EVA memfokuskan

penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi sebagai konsekuensi investasi (2) Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang mendalam (3) EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain.

### **Biaya Modal**

Biaya modal yang dihitung berdasarkan rata-rata tertimbang adalah tingkat hyasil (*rate of return*) yang harus dicapai, sehingga nilai perusahaan dan harga pasar sahad tidak menurun. Ada beberapa komponen dari biaya modal, yaitu (Weston & Bringham, 1994:104):

### **Biaya Modal Utang (*Cost of Debt*)**

Stewart dan Stern dalam Rousana (1997:18) mendefinisikan biaya hutang (*Cost of Debt*) sebagai *rate* yang harus dibayar perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan hutang jangka panjang yang baru. Biaya hutang pada umumnya diukur berdasarkan tingkat bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Oleh karena pembayaran

tingkat bunga yang dibayarkan kepada kreditur. Pembayaran bunga hutang dikurangkan dari pajak, maka biaya hutang setelah pajak, (Weston & Bringham, 1994:106):

### **Biaya Modal Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock*)**

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang jangka panjang dan saham biasa karena seperti hutang, saham preferen mengandung kewajiban yang tetap untuk mengadakan pembayaran secara periodik, dan dalam likuidasi perusahaan pemegang saham preferen dapat dihitung dengan membagi deviden per lembar saham preferen dengan harga netto yang diperoleh dari penjualan per lembar saham preferen baru, (Riyanto, 1995:251) :

### **Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Common Stock*).**

Biaya modal biasa adalah tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham atas modal ekuitas yang bersumber pada laba yang ditahan (Weston & Bringham, 1994:108). Mengenai biaya modal sendiri Riyanto (1995:252) Besarnya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan (*Retained Earning*) adalah sebesar tingkat pendapatan investasi, atau dengan kata lain biasanya dianggap sama yang berasal dari saham biasa”.

### **Biaya modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)**

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena biaya dari masing-masing dana itu berbeda-beda, maka untuk mendapatkan tingkat penggunaan biaya modal perusahaan secara keseluruhan dilakukan perhitungan secara rata-rata tertimbang, dari berbagai sumber modal individual sesuai dengan bobot struktur modalnya dalam neraca. Secara sistematis, perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang menurut Weston dan Brigham (1994:108).

### **Struktur modal**

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Masalah ini penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempengaruhi posisi finansial perusahaan secara langsung (Riyanto, 1995:296).

Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade off* atau risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan uang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang tinggi

akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, sehingga menaikkan harga (Weston dan Brigham, 1994:150).

### **Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan sebelumnya, maka hipotesis dalam penelitian ini dinyatakan sebagai berikut :

*H1 = Diduga kinerja keuangan yang diwakili Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), dan Economic Value Added (EVA) secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.*

*H2 = Diduga kinerja keuangan yang diwakili Earning Per Share (EPS), Price Earning Ratio (PER), Debt Equity Ratio (DER), Return On Equity (ROE), dan Economic Value Added (EVA) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.*

*H3 = Diduga Economic Value Added (EVA) mempunyai pengaruh dominan terhadap return saham.*

## **METODE PENELITIAN**

### **Jenis dan Sifat Penelitian**

Jenis penelitian ini adalah penelitian penjelasan (*Eksplanatory Research*), hal ini seperti yang diungkapkan oleh Singarimbun dan Effendi (1995:5), bahwa penelitian *Eksplanatory* adalah penelitian yang menyoroti hubungan antara variabel penelitian dan menguji hipotesis yang dirumuskan sebelumnya dengan fokus terletak pada penjelasan hubungan antar variabel.

