

**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP *RATE OF RETURN* PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JII
TAHUN 2005-2008**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM
ILMU EKONOMI ISLAM**

**DISUSUN OLEH
ISHAK
05390001**

PEMBIMBING

- 1. DR. MISNEN ARDIANSYAH, SE, M.Si**
- 2. SUNARYATI, SE, M.Si**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2009**

ABSTRAK

Informasi kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang cukup penting untuk diketahui oleh perusahaan yang bersangkutan dan pihak-pihak yang membutuhkannya seperti calon investor. Investor membutuhkan informasi kinerja keuangan perusahaan untuk mendapatkan manfaat dalam pengambilan keputusan untuk menentukan investasi saham yang menguntungkan. *Return* merupakan suatu tingkat kembalian yang diharapkan oleh investor atas dana yang diinvestasikannya yang berupa dividen atau *capital gain* tatkala investor melepas sahamnya dipasar. Untuk mendapatkan informasi kinerja keuangan yang baik, maka dilakukan analisis rasio keuangan perusahaan. Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi di masa lalu dan membantu menggambarkan trend pola perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham (RoR) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*. Penelitian ini menggunakan 4 variabel independen yaitu *Return On Investment (ROI)*, *Operating Cash Flow (OCF)*, *Net Profit Margin (NPM)*, dan *Economic Value Added (EVA)*. Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dibatasi pada 36 perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* dalam kurun waktu penelitian tahun 2005 - 2008. Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* dan pengujian dilakukan dengan analisis regresi berganda.

Dari hasil uji t, diperoleh nilai untuk variabel ROI dan OCF tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel NPM dan EVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Adapun dari hasil uji F secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci: *Return* Saham, ROI, OCF, NPM, EVA

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Ishak

Lamp :-

Kepada

Yth.Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Ishak

NIM : 05390001

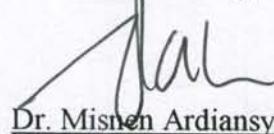
Judul Skripsi :**PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP
RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN YANG
TERGABUNG DI JII PERIODE 2005-2008**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 23 November 2009

Pembimbing I


Dr. Mishen Ardiansyah, S.E, M.Si
NIP. 197109292000031001

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Ishak

Lamp :-

Kepada

Yth.Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Ishak

NIM : 05390001

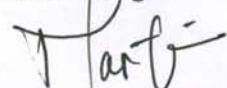
Judul Skripsi : **PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI JII PERIODE 2005-2008**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapan terima kasih.

Yogyakarta, 23 November 2009

Pembimbing II



Sunaryati, S.E, M.Si
NIP. 1975 1111 200212 2 002



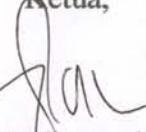
Pengesahan Skripsi/Tugas Akhir:
Skripsi/Tugas akhir dengan judul: **Pengaruh Kinerja Keuangan
Terhadap Rate of Return Pada Perusahaan Yang Tergabung di JII
Tahun 2005 – 2008**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh,

Nama : Ishak
NIM : 05390001
Telah dimunaqosyahkan pada : 2 Desember 2009
Nilai Munaqosyah : B+

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah Jurusan/Program Studi
Keuangan Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

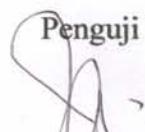
Tim Munaqosyah
Ketua,


Dr. Misnen Ardijyansah, SE., M.Si
NIP. 19710929 200003 1 001

Pengaji I


H. Syafiq Mahmudah Hanafi, S.Ag., M.Ag
NIP. 19670518 199473 1 003

Pengaji II


Abdul Mujib. S.Ag., M.Ag
NIP.19701209 200312 1 002

Yogyakarta, 3 Desember 2009

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Fakultas Syariah

Dekan


Prof. Drs. Yudian Wahyudi, P.hD

UIN SUNAN KALIJAGA
NIP. 19601209 200312 1 002

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Ishak
NIM : 05390001

Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **PENGARUH KINERJA
KEUANGAN TERHADAP RATE OF RETURN PADA PERUSAHAAN
YANG TERGABUNG DI JII TAHUN 2005-2008**

adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

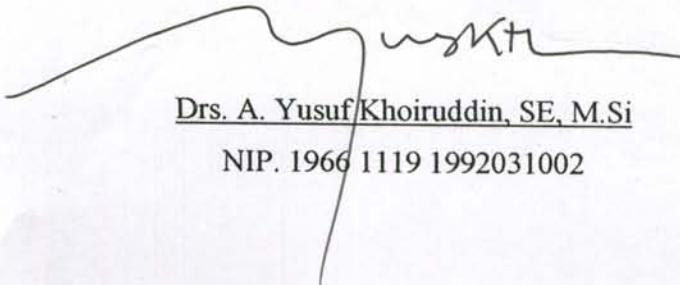
Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 6 Zulhijjah 1430 H

23 November 2009 M

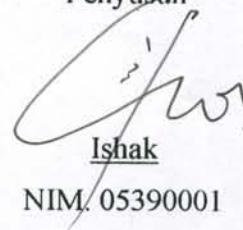
Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam


Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si

NIP. 1966 1119 1992031002

Penyusun


Ishak
NIM. 05390001

Skripsi ini aku persembahkan untuk

*Ayahanda dan Ibunda tercinta
Yang selalu menjadi inspirasiku kakak dan adikku
Yang selalu selalu ku pinta dalam tiap bait-bait doa, seseorang yang telah
Tuhan siapkan untukku.....*

Dan Almamaterku Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

MOTTO

“BE THE BEST, BUT DON’T FEEL THE BEST”

KATA PENGANTAR



الحمد لله الذي علّم بالقلم، علّم الإنسان ما لم يعلم، والذي فضل بين آدم بالعلم على جميع العالم. والصلوة والسلام على سيدنا محمد رسول الله صلى الله عليه و سلم المبعوث لإتمام مكارم الأخلاق، وعلى آله وأصحابه أجمعين.

Alhamdulillah, akhirnya setelah melalui perjalanan yang panjang, penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini berkat bantuan banyak pihak, oleh karena itu dalam kesempatan ini penyusun menyampaikan rasa terima kasih kepada yang terhormat:

1. Allah SWT yang telah memberikan anugrah dan HidayahNya sehingga penulis bisa menyelesaikan penelitian ini. Ucapan Alhamdulillah atas semua karunia yang penulis terima dariNya.
2. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Yudian Wahyudi, P.hD, selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin SE. M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam.

5. Bapak Dr. Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si., selaku Pembimbing I yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan kepada penyusun.
6. Ibu Sunaryati, S.E, M.Si., selaku Pembimbing II yang telah begitu banyak memberikan bimbingan dan arahan bagi penyusunan skripsi ini.
7. Bapak dan Ibu Dosen Prodi KUI yang telah memberikan berbagai macam ilmu pengetahuan.
8. Staff TU Prodi KUI dan TU Fakultas Syariah, yang telah memberikan kemudahan dalam menyelesaikan administrasi semasa kuliah.
9. Ayahanda dan Ibunda tercinta, untuk sujud panjang, setiap doa yang terlantun, harap yang tersimpan, peluh yang tertetes untukku (maafkan ananda yang belum bisa “untuk sekedar” membuat kalian bangga akanku) kakakku dan adikku tersayang motivator terbesarku untuk selalu tersenyum dan kembali melangkah maju ketika aku lelah, terimakasih untuk seluruh cintamu, serta keluargaku di Bone dan di Kalimantan yang selalu memberi do'a, semangat dan motivasi bagi penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini Senyum kalian @ energi di seruas jalan ini.
10. Keluarga besar wisma “Arung Palakka” dan FKMB Yogyakarta yang telah menjadi “Keluarga Baru” ku di Jogja Terimakasih untuk kebersamaan yang indah.....
11. Om Muhtar dan Tante Ratna yang senantiasa memberikan dukungan kepada penulis dalam penyelesaian skripsi ini. Semoga Allah membalas kebaikan kalian.

12. Serta semua pihak yang telah turut membantu dan tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini.

Semoga amal baik dan segala bantuan yang telah diberikan kepada penyusun mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, kami hanya hamba yang dhoif dan tak mungkin seperti ini tanpa kehendakNya. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat.

