



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE YANG LISTING DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2008-2013)

SKRIPSI



**TRISNI AYU LESTARI
1110522034**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2015**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini menyatakan bahwa:

Nama : Trisni Ayu Lestari
No. BP : 1110522034
Jenjang Pendidikan : Strata 1 (S1)
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Manajemen Keuangan
Judul Skripsi : Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Asset (ROA) terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Periode 2008-2013)

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi pada tanggal 24 Maret 2015.

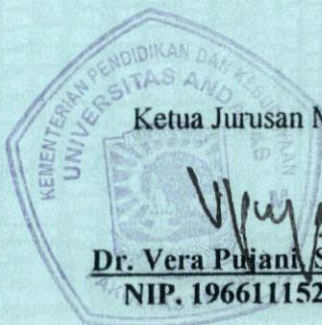
Padang, 24 Maret 2015

Pembimbing

Idamiharti, SE, M.SC
NIP. 197912162005012002

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Dr. Vera Pujani, SE, MM.Tech
NIP. 196611152000032001

Kepala Program Studi Manajemen

Asmi Abbas, SE, MM
NIP. 196010102006041001

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa skripsi dengan judul:

“Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Debt to Equity Ratio (DER), dan Return on Asset (ROA) Terhadap Return Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013)”


Merupakan hasil karya saya sendiri, dan tidak terdapat sebagian atau keseluruhan dari tulisan yang memuat kalimat, ide, gagasan, atau pendapat yang berasal dari sumber lain tanpa memberikan pengakuan pada penulis aslinya. Adapun bagian-bagian yang bersumber dari karya orang lain dalam skripsi ini telah dicantumkan sumbernya sesuai dengan norma, etika, dan kaidah penulisan ilmiah. Apabila pada kemudian hari ditemukan plagiatdalam skripsi ini, saya bersedia menerima sanksi pencabutan gelar akademik yang telah saya peroleh.

Padang, Mei 2015

Yang memberi pernyataan,

Trisni Ayu Lestari

BP 1110522034

	No. Alumni Universitas:	TRISNI AYU LESTARI	No. Alumni Fakultas:
	a) Tempat/Tanggal Lahir: Padang/ 1 Mei 1993, b) Nama Orang Tua: Aguslel Jalil dan Indrawati Idris, c) Fakultas: Ekonomi, d) Jurusan: Manajemen, e) No.BP: 1110522034, f) Tanggal Lulus: 24 Maret 2015, g) Predikat Lulus: Sangat Memuaskan, h) IPK: 3,23, i) Lama Studi: 3 Tahun 8 Bulan, j) Alamat Orang Tua: Jln. Lapai 1 no 4, Lapai		

PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA), DEBT TO EQUITY RATIO (DER), DAN RETURN ON ASSET (ROA) TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN PROPERTY DAN REAL ESTATE PERIODE 2008-2013)

ABSTRAK

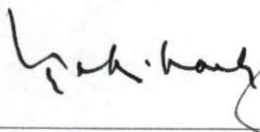
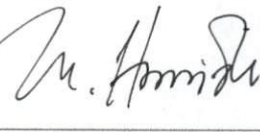

Skripsi S1 oleh Trisni Ayu Lestari

Pembimbing: Idamiharti, SE, MSc

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan memberikan bukti empiris pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Debt To Equity Ratio (DER), dan Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham . Dengan jumlah sample sebanyak 72 dengan teknik *purposive sampling*. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Economic Value Added berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham sedangkan Market Value Added, Debt to Equity Ratio dan Return on Asset tidak berpengaruh terhadap Return Saham

Kata Kunci: Economic Value Added, Market Value Added, Debt to equity Ratio, Return on Asset, Return Saham

Skripsi ini telah dipertahankan di depan seminar hasil skripsi dan dinyatakan lulus pada tanggal 24 Maret 2015 dengan pembimbing dan penguji:

Tanda Tangan			
Nama Terang	<u>Prof. Dr. Drs. Syukri Lukman, M.S</u>	<u>Masyhuri Hamidi, SE, MSi, PH.d</u>	<u>Idamiharti, SE, MSc</u>

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen

Dr. Vera Pujani, SE, MM Tech
NIP. 196611152000032001



Tanda Tangan

Alumnus ini telah mendaftar ke Fakultas/Universitas dan mendapat Nomor Alumnus:

	Petugas Fakultas / Universitas	
No. Alumni Fakultas:	Nama	Tanda Tangan:
No. Alumni Universitas:	Nama	Tanda Tangan:

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb

Puji syukur Alhamdulillah penulis haturkan kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “ **Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Debt To Equity Ratio (DER), dan Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate Period e 2008-2013)**” yang diajukan untuk memenuhi persyaratan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang. Shalawat beserta salam juga penulis sampaikan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW. Semoga kita mendapatkan syafaat Beliau diakhirat kelak. Aamiin Yaa Rabbal ‘Alamin.