### **Populasi dan Sampel**

**Tabel 1. Populasi dan Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Kode	Keterangan
1.	Ades Alfindo Putra Setia Tbk.	ADES	Tidak memenuhi kriteria ke-3
2.	Aqua Golden Mississippi Tbk.	AQUA	Memenuhi semua kriteria
3.	Cahaya Kalbar Tbk.	CEKA	Tidak memenuhi kriteria ke-3
4.	Davomas Abadi Tbk.	DAVO	Memenuhi semua kriteria
5.	Delta Djakarta Tbk.	DLTA	Memenuhi semua kriteria
6.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Memenuhi semua kriteria
7.	Muti Bintang Indonesia Tbk.	MLBI	Memenuhi semua kriteria
8.	Mayora Indah Tbk.	MYOR	Memenuhi semua kriteria
9.	Prasidha Aneka Niga Tbk.	PSDN	Tidak memenuhi kriteria ke-3
10.	Sari Husada Tbk.	SHDA	Memenuhi semua kriteria
11.	Sekar Laut Tbk.	SKLT	Tidak memenuhi kriteria ke-3
12.	SMART Corporation Tbk.	SMART	Tidak memenuhi kriteria ke-3
13.	Siantar Top Tbk.	STTP	Memenuhi semua kriteria
14.	Suba Indah Tbk.	SUBA	Tidak memenuhi kriteria ke-3
15.	Tunas Baru Lampung Tbk.	TBLA	Tidak memenuhi kriteria ke-3
16.	Ultra Jaya Milk Tbk.	ULTJ	Memenuhi semua kriteria

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh data yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah studi dokumentasi, yaitu suatu cara pengumpulan data dari catatan-catatan atau dokumen yang berkenaan dengan masalah yang

sedang diteliti. Data-data tersebut berasal dari penelitian terdahulu, jurnal, majalah, *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*, *Fact Book*, *Annual Report*, serta data-data lain yang dipublikasikan dan berkaitan dengan objek penelitian.

### Analisis Regresi Berganda

Persamaan yang digunakan adalah sebagai berikut (Supranto, 1991:225) :

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

dimana :

$Y_{it}$  = Return Saham I selama periode t.

$\beta_0$  = Konstanta (*intersept*).

$\beta_1, \beta_5$  = Koefisien (slope).

$X_1$  = EPS (*Earning Per Share*).

$X_2$  = PER (*Price Earning Ratio*)

$X_3$  = DER (*Debt to Equity Ratio*).

$X_4$  = ROE (*Return On Equity*).

$X_5$  = EVA (*Economic Value Added*).

$e$  = *Error* (variabel lain yang

tidak dijelaskan dalam model).

Model regresi yang dibentuk dengan *return* saham sebagai variabel dependen dan *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Price* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE) dan, *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel independen ternyata lolos uji asumsi dasar klasik, dimana berarti telah didapat sebuah model persamaan regresi yang representatif sesuai dengan kriteria BLUE. Hasil estimasi ditampilkan pada tabel berikut ini :

## Pengujian Hipotesis

### Pengujian Secara Simultan

$F_{hitung} < F_{tabel}$ , berarti  $H_0$  diterima  $H_1$  ditolak, dan

$F_{hitung} > F_{tabel}$ , berarti  $H_0$  ditolak  $H_1$  diterima,

### Pengujian Secara Parsial

Bila  $t_{hitung} < t_{tabel}$ , berarti  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak.

Bila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau  $-t_{hitung} < -t_{tabel}$ , berarti  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima.

## HASIL PENELITIAN

### Analisis Regresi Linier Berganda

**Tabel 2. Hasil Estimasi Regresi**

Variabel	Koefisien Regresi	t-Statistik	Signifikanst
(constant)	1,736	0,655	0,529
EPS (X <sub>1</sub> )	-0,219	-1,717	0,120
PER (X <sub>2</sub> )	0,164	1,141	0,283
DER (X <sub>3</sub> )	0,444	2,447	0,037
ROE (X <sub>4</sub> )	0,264	1,587	0,178
EVA (X <sub>5</sub> )	-0,187	-0,766	0,463

$R = 0,751$   
 $R\text{-Square} = 0,563$   
 $Adjusted\ R^2 = 0,321$   
 $F_{hitung} = 2,322$   
 $Signifikanst\ F = 0,129$   
 $F_{tabel} = 3,480$   
 $Durbin\ Watson = 2,185$