Yogyakarta, 23 November 2009

Penyusun

Ishak
NIM. 05390001

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB – LATIN

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	be
ت	ta'	t	te
ث	sa'	s	es (dengan titik di atas)
ج	jim	j	je
ح	ha'	h	ha (dengan titik di bawah)
خ	kha	kh	ka dan ha
د	dal	d	de
ذ	zal	z	zet (dengan titik di atas)
ر	ra'	r	er
ز	zai	z	zet
س	sin	s	es
ش	syin	sy	es dan ye
ص	sad	s	es (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	de (dengan titik di bawah)
ط	ta	t	te (dengan titik di bawah)
ظ	za	z	zet (dengan titik di bawah)
ع	'ain	'	koma terbalik di atas
غ	gain	g	ge
ف	fa	f	ef
ق	qaf	q	qi
ك	kaf	k	ka
ل	lam	l	'el
م	mim	m	'em
ن	nun	n	'en
و	waw	w	w
ه	ha'	h	ha
ء	hamzah	'	apostrof
ي	ya	y	ye

B. Konsonan Rangkap Karena *Syaddah* ditulis Rangkap

مُتَعَدِّدَةٌ	ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عَدَّةٌ	ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta' marbutah* di Akhir Kata

Bila dimatikan ditulis *h*

حَكْمَةٌ	ditulis	<i>Hikmah</i>
عَلَّةٌ	ditulis	<i>'illah</i>

Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

Bila diikuti dengan kata sandang 'al', maka ditulis dengan *h*.

الْأُولَاءِ كَرَامَةٌ	ditulis	Karamah	al-a'uliya'
الْفَطْرَ زَكَا	ditulis	Zakah	al-fitri

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

—	Fathah	ditulis	<i>a</i>
---	--------	---------	----------

—	Kasrah	ditulis	<i>i</i>
---	--------	---------	----------

—	Dammah	ditulis	<i>u</i>
---	--------	---------	----------

فَعْلٌ	Fathah	ditulis	<i>fa'ala</i>
--------	--------	---------	---------------

ذَكْرٌ	Kasrah	ditulis	<i>zukira</i>
--------	--------	---------	---------------

يَذْهَبُ

Dammah

ditulis

yazhabu

E. Vokal Panjang

1	Fathah + alif هَلْيَة جَأْ	ditulis	a
2	Fathah + ya' mati تَسَسَّى	ditulis	a
3	Kasrah + ya' mati كَرِيمَ	ditulis	i
4	Dammah + wawu mati فَرُوضَ	ditulis	u
			<i>furud</i>

F. Vokal Rangkap

1	Fathah + ya mati بَيْنَكُمْ	ditulis	<i>ai</i>
2	Fathah + wawu mati قَوْلَ	ditulis	<i>au</i>
			<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata dipisahkan dengan apostrof

الْأَنْتَمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعْدَتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
تَمْ شَكْرَ لَنْ	Ditulis	<i>lain syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

Bila diikuti huruf *Qamariyyah* dan huruf *Syamsiyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal “al”

ان القر	ditulis	al-Qur'an
الشمس	ditulis	<i>al-Syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

الفرض ذوي	ditulis	zawi al-furud
السنة هل ا	ditulis	ahl al-sunnah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
MOTTO	viii
KATA PENGANTAR	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI	xii
DAFTAR ISI	xvi
DAFTAR TABEL	xviii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	5
C. Tujuan dan Kegunaan	5
D. Telaah Pustaka	6
E. Kerangka Teoretik	9
F. Hipotesis	13
G. Metode Penelitian	13
H. Sistematika Pembahasan	22
BAB II LANDASAN TEORI	23
A. <i>Leverage</i>	23
B. <i>Investasi</i>	26
C. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	28
D. <i>Economic Value Added (EVA)</i>	31
E. Nilai Perusahaan	41
F. <i>Pecking Order Hypothesis</i>	46
G. <i>Teori Signalling</i>	47
H. <i>Investasi Keuangan dalam Islam</i>	49

BAB III GAMBARAN UMUM PASAR MODAL JAKARTA ISLAMIC	
INDEX	52
A. Pengertian Pasar Modal.....	52
B. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	54
C. Indeks di Bursa Efek Indonesia	57
D. Pasar Modal syariah	58
E. <i>Jakarta Islamic Index</i>	63
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	69
A. Deskripsi Penelitian.....	69
B. Analisa Data	70
1. Uji Asumsi Klasik	70
a. Uji Normalitas	70
b. Uji Autokorelasi	72
c. Uji Multikolinieritas	73
d. Uji Heteroskedastisitas	74
e. Uji Linieritas	75
C. Uji Model Regresi	76
D. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian	77
1. Uji t	77
2. Uji F	79
E. Pembahasan	81
1. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.....	81
2. Pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.....	82
3. Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan	84
4. Pengaruh <i>leverage</i> , IOS dan EVA terhadap nilai perusahaan	85
BAB V PENUTUP	87
A. Kesimpulan	87
B. Saran	88
DAFTAR PUSTAKA	89

LAMPIRAN-LAMPIRAN

OUTPUT SPSS	I
SAMPEL DAN DATA	VI
BIOGRAFI TOKOH	VII
CURRICULUM VITAE	X

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penilaian kriteria EVA	37
Tabel 3.1 Prinsip Pasar Modal Syariah	60
Tabel 3.2 Proses Penyaringan Emiten Jakarta Islamic Index	67
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian	69
Tabel 4.2 Uji Normalitas	71
Tabel 4.3 Uji Normalitas	72
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	73
Tabel 4.5 Uji Multikolinieritas	74
Tabel 4.6 Uji Heteroskedastisitas	75
Tabel 4.7 Uji Linieritas	76
Tabel 4.8 Uji Regresi	77
Tabel 4.9 Uji t	78
Tabel 4.10 Uji F	80
Tabel 4.11 Uji F (<i>Model Summary</i>)	80

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Motif utama investor dalam menanamkan modal ke dalam satu atau beberapa perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan (*profit/return*) dan investor berkeinginan terhadap peningkatan nilai perusahaan (*create value*). *Return* diperoleh dari selisih kenaikan harga saham (*capital gain*) atau selisih penurunan harga saham (*capital los*) selama periode tertentu. *Return* biasanya didefinisikan sebagai perubahan nilai antara $t+1$ dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut.

Investor dapat mengetahui apakah perusahaan mampu memberikan *benefit* atau *return* yang diharapkan dengan cara mengukur kinerja manajemen di dalam perusahaannya. Pengukuran kinerja merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan karena pengukuran tersebut dapat digunakan untuk menilai keberhasilan perusahaan. Selama ini pengukuran kinerja secara tradisional lebih menitikberatkan pada sisi finansial saja, tanpa mempertimbangkan aspek lain seperti kesejahteraan pemilik (*shareholder*).

Pengukuran kinerja dapat dilihat melalui data keuangan yang ada pada suatu perusahaan. Data keuangan yang ada pada suatu perusahaan tercermin di dalam laporan keuangannya. Data keuangan yang digunakan untuk menganalisis laporan keuangan diambilkan dari laporan-laporan keuangan yang pokok, yaitu neraca dan

laporan rugi laba.¹

Investor biasa menggunakan ukuran kinerja keuangan dengan berbagai macam rasio untuk mengetahui ada tidaknya peningkatan nilai perusahaan. Akan tetapi seringkali terjadi satu rasio baik, sedangkan rasio lainnya tidak baik dan juga adanya berbagai keterbatasan analisis rasio, sehingga diperlukan ukuran pembanding seperti *Economic Value Added (EVA)* agar kesulitan keuangan dapat diketahui lebih awal.

Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Laba/keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio keuntungan dipakai untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah *Operating Cash Flow (OCF)* sebagai penilai kinerja perusahaan.

Menurut Baridwan, Hastuti, Suadi, Asyik, dan Triyono sebagaimana dikutip dari Miranda Octora bahwa penggunaan *Operating Cash Flow (OCF)* dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.²

¹ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan*, Buku Pertama (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm. 36

² Miranda Octora dkk, “Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional

Menurut Utama penggunaan analisis rasio keuangan maupun *Operating Cash Flow (OCF)* yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki sebuah kelemahan utama yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak.³ Untuk mengatasi kelemahan tersebut, telah dikembangkan sebuah konsep baru yaitu *Economic Value Added (EVA)*⁴ yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan. *Economic value Added (EVA)* yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal.

Pengaruh konsep pengukuran kinerja terhadap *rate of return* sangat penting untuk diketahui oleh investor untuk memperoleh kepastian tentang kegiatan investasi yang akan dilakukannya terhadap sebuah perusahaan. Investor akan dapat melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat, jika dapat mengetahui kinerja perusahaan. Selama ini pengukuran kinerja perusahaan di *Jakarta Islamic Index (JII)* dilakukan dengan cara membandingkan rata-rata *return* saham yang dihasilkan oleh

dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate of Return*,” *SNA*, Vol. VI (Oktober, 2003), hlm. 441.

³ Sidharta Utama, “*Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*,” *Usahawan*, Vol. No.04 Th XXVI (April, 1997), hlm.10

⁴ Sadeli, “Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA”, *Jurnal Administrasi Bisnis*, (Yogyakarta: Jurusan Ilmu Aministrasi Bisnis Fisip UPN “Veteran”, 2006), hlm.87

JII dengan *return* pasar dan jarang yang menggunakan metode EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan.⁵

Penelitian ini merupakan penelitian lanjutan dari Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia Petrolina yang berjudul Analisa Pengaruh Pengukuran dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*. Penelitian tersebut dapat membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara konsep pengukuran konvensional dan konsep pengukuran *Value Based* terhadap tingkat pengembalian investasi (RoR). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek penelitian dalam penelitian ini menggunakan sampel 36 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel 50 perusahaan dalam periode 1 tahun yaitu tahun 2001 saja. Selain itu perbedaan lainnya adalah adanya penambahan variabel independen yaitu variabel *net profit margin (NPM)* karena merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengetahui kinerja perusahaan. Indeks syariah ini digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti bahwa kehadiran indeks syariah yang masih relatif baru ini dapat menjadi rujukan berinvestasi bagi investor muslim yang mengutamakan kehalalan sekaligus *return* yang tinggi.

⁵ M. Gunawan Yasri.,”Melongok Kinerja JII”, Majalah Modal, No. 22/II-Agustus, 2004, hlm. 13

B. Pokok Masalah

Berdasarkan uraian dalam latar belakang masalah, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah *Return on Investment, Net Profit Margin, Operating Cash flow* dan *Economic value Added* berpengaruh secara parsial terhadap *Rate of Return* pada perusahaan yang tergabung di JII periode tahun 2005-2008?
2. Apakah *Return on Investment, Net profit Margin, Operating Cash Flow* dan *Economic value Added* berpengaruh secara simultan terhadap *Rate of Return* pada perusahaan yang tergabung di JII periode tahun 2005-2008?

C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan pokok masalah, penelitian ini memiliki tujuan:

- a. Untuk menjelaskan pengaruh *Return on Investment, Net Profit Margin, Operating Cash Flow* dan *Economic value Added* terhadap *rate of return* pada perusahaan yang tergabung di JII periode tahun 2005-2008
- b. Untuk menjelaskan pengaruh *Return on Investment, Net Profit Margin, Operating Cash Flow* dan *Economic value Added* secara simultan terhadap *rate of return* pada perusahaan yang tergabung di JII periode tahun 2005-2008

2. Kegunaan Penelitian

a. Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi modal pertimbangan bagi pihak-pihak yang berkepentingan terhadap pasar dalam sebuah pengambilan keputusan investasi.

b. Manfaat Akademis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya bagi jurusan Keuangan Islam serta menjadi rujukan penelitian berikutnya tentang penerapan rasio keuangan dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index (JII)*.

D. Telaah Pustaka

Penelitian tentang pengaruh pengukuran dengan menggunakan metode *economic value added (EVA)* dan rasio keuangan terhadap *Rate of Return* yang diterima oleh para pemegang saham telah banyak dilakukan oleh peneliti baik dari dalam maupun luar negeri.

Suatu penelitian tentang EVA telah dilakukan sebelumnya. Sebagaimana dikutip oleh Saiful M. Ruky, pada tahun 1991 George Bennet Stewart III menguji sampel 476 perusahaan industri pada pasar modal selama tahun 1984-1988, dengan menggunakan analisis regresi dari setiap perusahaan MVA terhadap EVA serta alat ukur umum kinerja perusahaan (*common performance measure*) seperti ROA,

dividend, cash-flow, EPS, dan lain sebagainya. Hasilnya menunjukkan bahwa EVA memiliki R^2 (r-determinan, menggambarkan korelasi antara variabel yang diregres) yang tertinggi yaitu 0,44, sedangkan *Return on Capital, Return on Equity, Growth in Cash-flow* dan bahkan *Growth in Dividend*, lebih rendah.⁶

Demikian pula halnya dengan Dodd dan Chen sebagaimana dikutip oleh Miranda Octora yang meneliti korelasi antara tingkat pengembalian saham dengan berbagai pengukur profitabilitas untuk 566 perusahaan Amerika dalam rentang waktu mulai tahun 1983 hingga 1992. Dodd dan Chen mendapat hasil R^2 dari tingkat pengembalian saham dengan ROI sebesar 24,5 %, sedangkan dengan EVA 20,2 %, *residual income* 19,4 %, EPS 5 % dan ROE 7 %. Sehingga dari penelitian Dodd dan Chen ini dapat disimpulkan bahwa di antara berbagai pengukur profitabilitas yang telah disebutkan di atas, ROI memiliki korelasi yang paling besar dengan tingkat pengembalian saham.⁷

O'connor sebagaimana dikutip oleh Andreas Lako meneliti kegunaan rasio keuangan dengan menguji kekuatan hubungan rasio keuangan dan *return* saham di masa mendatang. O'connor menguji apakah rasio keuangan yang menggunakan data keuangan yang dipublikasikan berguna bagi pembuat keputusan eksternal. Hasil penelitian menunjukkan bahwa bukti yang diberikan analisis kekuatan hubungan variasi model *ratio rate of return* memproyeksikan keraguan kegunaan bagi investor

⁶ Saiful M Ruky., "Lebih dalam Tentang "Economic Value Added",EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan", *Manajemen Usahawan Indonesia*, No 09 tahun XXVI (September, 1997), hlm. 5

⁷ Miranda Octora dkk, "Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate of *Return*", *SNA* VI (Oktober, 2003), hlm 440.

saham biasa.⁸

Kuy Savuth dengan penelitian yang berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham pada kelompok industri manufaktur di BEJ. Faktor-faktor tersebut meliputi BEP, ROI, PER, *dividend yield*, dan tingkat bunga deposito. Hasilnya menunjukkan bahwa BEP dan bunga deposito tidak berpengaruh positif terhadap harga saham, sedangkan PER dan ROI berpengaruh positif terhadap harga saham.⁹

Syamsul melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas dan nilai pasar perusahaan terhadap harga saham pada perusahaan yang *go public* di BEJ. Penelitian bertujuan untuk menganalisa pengaruh variabel-variabel *profit margin to sales, basic earning power, return on assets, return on equity, PER* dan *market/book ratio* terhadap harga saham di BEJ. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ternyata *market/book ratio* yang berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Yogo Purnomo meneliti tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham pada perusahaan yang *go public* di BEJ dengan menggunakan 5 ratio keuangan yaitu *debt to equity ratio, return on equity, earning per share, price earning ratio*, dan *dividend per share* sebagai pengukur proyeksi harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ratio keuangan DER cenderung tidak dapat digunakan dalam memproyeksi dan variasi harga saham. Terdapat hubungan yang positif antara

⁸ Andreas Lako, *Relevansi Informasi Akuntansi untuk Pasar Saham di Indonesia: Teori dan Bukti Empiris*, (Amaras Books: Yogyakarta, 2006) hlm. 175

⁹ *Ibid*, hlm. 176

harga saham EPS, PER, ROE dan DPS sebagai komponen kinerja keuangan emiten.¹⁰

Rosyadi melakukan penelitian tentang EPS, ROA, NPM, dan DER terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang teraktif di BEJ selama periode 1992-1993. disimpulkan bahwa seluruh variabel independen berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham kecuali variabel DER.¹¹

Beberapa penelitian tentang metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio (EVA, ROI, EPS, dan OCF) sudah pernah dilakukan di Indonesia. Diyanti misalnya, meneliti hubungan laba bersih dan arus kas dengan *return* pada saham di Bursa Efek Jakarta pada periode 1994-1997. Laba bersih memperlihatkan hubungan yang lebih kuat daripada arus kas.

Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia Petrolina menguji tentang pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA, ROI dan OCF berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return* pada 50 perusahaan yang terdaftar di BEJ pada tahun 2001 dan diperoleh kesimpulan bahwa pengukuran kinerja dengan konsep konvensional dan konsep *Economic value Added* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi, dengan tingkat signifikansi ROI, OCF, EVA berturut-turut sebesar 6,7 %, 0,4 %, 8,8 % jauh di bawah tingkat signifikansi sebesar 10 %. Hal ini menunjukkan EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian

¹⁰ Susilo Raharjo, *Analisa Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta*, skripsi tidak di publikasi, fakultas ekonomi UII, hlm. 18

¹¹ *Ibid.* hlm. 19

saham sedikit lebih baik dibandingkan ROI dan OCF.¹²

Euis Soliha dan Hersugondo meneliti pengaruh EVA dan kinerja konvensional (ROA, ROE dan EPS) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta periode tahun 1997-2000, dengan jumlah sampel perusahaan sebanyak 92 perusahaan selama 3 tahun pengamatan. Hasil analisis yang diperoleh menunjukkan bahwa secara bersama-sama empat variabel independen (EVA, ROA, ROE, EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham industri manufaktur di BEJ dengan F-sig. 0,000 yang berarti signifikan pada level kurang dari 1%, dengan kemampuan prediksi dari ke-empat variabel tersebut sebesar 64,4%.¹³

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, menganalisis pengaruh *Economic value Added, Residual Income, Earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur barang konsumsi yang terdaftar di BEJ tahun 2000-2002 dengan sampel sebanyak 34 perusahaan. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa hanya variabel *Earnings* dan arus kas operasi yang berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham dengan tingkat signifikansi t sebesar 0,046 dan 0,025 serta R^2 masing masing sebesar 3,9% dan 4,9%. Sedangkan variabel EVA dan *Residual Income* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.¹⁴

¹² Miranda Octora, „*Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja....* hlm. 446-447.