Berdasarkan tabel diatas, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

Persamaan Model Regresi Linier Berganda (Regression Formula) :

$$\text{Return Saham} = 1,736 - 0,219 \text{ EPS} + 0,164 \text{ PER} - 0,444 \text{ DER} + 0,264 \text{ ROE} - 0,187 \text{ EVA}$$

Tampak dari persamaan tersebut menunjukkan angka yang signifikan hanya pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan empat variabel lain tidak menunjukkan angka yang signifikan.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji menggunakan regresi berganda, tujuannya adalah untuk mengetahui apakah variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham. Berikut ini

hasil perhitungan F, t, dan  $R^2$  :

### Pengujian Hipotesis Pertama (H1)

Untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas mempunyai pengaruh yang signifikan secara simultan terhadap variabel terikat, digunakan uji F. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil uji F :

**Tabel 3. Hasil Uji F**

Hipotesis Alternatif (H <sub>1</sub> )	Nilai	Status
Terdapat pengaruh yang signifikan secara bersama-sama dari variabel EPS (X <sub>1</sub> ), PER (X <sub>2</sub> ), DER (X <sub>3</sub> ), ROE (X <sub>4</sub> ), dan EVA (X <sub>5</sub> ) terhadap <i>return</i> saham.	R = 0,751 R <sup>2</sup> = 0,563 F = 2,322 Sig. F = 0,129 F <sub>tabel</sub> = 3,480	Hipotesis Alternatif (H <sub>1</sub> ) ditolak

Berdasarkan hasil uji yang telah dilakukan sebelumnya, dan berdasarkan hasil yang terdapat pada tabel 2 didapat nilai  $F_{hitung}$  sebesar 2,322 sementara nilai  $F_{tabel}$  sebesar 3,480 ( $2,322 < 3,480$ ).

#### Pengujian Hipotesis Kedua (H<sub>2</sub>)

Untuk menunjukkan apakah variabel bebas secara individu mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Berikut adalah tabel yang menunjukkan hasil uji t dan besarnya  $t_{tabel}$  pada signifikansi 5 % pada dua sisi.

**Tabel 3. Hasil Uji t**

Hipotesis Alternatif (H <sub>1</sub> )	Nilai	Keterangan
Dituga kinerja keuangan yang diukur dengan menggunakan variabel EPS (X <sub>1</sub> ), PER (X <sub>2</sub> ), DER (X <sub>3</sub> ), ROE (X <sub>4</sub> ), dan EVA (X <sub>5</sub> ) secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.	a. EPS (X <sub>1</sub> ) t = -1,717 Sig. t = 0,120 t <sub>tabel</sub> = 1,761	Hi ditolak
	b. PER (X <sub>2</sub> ) t = 1,141 Sig. t = 0,283 t <sub>tabel</sub> = 1,761	Hi ditolak
	c. DER (X <sub>3</sub> ) t = 2,447 Sig. t = 0,037 t <sub>tabel</sub> = 1,761	Hi diterima
	d. ROE (X <sub>4</sub> ) t = 1,587 Sig. t = 0,178 t <sub>tabel</sub> = 1,761	Hi ditolak
	e. EVA (X <sub>5</sub> ) t = -0,766 Sig. t = 0,463 t <sub>tabel</sub> = 1,761	Hi ditolak

Dari tabel 3 diatas dapat disimpulkan bahwa secara parsial hanya variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yang mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai  $t_{hitung}$  dan  $t_{tabel}$  tiap variabel independen dengan tingkat signifikansi sebesar 5%, sebagai berikut :

Variabel EPS ( $X_1$ ) mempunyai nilai  $t_{hitung}$  -1,717 dan nilai ini lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  (-1,717 < 1,761), dan signifikansi t sebesar 0,120. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EPS tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Variabel PER ( $X_2$ ) mempunyai nilai  $t_{hitung}$  1,141 dan nilai ini lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  (1,141 < 1,761), dan signifikansi t sebesar 0,283. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