¹³ Euis Soliha dan Hersugondo, *Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ, Telaah Manajemen*, Edisi 2, (Mei, 2004), hlm 1.

¹⁴ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, *Pengaruh Economic value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada

Solikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati (2005) menguji pengaruh rasio-rasio profitabilitas (ROA, ROE, ROS) dan EVA perusahaan terhadap *return pemegang saham* perusahaan rokok dari tahun 1994-1999 dan diperoleh kesimpulan bahwa variabel-variabel tersebut tidak memberikan pengaruh yang signifikan. Artinya, perubahan *return* pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.¹⁵

Penelitian ini merupakan penelitian yang akan analisa pengaruh pengukuran dengan konsep konvensional (ROI, OCF, NPM) dan konsep *Value Based* Terhadap *Rate of Return*. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah objek penelitian dalam penelitian ini menggunakan sampel 36 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan sampel 50 perusahaan dalam periode 1 tahun yaitu tahun 2001 saja. Selain itu perbedaan lainnya adalah adanya penambahan variabel independen yaitu variabel *net profit margin* (NPM) karena merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengetahui kinerja perusahaan. Indeks syariah ini digunakan sebagai tolak ukur (*benchmark*) kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah.

Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ), *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, (Nopember, 2006), hlm 158.

¹⁵ Solikhah Nur Rohmah dan Trisnawati Rina, Pengaruh *Economic value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return Pemegang Saham* Perusahaan Rokok: Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Empirika* Vol. 17 No 1 (2004, Juni), hlm, 75-76.

E. Kerangka Teoritik

Analisis terhadap item-item laporan keuangan sering dilakukan para pemakai untuk mengetahui perkembangan kinerja keuangan dari suatu perusahaan atau industri dan prospek perusahaan tersebut di masa datang. Foster yang dikutip oleh Lako menyatakan bahwa analisis laporan keuangan mencakup studi tentang hubungan dalam suatu set laporan keuangan pada suatu titik waktu tertentu dengan tren-tren dalam hubungan tersebut dari waktu ke waktu. Menurut Foster, informasi laporan keuangan memiliki keunggulan komparatif atas sumber-sumber informasi bersaing lainnya, yaitu 1) secara langsung dapat lebih diorientasikan pada *variable of interest*, 2) merupakan sumber informasi yang reliabel karena telah di audit oleh auditor independen, 3) merupakan sumber informasi yang lebih rendah kosnya dibanding sumber-sumber informasi lainnya, dan 4) merupakan sumber informasi yang lebih tepat waktu.¹⁶ Informasi akuntansi dalam bentuk rasio keuangan dikatakan mempunyai kandungan informasi jika informasi tersebut mempunyai kemampuan prediksi ketika diasosiasikan dengan *return*.

Selain itu, penggunaan rasio dalam analisis laporan keuangan yaitu dengan menstandarkan informasi yang dianalisis sehingga dapat dibuat perbandingan rasio dalam perusahaan yang berbeda atau mungkin dalam perusahaan yang sama pada periode waktu yang berlainan.

¹⁶ Andreas Lako, Relevansi Informasi Akuntansi untuk Pasar Saham Indonesia: Teori dan Bukti Empiris, (Yogyakarta: Amara Books, 2006), hlm. 241-242

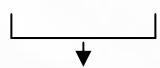
Untuk melakukan analisis dan menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, dapat dilakukan dengan melihat laporan keuangan, analisis rasio keuangan dan analisis *value based management*. Analisis dengan menggunakan laporan keuangan seperti laporan arus kas operasi (*Operating Cash Flow*), analisis rasio keuangan dengan rasio profitabilitas misalnya *Return on Investment*, *Net Profit Margin*, dan analisis *value based management* dengan *Economic value Added*. Dari metode analisis di atas, dapat digunakan oleh para manajer perusahaan dan investor untuk menilai *return* saham.

Hubungan antara *Operating Cash Flow*, *Return on Investment*, *Net Profit Margin* dan *Economic value Added* dapat dilihat pada gambar 1.1 berikut ini:¹⁷

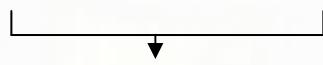
Gambar 1.1

Hubungan antar Variabel ROI, NPM, OCF dan EVA

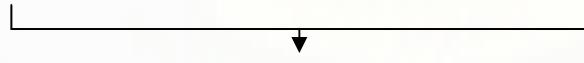
$$EVA = CFO + \text{accrual} + \text{ATInt} - \text{CapChg} + \text{AcctAdj}$$



Earnings (EBEI)



Operating Profits (NOPAT)



Residual Income (RI)

¹⁷ Biddle, G.C., R.M. Bowen and J.S. Wallace, "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Stock *Return* and Firm Value," *Journal of Accounting and Economics* 24 (1997), hlm. 331-336

↓

Economic value Added (EVA)

Salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan oleh investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan oleh investor. Salah satu rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah *Return on Investment (ROI)* yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham.¹⁸ Analisis yang biasanya dipakai untuk menggambarkan kondisi ROI suatu perusahaan adalah dengan melakukan analisis teknikal yang mencerminkan kondisi perdagangan saham, keadaan pasar, permintaan dan penawaran harga di pasar saham, fluktuasi kurs, dan volume transaksi di masa lalu. Analisis teknikal menegaskan bahwa perubahan harga saham terjadi berdasarkan pola perilaku harga saham itu sendiri, sehingga cenderung untuk terulang kembali.¹⁹

Ukuran profitabilitas ROI akan menarik investor yang akan membeli saham. Hal ini disebabkan oleh pemegang saham mempunyai nilai residual atas keuntungan yang didapat. Semakin besar ROI suatu investasi maka akan semakin tinggi tingkat

¹⁸ Eduardus Tandellin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, edisi ke-1 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 240

¹⁹ Anita Ardiani, Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Perubahan Harga Saham, pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Jakarta, *Skripsi* tidak dipublikasi, Fakultas Ekonomi UNS, 2007, hlm. 17

pengembalian saham yang akan diterima oleh investor, sehingga ROI memiliki pengaruh yang positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Dalam teori kandungan informasi dikatakan bahwa informasi keuangan sebagai instrumen data akuntansi diharapkan mampu menggambarkan realita ekonomi. Oleh karena itu pengujian terhadap kandungan informasi akan dapat mempengaruhi reaksi pasar atas tingkat pengembalian (*return*). Salah satu alternatif untuk mengetahui informasi keuangan yang dihasilkan bermanfaat untuk memprediksi harga saham, maka dilakukan analisis rasio keuangan. Menurut Penman sebagaimana dikutip oleh Anita Ardiani bahwa seperangkat laporan keuangan utama belum dapat memberikan manfaat maksimal bagi pemakai sebelum pemakai menganalisis laporan keuangan tersebut dalam bentuk rasio keuangan.²⁰

Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*) merupakan indikator yang menentukan apakah dari hasil operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.²¹

Informasi arus kas sangat penting untuk diperhatikan dalam rangka mengetahui sejauh mana perputaran kas dalam suatu perusahaan. Ketika arus kas suatu perusahaan lancar, maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan akan semakin

²⁰ *Ibid.*, hlm. 19

²¹ PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan) No. 2 paraghraf 10 (Salemba Empat, 2002)

baik, sehingga investor akan terus berinvestasi di perusahaan tersebut. Begitu pun sebaliknya, ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya akibat dari tidak lancarnya arus kas maka tingkat saham yang diharapkan akan semakin kecil, sehingga investor akan mempertimbangkan dalam berinvestasi diperusahaan tersebut.

Teori *Signaling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar.²² Kesempatan investasi dinilai sebagai sinyal positif bagi investor karena dengan adanya kesempatan investasi menunjukkan esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan yang menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. Arus Kas Operasi (OCF) juga merupakan sinyal positif bagi perusahaan karena dengan menggunakan OCF, berarti perusahaan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Rasio profitabilitas *Net Profit Margin (NPM)* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu.²³ Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya di perusahaan pada periode tertentu. NPM ini berfungsi untuk mengukur tingkat kembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya.

²² Zaenal Arifin, *Teori Keuangan*, hlm.11.

²³ Mamduh M. Hanafi, *Manajemen Keuangan*, cet. ket-1, (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm. 37

Semakin besar nilai NPM berarti semakin efisien biaya yang dikeluarkan yang berarti semakin besar tingkat kembalian keuntungan bersih. Nilai NPM berada pada rentang 0 sampai 1, semakin mendekati 1 maka semakin efisien penggunaan biaya, yang berarti bahwa besar tingkat kembalian keuangan (*return*) yang akan diikuti tingginya harga saham.