Variabel DER ( $X_3$ ) mempunyai nilai  $t_{hitung}$  2,447 dan nilai ini lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  (2,447 > 1,761), dan signifikansi t sebesar 0,037. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Variabel ROE ( $X_4$ ) mempunyai nilai  $t_{hitung}$  1,587 dan nilai ini lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  (1,587 < 1,761), dan signifikansi t sebesar 0,178. Sehingga dapat

disimpulkan bahwa variabel ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Variabel EVA ( $X_5$ ) mempunyai nilai  $t_{hitung}$  -0,766 dan nilai ini lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  (-0,766 < 1,761), dan signifikansi t sebesar 0,463. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.

### Pengujian H3

Untuk membuktikan variabel manakah yang dominan mempengaruhi *return* saham, dapat ditunjukkan dalam tabel berikut ini

**Tabel 4. Standardized Coefficient Beta**

Model	Standardized Coefficient Beta	Sig. t
EPS ( $X_1$ )	-0,468	0,120
PER ( $X_2$ )	0,266	0,283
DER ( $X_3$ )	0,701	0,037
ROE ( $X_4$ )	0,369	0,178
EVA ( $X_5$ )	-0,186	0,463

Berdasarkan tabel 4. di atas menunjukkan bahwa variabel yang memiliki nilai koefisien beta yang terstandarisasi terbesar adalah variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu sebesar 0,701. Sedangkan nilai koefisien beta yang terstandarisasi dari variabel EVA adalah sebesar -0,186. Dan hal ini membuktikan bahwa H3 yang menduga bahwa variabel EVA (*Economic Value Added*)

mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham tidak terbukti, yang artinya penelitian ini menolak H3. Kesimpulan yang dapat diambil berdasarkan pengujian hipotesis diatas adalah bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan variabel *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, hanya *Debt to Equity Ratio* (DER) dari kelima variabel independen yang dimasukkan dalam penelitian

ini berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dapat dibuktikan dari hasil uji t, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai signifikansi kurang dari 5% ( $0,037 < 0,05$ ), dan mempunyai nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$  ( $2,447 > 1,761$ ). Dan hal ini sekaligus menolak H3 yang menduga bahwa *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham. Hasil perhitungan koefisien determinasi ditunjukkan pada tabel berikut :

**Tabel 5. Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std Error Of the Estimated
1	0,751	0,563	0,321	0,4927970

Koefisien determinasi  $R^2$  ini menunjukkan seberapa besar prosentase variasi, dalam variabel bebas dengan menjelaskan variasi dalam sampel terikatnya. Dalam perhitungan yang terdapat dalam tabel 4.10 diatas dapat diambil kesimpulan diperoleh nilai  $R^2$  sebesar 0,563, angka ini menunjukkan bahwa variabel bebas yang digunakan dalam model mampu menjelaskan keragaman variabel terikat yaitu *return* saham sebesar 56,3 % sedangkan sisanya yaitu 43,7 % ( $100 \% - 56,3\%$ ) dijelaskan oleh

variabel lain diluar persamaan model.

## KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh secara simultan *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio*

- (DER), dan *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Artinya perubahan *return* saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian. Hal ini secara otomatis menolak dugaan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham.
2. Hasil pengujian secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas yaitu ; *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan secara parsial, hanya variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang secara otomatis menerima H2.
  3. Sedangkan jika dilihat dari *Standardized Coefficient Beta* atau nilai koefisien beta yang telah distandarisasi, variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki nilai tertinggi yaitu sebesar 0,701 (tabel 4.9), dengan tingkat signifikansi sebesar 0,037. Sehingga dugaan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh dominan terhadap *return* saham tidak terbukti.