Jika diperoleh *Net Profit Margin (NPM)* yang tinggi, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut beroperasi secara efektif dan efisien serta dapat menghasilkan laba yang besar, hal ini merupakan daya tarik bagi investor yang mengakibatkan pada peningkatan nilai perusahaan dan karena nilainya meningkat, maka saham tersebut akan diminati investor sehingga harga saham akan naik. Dengan naiknya harga saham, maka investor akan memperoleh *return* yang besar dari selisih penjualan sahamnya. Dengan demikian, *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Economic value Added (EVA) membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai bagi pemegang saham. Sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham yang akan meningkatkan nilai. Salah satu kekuatan terbesar EVA yaitu adanya kaitan langsung dengan harga saham. AT & T menemukan adanya korelasi yang hampir sempurna antara EVA dengan harga saham. Lebih lanjut, analisis sekuritas menemukan harga saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibandingkan faktor-faktor lain. Korelasi ini terjadi karena EVA benar-

benar diperhatikan investor atau disebut pengembalian kas bersih atas modal.²⁴

Salah satu alternatif pengukuran kinerja yang berdasarkan *value based management* adalah EVA. Istilah *Economic value Added* (EVA) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Manajemen Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika.²⁵ EVA merupakan suatu konsep yang dapat menilai kinerja perusahaan secara adil. Adil disini mengandung pengertian bahwa di dalam konsep EVA, modal atau dana operasi dihitung berdasarkan dana yang diperoleh perusahaan dari beberapa sumber.

Dalam konsep EVA biaya modal dihitung secara terimbang. Perhitungan modal secara tertimbang tersebut adalah untuk menentukan derajat keadilan bagi para penyedia dana (kreditor dan pemegang saham) seperti pendapat Widayanto “*Nilai tambah ekonomis dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditor atau pemegang saham)*”.²⁶ Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted average cost of capital*). Sedangkan pengertian EVA mengacu pada pendapat Hendrikson sebagaimana yang dikutip oleh Suryadi dalam penelitiannya bahwa suatu laba memenuhi konsep nilai tambah jika dalam pengukuran laba tersebut dialokasikan sejumlah tertentu kepada para penyumbang input yang

²⁴ E.F. Brigman dan J.F. Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 1999), hlm. 52

²⁵ Suryadi, “Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan”, *Majalah Bistek*, Edisi 8 (Agustus, 1997), hlm. 87

²⁶ Gatot Widayanto, EVA / NITAMI: Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Manajemen usahawan Indonesia*, No. 12 tahun XII (Desember, 1993), hlm. 54

memungkinkan perusahaan menghasilkan barang dan jasa.²⁷ Dengan demikian, EVA telah memenuhi konsep nilai tambah karena laba yang didapat telah dialokasikan kepada penyumbang input yaitu pemerintah melalui pajak dan para penyedia dana yaitu (kreditur dan pemegang saham) yang tercermin pada perhitungan biaya modal tertimbang (WACC).

EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Menurut Gaver & Gaver opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya.²⁸ Pada umumnya set kesempatan investasi perusahaan tergantung pada faktor-faktor khusus dari perusahaan, seperti sumber daya manusia dan ekonomi makro.

Dari banyak alat ukur untuk mengukur nilai *shareholder*, salah satunya yang sangat diterima adalah *economic value added* (EVA) yang dapat juga dinyatakan sebagai *economic profit*. Meningkatkan laba operasi perusahaan tanpa adanya

²⁷ Suryadi, "Penerapan konsep Penilaian Kinerja Perusahaan...",hlm. 88

²⁸Isnaeni Rokhayati,"Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta".<http://www.google.com/IOS/pdf>. Akses tgl 14 maret 2008, hlm.2.

tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

EVA juga mendorong manajemen untuk fokus pada aktivitas dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas yang tidak menambah nilai. Nilai perusahaan berdasarkan EVA dapat diinterpretasikan bahwa jika EVA bernilai positif ($EVA > 0$), berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah. Dengan kata lain bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Hal ini berakibat perusahaan mampu membayar kewajiban kepada para investor dan pemerintah (melalui pajak) serta mampu menghasilkan keuangan yang lebih besar untuk perusahaan. Jika EVA bernilai nol ($EVA = 0$), berarti perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi kewajiban kepada para investor dan pemerintah tanpa mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Jika EVA bernilai negatif ($EVA < 0$) berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah karena biaya modal yang dipakai lebih besar dari tingkat pengembalian. Ini berarti perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban kepada investor dan pemerintah.²⁹

²⁹Purnama dalam Nanda Fito Mela," Pengaruh IOS, EVA dan PER terhadap *Return Saham*", Skripsi UII, tidak dipublikasikan (2007), hlm.68

Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik.

F. Hipotesis

Berdasarkan kerangka teori, maka dalam penelitian ini hipotesis yang akan diajukan adalah:

Ho1 : ROI tidak berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ha1 : ROI berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ho2 : NPM tidak berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ha2 : NPM berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ho3 : OCF tidak berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ha3 : OCF berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ho4 : EVA tidak berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ha4 : EVA berpengaruh positif terhadap *rate of return*

Ho5: ROI, NPM, OCF, dan EVA secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh positif terhadap *rate of return*.

Ha5: ROI, NPM, OCF, dan EVA secara bersama-sama (simultan) berpengaruh positif terhadap *rate of return*.

G. Metode Penelitian

1. Jenis Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian eksplanatoris yang mencoba memberikan penjelasan tentang kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif, yaitu pendekatan ilmiah terhadap pengambilan keputusan manajerial dan ekonomi.

Pendekatan kuantitatif yang digunakan banyak menuntut penggunaan angka mulai dari pengumpulan data, penafsiran terhadap data tersebut, serta penampilan hasilnya.³⁰ Sifat penelitian ini adalah studi kausalitas yang mengukur hubungan antara dua variabel atau lebih, juga menunjukkan arah hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

2. Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpulan data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data.³¹ Data tersebut diperoleh peneliti dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) di pojok BEI UII Yogyakarta, pojok bursa UGM, dan info pasar modal

³⁰ Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*, (Jakarta: Rieneka Cipta, 2006), hlm. 12

³¹ Mudrajad Kuncoro, *Metode Kuantitatif dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, (Yogyakarta: UPP – AMP YKPN, 2001), hlm. 128

internet.

Jenis data berdasarkan dimensi waktunya dalam penelitian ini adalah data *pooling*. Data *pooling* adalah kombinasi antara data runut waktu dan silang tempat.³²

3. Populasi dan Sampel

a. Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dengan tahun pengamatan mulai tahun 2005 sampai dengan 2008

b. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi.³³ Untuk menentukan jumlah sampel dalam penelitian ini merujuk pada Billey yang menyatakan bahwa untuk penelitian yang akan menggunakan analisis statistik, ukuran sampel yang paling minimum adalah 30,³⁴ dimana semakin banyak sampel akan memberikan hasil yang lebih akurat.

Teknik penarikan sampel ini adalah *purposive sampling* atau teknik

³² *Ibid.*, hlm. 25

³³ *Ibid.*, hlm. 73.

³⁴ M. Iqbal Hasan, *Pokok-Pokok Materi Metodologi Penelitian dan Aplikasinya* (Jakarta: Ghilia Indonesia, 2002), hlm.60.

penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu.³⁵ Hanya elemen populasi yang memenuhi kriteria tertentu dari penelitian saja yang bisa dijadikan sampel penelitian.

Oleh karena itu sampel dari perusahaan yang tergabung di JII harus memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang tergabung di JII yang mempunyai data keuangan yang lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya dari periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2008.
- b. Perusahaan yang saham-sahamnya aktif diperdagangkan di JII pada tahun 2005 sampai tahun 2008.
- c. Perusahaan yang membagi dividen selama periode tahun penelitian.
- d. Perusahaan-perusahaan tersebut tiap tahun telah menerbitkan Laporan Keuangan dengan tahun buku akhir 31 Desember.

4. Variabel Pokok Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- a. Variabel tergantung (*dependent variable*), yaitu tingkat pengembalian investasi yaitu *Rate of Return* dan dinotasikan sebagai variabel Y.
- b. Variabel bebas (*independent variable*), dinotasikan dengan variabel X yang terdiri *Return on Investment* (ROI), *Net Profit Margin* (NPM) *Operating Cash Flow* (OCF), dan *Economic value Added* (EVA).

³⁵Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 78.

5. Definisi Operasional Variabel

1. Rate of Return

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) yaitu *capital gain* dan *dividend yield*. Untuk menghitung *Rate of Return* (RoR) digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{RoR} = \frac{P_1 - P_0 + D_1}{P_0}$$

Dimana:

RoR = tingkat pengembalian investasi

P_1 = harga saham penutupan tahun 2006, 2007, 2008

P_0 = harga saham penutupan tahun 2005, 2006, 2007

D_1 = dividen yang diharapkan tahun 2006, 2007, 2008

2. Return on Investment

ROI dihitung dengan membagi laba bersih atau *earning after tax* (EAT) dengan total aktiva. Formula yang digunakan untuk menghitung *ROI* adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \text{EAT} / \text{Total Aktiva}$$

3. Net Profit Margin

Net Profit Margin dihitung dengan membagi *Earning Before Interest and Tax* (EBIT) dengan penjualan. Formulanya adalah sebagai berikut :

NPM = EBIT / Penjualan.

4. *Operating Cash Flow*

Variabel *Operating Cash Flow* diukur berdasarkan nilai *Operating Cash Flow* yang tersaji dalam laporan arus kas. *Operating Cash Flow* dapat diambil dari laporan arus kas, yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

5. *Economic value Added*

EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Menghitung nilai EVA, langkah-langkahnya adalah:³⁶

1) Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (rugi) Usaha} - \text{Beban Pajak}$$

2) Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Ekuitas Pinjaman} - \text{Jaben tanpa Bunga}$$

³⁶Amin Wijaya Tunggal, *Economic value Added (EVA) Value Based Management (VBM)*, Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm, 5.

3) Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Rumus:

$$WACC = \{(D \times r_d) (1 - \text{Tax})\} + (E \times r_e)$$

Di mana:

$$D \text{ (Tingkat Modal)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100 \%$$

$$Costs \text{ of } Debt = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100 \%$$

$$E \text{ (Tingkat Ekuitas)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100 \%$$

$$r_e \text{ (Cost of Equity)} = \frac{1}{PER} \times 100 \%$$

$$Tax \text{ (Tingkat Pajak)} = \frac{\text{Beban Sebelum Pajak}}{\text{Laba}} \times 100 \%$$

4) Menghitung *Capital Charges*

Rumus:

$$Capital \ Ch arg es = WACC \times Invested \ Capital$$

5) Menghitung EVA (*Economic value Added*)

Rumus:

$$EVA = NOPAT - Capital \ Ch arg es$$

6. Teknik Analisis Data

Teknik analisis dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Microsoft Excel* dan SPSS versi 14.0 *For Windows*. Pengujian terhadap hipotesis dilakukan setelah regresi linear berganda yang digunakan bebas dari pelanggaran asumsi klasik. Hal ini bertujuan agar hasil perhitungan tersebut tidak bias.

a. Pengujian Asumsi Klasik

Pengujian model regresi berganda dalam menguji hipotesis haruslah menghindari kemungkinan penyimpanan asumsi klasik. Dalam penelitian ini uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas.

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal.³⁷

Analisis statistik yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan uji statistik non-parametrik Kolmogorov Smirnov (K-S). Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi variabel dependen memiliki nilai signifikansi lebih dari 5 %. Data penelitian yang baik adalah data yang berdistribusi secara normal.³⁸

³⁷ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, (2005).hlm.110.

³⁸ Damodar Gujarati, *Ekonometrika Dasar*, alih bahasa oleh Sumarno Zain (Jakarta: Erlangga,

2) Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah keadaan ketika variabel-variabel independen dalam persamaan regresi mempunyai korelasi (hubungan) yang erat satu sama lain.³⁹ Uji multikolinearitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinearitas. Cara mendeteksi adanya gangguan multikolinearitas dapat dilakukan dengan besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *TOLERANCE*. Jika suatu model regresi mempunyai nilai VIF lebih kecil dari 10 dan mempunyai angka *TOLERANCE* lebih besar dari 0,1, maka model regresi tersebut tidak mengandung gangguan multikolinearitas.

3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ sebelumnya. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi.⁴⁰ Padahal model regresi yang baik adalah regresi yang

1995), hlm 66.

³⁹ *Ibid.*, hlm. 156.

⁴⁰ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit UNDIP, (2005).hlm. 95.

bebas dari autokorelasi. Pendekatan yang sering digunakan untuk menguji ada tidaknya autokorelasi adalah uji *Durbin-Watson* (DW).

Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi⁴¹

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < d_1$
Tidak ada autokorelasi positif	No desicison	$d_1 \leq d \leq d_u$
Tidak ada korelasi negatif	Tolak	$4 - d_1 < d < 4$
Tidak ada korelasi negatif	No decision	$4 - d_u \leq d \leq 4 - d_1$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$d_u < d < 4 - d_u$

4) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah adanya varian yang berbeda yang dapat membisakan hasil yang dihitung serta menghasilkan adanya konsekuensi adanya *ordinary least square* yang akan menaksir terlalu rendah dari varian yang sesungguhnya. Pengujian ini menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel

⁴¹ *Ibid.*, hlm 96.

independen dengan persamaan regresi. Jika hasil regresi mempunyai nilai signifikan dari nilai t pada tiap variabel independen lebih besar dari 0.05, maka model terbebas dari heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika signifikansi dari nilai t pada tiap variabel independen lebih kecil dari 0.05, maka model terkena heteroskedastisitas.

b. Uji Model Regresi

Uji model regresi ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel *independen* yaitu *net profit margin*, *operating cash flow*, *return on investment* dan *economic value Added* terhadap variabel dependen (*rate of return*) pada perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2008. adapun model yang dibentuk adalah sebagai berikut:⁴²

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4$$

Dimana: $Y = \text{Rate of Return}$

$a = \text{Intercep}$ (konstanta)

$X_1 = \text{Net profit Margin}$

$X_2 = \text{Operating Cash flow}$

$X_3 = \text{Return on Investment}$

$X_4 = \text{Economic value Added}$

⁴² Sugiyono, *Statistik untuk Penelitian* (Bandung: Alfabeta, 2004), hlm. 255

c. Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji F dan uji T, dimana hasil signifikan dari uji F dan uji T harus di bawah tingkat signifikansi α yang telah ditetapkan sebesar 5 %. Hipotesis tidak dapat ditolak apabila signifikan variabel independen terhadap variabel dependen kurang dari 5%. Dapat dilihat dari tabel hasil pengujian pada kolom signifikan (sig) satu per satu dari hipotesis yang diajukan, sehingga dapat terlihat apakah hipotesis tersebut dapat ditolak atau diterima. Secara parsial hipotesis diuji menggunakan uji t dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : Ditolak jika tingkat signifikan lebih besar dari 5%

H_a : Diterima jika tingkat signifikan kurang dari 5%

Secara bersama-sama atau simultan hipotesis diuji menggunakan uji F dengan ketentuan sebagai berikut:

H_0 : Ditolak jika tingkat signifikansi lebih dari 5%

H_a : Diterima jika tingkat signifikan kurang dari 5%

H. Sistematika Pembahasan

Agar dalam penulisan skripsi ini bisa terarah, integral dan sistematis, maka dalam penulisan skripsi ini dibagi ke dalam lima bab di mana setiap bab terdiri dari sub-sub sebagai perinciannya. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

Bab Pertama merupakan pendahuluan yang berisi Latar Belakang Masalah, Pokok Masalah, Tujuan dan Kegunaan Penelitian, Telaah Pustaka, Kerangka Teoritik, Metode Penelitian, dan Sistematika Pembahasan.

Bab Kedua berisi landasan teori yang akan membahas tentang pengertian investasi secara Islam, pengertian pengukuran kinerja keuangan perusahaan, konsep umum pengukuran kinerja keuangan perusahaan, tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan, definisi EVA, komponen pembentuk EVA, kelebihan dan kelemahan metode EVA, definisi ROI, definisi NPM, definisi *Operating Cash Flow*, definisi saham, definisi *Rate of Return*.

Bab ketiga berisi perkembangan pasar modal syariah dan *Jakarta Islamic Index* di Indonesia beserta kriteria pemilihan saham dan gambaran kinerja keuangan perusahaan yang *tergabung* di JII.

Bab keempat adalah analisa data dan pembahasan yang akan menjelaskan tentang analisa perhitungan *Rate of Return*, EVA, ROI, NPM, OCF serta pengujian terhadap hipotesis disertai pembahasan terhadap hasil yang diperoleh.

Bab kelima, mengakhiri analisa data dan pembahasan dengan menampilkan kesimpulan dari hasil analisa, serta saran yang diusulkan untuk penelitian selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis data mengenai pengaruh *Return On Investment* (ROI), *Operating CashFlow* (OCF), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* (RoR) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2008, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Analisa rasio dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisa rasio ini sudah merupakan teknik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Dalam penelitian ini dari ketiga rasio yang ada hanya *net profit margin* yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Ini membuktikan bahwa variabel NPM layak untuk dijadikan sebagai alat pengukur kinerja suatu perusahaan. Sedangkan rasio ROI dalam penelitian ini tidak berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *return* saham. Hal ini bisa disebabkan oleh penurunan nilai atau harga saham selama periode penelitian, indikasinya adalah anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2006-2008 yang

disebabkan oleh adanya krisis global. Sehingga berdampak pada harga-harga saham perusahaan di JII.