## DAFTAR PUSTAKA

- Arif, Sritua, 1993, *Metode Penelitian Ekonomi*, UI Press, Jakarta.
- Dajan, Anto, 1986, *Pengantar Metode Statistika*, Jilid II, Cetakan Kedua, LP3ES, Jakarta.
- Gujarati, Damodar, 1991, *Ekonometrika Dasar*, Cetakan Kedua, Terjemahan : Sumarno Zain, Erlangga, Jakarta.
- Hasanah, Uswatun, 2001, Pengaruh EVA dan Probabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan Rokok, *Skripsi (SI)*, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Husnan, Suad, 1994, *Dasar-Dasar Teori Portfolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ke-2, Cetakan Pertama, Penerbit AMP YPKN, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2002, *Standar Akuntansi Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Indriantoro, Nur, dan Bambang Supomo, 1999, *Metodologi*

- Penelitian Bisnis*, Edisi Pertama, BPFE, Yogyakarta.
- Jones P, Charles, 2000, *Investment : Analysis and Management*, 7<sup>th</sup> Edition, John Willey, USA.
- Lesmana, Rico dan Rudy Surjanto, 2003, *Financial Performance Analyzing*, Penerbit PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Mahanani, Peni, 2003, *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Cash Flow Return On Investment (CFROI) Terhadap Abnormal Return, Skripsi (S1)*, Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang.
- Mirza, Teuku, dan Imbuh S, 1999, *Konsep EVA : Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, Usahawan, No. 01, Januari.
- Mulyono, Sugeng, 2000, *Pengaruh Earning Per Share (EPS) dan Tingkat Bunga Terhadap Return Saham, Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, Vol. 1, No. 2, Desember, 99-166.
- Natarsyah, Syahib, 2000, *Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham : Kasus Industri Barang Konsumsi yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 15, No. 3, 294-312.
- Pasaribu, Armudi, 1981, *Pengantar Statistik*, Edisi Revisi, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Prastowo, Dwi, 1995, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi I, Cetakan Pertama, AMPKN, Yogyakarta.
- Resmi, Siti, 2002, *Keterkaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Return Saham*, Kompak, No. 6, September, 275-300.
- Riyanto, Bambang, 1992, *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Rousana, Mike, 1997, *Memfaatkan EVA Untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal*, Usahawan, No. 4, Tahun XXVI, April.
- Singarimbun, Masri dan Sofian Effendi, 1995, *Metode Penelitian Survei*, LP3ES, Jakarta.
- Sofyan, Abu, 2003, *Pengaruh Insider Trading Ownership dan Fundamental Perusahaan Terhadap Return Saham*, Skripsi (S1), Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya, Malang

- Sunariyah, 1997, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPPAMPYKPN, Yogyakarta.
- Sunjaya, Ridwan dan Barlian, Inge, 2003, *Manajemen Keuangan*, Jilid 1, Edisi ke-5 Literata Lintas Media, Jakarta.
- Sunjaya, Ridwan dan Barlian, Inge, 2003, *Manajemen Keuangan*, Jilid 2, Literata Lintas Media, Jakarta.
- Supramono dan Sugiarto, 1993, *Statistika*, Cetakan Pertama, Andi Offset, Yogyakarta.
- Supranto, J, 2000, *Statistik ; Teori dan Aplikasinya*, Jilid I, Edisi ke-6, Erlangga, Jakarta.
- Supranto, 1991, *Ekonometrika Dasar*, 1991, Ekonometrika, LPFE UI, Jakarta.
- Tunggal, Amin Wijaya, 2001, *Economic Value Added (EVA)*, Harvarindo, Jakarta.
- Weston, J. Fred dan Thomas E. Copeland, 1995, *Manajemen Keuangan*, Jilid Satu, Edisi Sembilan, Terjemahan, A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Warsono, 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Jilid I, Edisi ke-3, Bayumedia Publishing, Malang.
- Weston, J. Fred, and Brigham, 1994, *Dasar-Dasar manajemen Keuangan*, Jilid Dua, Edisi Sembilan, Terjemahan, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Widayanto, Gatot, 1993, EVA/NITAMI : *Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Usahawan, No. 12, Tahun XXII, Desember.
- Yuliati, Srihandaru, dan Tjiptono, Fandy, 1996, *Manajemen Portofolio dan Analisis Investasi*, Andy, Yogyakarta.