2. Variabel EVA mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pada periode penelitian diketahui bahwa hanya sedikit perusahaan yang masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang. Walaupun dalam kenyataannya beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang nantinya akan diurangkan dari *Adjusted NOPAT*.

Adapun hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa variabel Return On Investment (ROI) mempunyai koefisien regresi sebesar -0.011 dengan nilai t hitung -0.605 dan nilai signifikansi 0.549, hasil ini berada di atas 0.05. Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa variabel ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham (RoR) pada perusahaan-perusahaan yang tergabung di JII periode 2005-2008.
2. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa OCF mempunyai koefisien regresi sebesar -0.626 dengan nilai t hitung sebesar -1.580 dan nilai signifikansi 0.124 dan terletak di atas 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel OCF secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (RoR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2005-2008.

3. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa variabel NPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (RoR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2005-2008. Dengan nilai koefisien regresi variabel NPM sebesar 0.062 dengan nilai t hitung sebesar 2.553 dan nilai signifikansi sebesar 0.016 terletak di bawah 0.05.
4. Berdasarkan hasil uji hipotesis, dengan menggunakan uji t (pengujian secara parsial) diketahui bahwa variabel EVA mempunyai koefisien regresi sebesar 0.104 dengan nilai t hitung sebesar 2.150 dan nilai signifikansi sebesar 0.044. hasil ini berada di bawah 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (RoR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2005-2008.
5. Berdasarkan hasil uji F (pengujian secara simultan) diketahui bahwa nilai signifikansinya sebesar 0.033 yang berarti nilai signifikansinya berada di bawah 0.05. Jika dilihat dari F_{hitung} sebesar 3.016 dan F_{tabel} sebesar 2.679. dari kondisi tersebut dapat diketahui bahwa variabel ROI, OCF, NPM, dan EVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham (RoR). Selain itu nilai *Adjusted R Square* sebesar 0.117 menunjukkan bahwa variabel independen (ROI, OCF, NPM, EVA) mampu mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) sebesar 11.7%. Sedangkan sisanya sebesar 88,3% dipengaruhi oleh variabel-variabel lain diluar variabel ROI, OCF, NPM dan EVA, seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan faktor fundamental lainnya selama periode penelitian 2005-2008.

B. Saran

Berdasarkan simpulan tersebut, beberapa saran yang ingin peneliti ajukan adalah sebagai berikut:

1. Tolok ukur NPM dan EVA ternyata terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham (RoR), maka bagi investor hendaknya perlu mempertimbangkan nilai NPM dan EVA perusahaan dalam menginvestasikan dananya dalam bentuk saham.
2. Investor sebaiknya juga mempertimbangkan laba bersih perusahaan serta faktor-faktor lainnya seperti tingkat inflasi, nilai tukar rupiah dan faktor-faktor fundamental lainnya dalam meneliti tolok ukur kinerja perusahaan.
3. Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, keterbatasan tersebut adalah tolok ukur yang digunakan untuk memprediksi *Return Saham (RoR)* pada perusahaan-perusahaan yang diteliti adalah tolok ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Banyak penelitian tentang saham yang menggunakan data yang bersifat proyeksi, misalkan *discounted present value of future equity cash flow*. Proyeksi ini merupakan cerminan dari harapan pihak yang berkepentingan seperti investor pasar modal. Harapan ini seringkali jauh berbeda dengan data histories. Sehingga hasil penelitian mungkin berbeda jika tolok ukur penilaian saham menggunakan data yang bersifat proyeksi.
4. Perusahaan sebaiknya menetapkan kebijakan dividen dengan tepat. Hal ini disebabkan adanya pengaruh dividen yang diterima oleh pemegang saham terhadap *Return saham (RoR)*. Oleh karena itu, perusahaan harus tepat dalam

menetapkan berapa besar keuntungan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham.

5. Ditinjau dari aspek statistik, jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini masih relatif sedikit. Oleh Karena itu, bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan data yang lebih banyak dengan memperpanjang periode tahun penelitian atau dengan menambah jumlah sampel perusahaan yang digunakan. Selain itu penelitian selanjutnya juga perlu mempertimbangkan untuk menambah variabel-variabel independen lainnya seperti Rasio Likuiditas, rasio *Leverage*, Rasio Aktivitas, dan Rasio

DAFTAR PUSTAKA

Al-Qur'an

Departemen Agama RI, 1994, *Al-Qur'an dan Terjemahannya*, Semarang, PT. Kumudasmoro Grafindo.

Buku Ekonomi

Achsin, Inggi H. 2000, *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.

Amin Widjaaya Tunggal, 2001, *Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management*, Jakarta: Harvarindo.

Jogiyanto, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Yogyakarta: BPFE,

M. Hanafi, Mamduh, 2004, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE.

Sudarsono, Henri, 2004, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, Yogyakarta: Ekonisia.

Zainal Arifin, 2005, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* , Yogyakarta: Ekonisia

Kelompok Lain

Bambang Irianto, Analisis Rasio Keuangan dan *Economic Value Added* untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan Rokok yang *Go Public* di BEJ, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, (Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya: 2003)

Indra dan Fazli Syam, "Hubungan Laba Akuntansi, Nilai Buku dan Total Arus Kas dengan Market Value: Studi Akuntansi Relevansi Nilai," *Kumpulan Materi Simposium Nasional Akuntansi VII* (Desember, 2004)

Miranda Octora dkk, "Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Keuangan Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return," *Simpodium Nasional Akuntansi VI*, Oktober, 2003.

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, "Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, November 2004.

Rohmah, Solikhah Nur dan Trisnawati Rina, Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Kasus Pada Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Empirika* Vol. 17 No 1 (2004, Juni)

S. Pudji Astuti, *Economic Value Added* (EVA) Merupakan Indikator Adanya Penciptaan Nilai Dari Suatu Investasi, *Padma Sri kreshna*, Volume 1 No 2 Mei, (Yogyakarta: Fakultas Ekonomi Widya Mataram, 2001)

Saiful M Ruky, "Lebih Dalam Tentang "EVA", EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 9, Th. XXXVI (September, 1997)

Sasmito Adi Putro, "Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value based terhadap Rate of Return pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ", skripsi jurusan Akuntansi fakultas Ekonomi UII Yogyakarta (2007)

Sidharta Utama, EVA: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan," *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 04, Th. XXVI, April 1997

Soliha, Euis dan Hersugondo, Analisis EVA dan Kinerja Konvensional yang Berpengaruh Terhadap Return Saham di BEJ, *Telaah Manajemen*, Edisi 2, (Mei, 2004).

Suryadi, " Penerapan Konsep Penilaian Kinerja Perusahaan," *Majalah Bistek*, edisi ke-8 (Agustus, 1999)

Triyono dan Jogiyanto, "Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga atau Return Saham," *Jurnal Riset dan Akuntansi Indonesia*, Vol. 3: 1 (Januari, 2000)

Utomo, Lisa Linawati, "EVA Sebagai Ukuran keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* (Mei, 1993)
<http://www.usu.ad.id>

LAMPIRAN I

OUTPUT SPSS

UJI NORMALITAS I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ROI (%)	OCF (Dalam Rupiah)	NPM (%)	EVA	RETURN SAHAM
N	36	36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}					
Mean	20.0653	5178094.03	19.0464	-9444077	.6370
Std. Deviation	12.81943	7602737.73	10.60142	8E+007	1.11743
Most Extreme Differences					
Absolute	.210	.374	.154	.503	.198
Positive	.210	.374	.154	.336	.198
Negative	-.139	-.261	-.124	-.503	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z	1.259	2.244	.922	3.020	1.190
Asymp. Sig. (2-tailed)	.084	.000	.363	.000	.118

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI NORMALITAS II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

	ROI (%)	Log_OCF	NPM (%)	Log_EVA	RETURN SAHAM
N	36	36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}					
Mean	20.0653	6.3641	19.0464	6.0721	.6370
Std. Deviation	12.81943	.53256	10.60142	0.88624	1.11743
Most Extreme Differences					
Absolute	.210	.161	.154	.115	.198
Positive	.210	.161	.154	.088	.198
Negative	-.139	-.117	-.124	-.155	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z	1.259	.967	.922	.691	1.190
Asymp. Sig. (2-tailed)	.084	.307	.363	.725	.118

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

REGRESI LINIER BERGANDA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Log_EVA, ROI (%), Log_OCF ^a , NPM (%)	.	Enter

- a. All requested variables entered.
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.280	.187	1.00739	1.942

- a. Predictors: (Constant), Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

ANOVA^b

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.243	4	3.061	3.016
	Residual	31.460	31	1.015	
	Total	43.703	35		

- a. Predictors: (Constant), Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)
b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.136	2.304	1.361	.183		
	ROI (%)	-.011	.018	-.122	-.605	.549	.574
	Log_OCF	-.626	.396	-.298	-1.580	.124	.652
	NPM (%)	.062	.024	.584	2.553	.016	.444
	Log_EVA	.104	.049	.335	2.105	.044	.918

- a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Correlations

			ROI (%)	Log_OCF	NPM (%)	Log_EVA	Unstandardized Residual
Spearman's rho	ROI (%)	Correlation Coefficient	1.000	.404*	.654**	.368*	.122
		Sig. (2-tailed)	.	.015	.000	.027	.477
		N	36	36	36	36	36
	Log_OCF	Correlation Coefficient	.404*	1.000	.578**	.714**	.081
		Sig. (2-tailed)	.015	.	.000	.000	.640
		N	36	36	36	36	36
	NPM (%)	Correlation Coefficient	.654**	.578**	1.000	.533**	-.126
		Sig. (2-tailed)	.000	.000	.	.001	.463
		N	36	36	36	36	36
	Log_EVA	Correlation Coefficient	.368*	.714**	.533**	1.000	-.053
		Sig. (2-tailed)	.027	.000	.001	.	.761
		N	36	36	36	36	36
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	.122	.081	-.126	-.053	1.000
		Sig. (2-tailed)	.477	.640	.463	.761	.
		N	36	36	36	36	36

*. Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

**. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

UJI LINIERITAS

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4^2, X1^2 ^a , X3^2, X2^2	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.104 ^a	.011	.117	1.00189542

a. Predictors: (Constant), X4^2, X1^2, X3^2, X2^2

LAMPIRAN I

OUTPUT SPSS

UJI NORMALITAS I

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROI (%)	OCF (Dalam Rupiah)	NPM (%)	EVA	RETURN SAHAM
N		36	36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	20.0653	5178094.03	19.0464	-9444077	.6370
	Std. Deviation	12.81943	7602737.73	10.60142	8E+007	1.11743
Most Extreme Differences	Absolute	.210	.374	.154	.503	.198
	Positive	.210	.374	.154	.336	.198
	Negative	-.139	-.261	-.124	-.503	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z		1.259	2.244	.922	3.020	1.190
Asymp. Sig. (2-tailed)		.084	.000	.363	.000	.118

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

UJI NORMALITAS II

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROI (%)	Log_OCF	NPM (%)	Log_EVA	RETURN SAHAM
N		36	36	36	36	36
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	20.0653	6.3641	19.0464	6.0721	.6370
	Std. Deviation	12.81943	.53256	10.60142	0.88624	1.11743
Most Extreme Differences	Absolute	.210	.161	.154	.115	.198
	Positive	.210	.161	.154	.088	.198
	Negative	-.139	-.117	-.124	-.115	-.140
Kolmogorov-Smirnov Z		1.259	.967	.922	.691	1.190
Asymp. Sig. (2-tailed)		.084	.307	.363	.752	.118

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

REGRESI LINIER BERGANDA

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.280	.187	1.00739	1.942

a. Predictors: (Constant), Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	12.243	4	3.061	3.016	.033 ^a
	Residual	31.460	31	1.015		
	Total	43.703	35			

a. Predictors: (Constant), Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	ROI (%)	Log_OCF	NPM (%)	Log_EVA
1	1	4.401	1.000	.00	.01	.00	.00	.01
	2	.331	3.645	.00	.13	.00	.04	.55
	3	.178	4.976	.01	.17	.01	.03	.39
	4	.087	7.102	.00	.69	.00	.72	.00
	5	.002	42.685	.99	.01	.99	.21	.05

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.7575	1.8602	.6370	.59143	36
Residual	-2.26583	3.80651	.00000	.94808	36
Std. Predicted Value	-2.358	2.068	.000	1.000	36
Std. Residual	-2.249	3.779	.000	.941	36

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

UJI AUTOKORELASI

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.529 ^a	.280	.187	1.00739	1.942

a. Predictors: (Constant), Log_EVA, ROI (%), Log_OCF, NPM (%)

b. Dependent Variable: RETURN SAHAM

UJI MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	3.136	2.304		.183		
	ROI (%)	-.011	.018	-.122	-.605	.549	.574 1.743
	Log_OCF	-.626	.396	-.298	-1.580	.124	.652 1.534
	NPM (%)	.062	.024	.584	2.553	.016	.444 2.253
	Log_EVA	.104	.049	.335	2.105	.044	.918 1.089

a. Dependent Variable: RETURN SAHAM

UJI HETEROSKEDASTISITAS

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.409	.899		.454 .653
	ROI (%)	.006	.006	.168	.975 .337
	Log_OCF	-.137	.153	-.162	-.896 .377
	NPM (%)	.012	.008	.272	1.520 .139
	Log_EVA	.114	.081	.254	1.409 .169

a. Dependent Variable: ABS_RES

UJI LINIERITAS

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	X4^2, X1^2 ^a X3^2, X2^2		Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.104 ^a	.011	.117	1.00189542

a. Predictors: (Constant), X4^2, X1^2, X3^2, X2^2

No	Nama Emiten	Tahun	Pt (a)	Pt-1 (b)	Return Saham (a-b)/b
1	ANTM	2005	3575	1725	3574
2	BUMI		760	800	759
3	INCO		13150	14150	13149
4	INTP		3550	3075	3549
5	KLBF		990	550	989
6	PTBA		1800	1525	1750
7	TLKM		5900	4825	5899
8	UNTR		3675	2275	3674
9	UNVR		4275	3300	4165
1	ANTM	2006	8000	3575	7999
2	BUMI		900	760	899
3	INCO		31000	13150	30999
4	INTP		5750	3550	5749
5	KLBF		1190	990	1189
6	PTBA		3525	1800	3510
7	TLKM		10100	5900	10099
8	UNTR		6550	3675	6549
9	UNVR		6600	4275	6590
1	ANTM	2007	4475	8000	4474
2	BUMI		6000	900	5999
3	INCO		96250	31000	96249
4	INTP		8200	5750	8199
5	KLBF		1260	1190	1259
6	PTBA		5150	3550	5149
7	TLKM		10150	10100	10149
8	UNTR		10900	6550	10149
9	UNVR		8600	6750	8599
1	ANTM	2008	4260	7850	4195
2	BUMI		5900	880	5890
3	INCO		91550	30100	91449
4	INTP		5560	3450	5559
5	KLBF		1095	895	1085
6	PTBA		3515	1790	3505
7	TLKM		10600	6600	10599
8	UNTR		9500	6060	9490
9	UNVR		8500	6670	8490

LAMPIRAN III

TABEL PERHITUNGAN RETURN SAHAM

TAHUN 2005-2008

No	Nama Emiten	Tahun	Pt	Pt-1	Return Saham
			(a)	(b)	(a-b)/b
1	ANTM	2005	3575	1725	3574
2	BUMI		760	800	759
3	INCO		13150	14150	13149
4	INTP		3550	3075	3549
5	KLBF		990	550	989
6	PTBA		1800	1525	1750
7	TLKM		5900	4825	5899
8	UNTR		3675	2275	3674
9	UNVR		4275	3300	4165
1	ANTM	2006	8000	3575	7999
2	BUMI		900	760	899
3	INCO		31000	13150	30999
4	INTP		5750	3550	5749
5	KLBF		1190	990	1189
6	PTBA		3525	1800	3510
7	TLKM		10100	5900	10099
8	UNTR		6550	3675	6549
9	UNVR		6600	4275	6590
1	ANTM	2007	4475	8000	4474
2	BUMI		6000	900	5999
3	INCO		96250	31000	96249
4	INTP		8200	5750	8199
5	KLBF		1260	1190	1259
6	PTBA		5150	3550	5149
7	TLKM		10150	10100	10149
8	UNTR		10900	6550	10149
9	UNVR		8600	6750	8599
1	ANTM	2008	4260	7850	4195
2	BUMI		5900	880	5890
3	INCO		91550	30100	91449
4	INTP		5560	3450	5559
5	KLBF		1095	895	1085
6	PTBA		3515	1790	3505
7	TLKM		10600	6600	10599
8	UNTR		9500	6060	9490
9	UNVR		8500	6670	8490

CURRICULUM VITAE

Nama : ISHAK
T.T.L : Bone, 15 September 1985
Alamat Kos : Jl.Dayu Baru 2 No.3/4A Ngaglik Sleman DIY
Alamat Asal : Komplek Biru Permai Kab.Bone
Telp : 085229306506
Alamat Ortu : Bone
Nama Ayah : Salama' AT
Pekerjaan : Pensiunan
Nama Ibu : Rosnawati
Pekerjaan : IRT
Riwayat Pendidikan : -SDN 6/75 Arasoe
- MTs Nusa, Palattae
- MAN 1 Makassar
- Institut Pendidikan Islam "MARSAH" Johor, Malaysia
- UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta 2005-2009