Penulis menyadari bahwa dalam proses penyusunan dan penyelesaian skripsi ini tidak terlepas dari berbagai hambatan, namun berkat bantuan, dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak segala hambatan dapat terlewati. Oleh karena itu, pada kesempatan ini dengan segala hormat dan kerendahan hati penulis ingin menyampaikan terima kasih dan penghargaan kepada :

1. Bapak Prof. Tafdil Husni, SE, MBA, PhD selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas;
2. Ibu Dr. Vera Pujani SE, MM. Tech selaku Ketua Jurusan Manajemen, Bapak Asmi Abbas SE, MM selaku Kepala Program Studi Manajemen dan Ibu Dr. Verinita, SE, M.Si selaku Sekretaris Jurusan Manajemen yang telah memfasilitasi dari tahap penulisan hingga pelaksanaan ujian seminar hasil skripsi;
3. Ibu Idamiharti, SE, MSc selaku dosen pembimbing yang telah memberikan arahan dan bimbingan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat terselesaikan sesuai target;

4. Bapak Prof. Dr. Drs. Syukri Lukman, M.S dan Bapak Masyhuri Hamidi, SE, M.Si,Ph.D. Com selaku dosen penguji pada seminar hasil skripsi. Terima kasih atas kritik dan saran yang membangun dan memberikan penulis pengalaman seminar yang berbeda dan menyenangkan;
5. Bapak Laela Susdiani, SE, M.Com selaku dosen pembimbing akademik yang selalu memberikan kemudahan dan nasihat-nasihat selama bimbingan akademik;
6. Bapak dan Ibu yang bertugas di Biro Jurusan Manajemen;
7. Untuk Orang tua Tercinta Papa Aguslel Jalil akhirnya amanat papa terpenuhi semoga papa selalu senang disana ya pa, Mama Indrawati Idris makasih untuk segala nasehat dan semangatnya ma semoga ayu dapat sukses dan membahagiakan mama nantinya.
8. Untuk saudaraku Fuad Edo Samudra, SE dan Chitra Mega,SE terimakasih atas nasehat dan bimbingannya selama pembuatan skripsi .
9. Untuk Seorang lelaki yang sudah hadir yang memberikan semangat tiada henti Fathu Rohman
10. Untuk teman temn dari awal kuliah sampai sekarang caca, lala, tika, zai,ipa, opi,tatak,puty, dan monik semoga kita disegerakan sukses Aamiin

Akhir kata, penulis berharap semoga Allah SWT berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah banyak membantu penulis. Penulis menyadari skripsi ini belum sepenuhnya sempurna, oleh karena itu segala kritik dan saran yang membangun dari pembaca dengan senang hati penulis terima demi penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini memberikan manfaat bagi pengembangan ilmu dan pengetahuan. Aaamiin Yaa Rabbal 'Alamin.

Padang, Maret 2015

Penulis

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL

LEMBAR PENGESAHAN

LEMBAR PERNYATAAN

ABSTRAK

KATA PENGANTAR

DAFTAR ISI

DAFTAR TABEL

DAFTAR GAMBAR

DAFTAR LAMPIRAN

BAB I PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	5
1.4 Manfaat Penelitian.....	6
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	6
1.6 Sistematika Penulisan.....	7

BAB II LANDASAN TEORITIS

2.1 Investasi.....	8
2.2 Analisis Laporan Keuangan.....	9

2.3 Saham	12
2.4 Return Saham	13
2.5 Economic Value Added.....	15
2.6 Market Value Added	19
2.7 Debt to Equity Ratio	20
2.8 Return on Asset.....	22
2.8 Penelitian Terdahulu.....	23
2.9 Pengembangan Hipotesis	28
2.10 Kerangka Penelitian.....	31

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian	33
3.2 Jenis dan Sumber Data	33
3.2.1 Jenis Data	33
3.2.2 Sumber Data	33
3.3 Populasi dan Sampel.....	34
3.3.1 Populasi	34
3.3.2 Sampel	34
3.4 Variabel Penelitian, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel	35
3.5 Metode Analisis Data	40
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	40
3.5.3 Analisis Regresi Linear Berganda	41
3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik	42

3.5.4 Pengujian Hipotesis	45
---------------------------------	----

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Profil Perusahaan	48
4.2 Analisis Deskriptif.....	55
4.3 Analisis Regresi	57
4.3.1 Uji Asumsi Klasik	57
4.4.1.1 Uji Normalitas	57
4.4.1.2 Uji Multikolinearitas.....	59
4.4.1.3 Uji Heteroskedastisitas	60
4.4.1.4 Autokorelasi	61
4.4 Pengujian Hipotesis	63
4.5 Pembahasan	68

BAB V PENUTUP

5.1 Kesimpulan.....	71
5.2 Keterbatasan Penelitian	72
5.3 Saran Untuk Penelitian Selanjutnya	72

DAFTAR PUSTAKA

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya antara permintaan dan penawaran atas instrument keuangan jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun (Samsul, 2010). Pasar modal merupakan instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), saham, reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang. Manfaat pasar modal adalah sebagai wahana pengalokasian dana secara efisien, sebagai alternatif investasi, memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik dan untuk meningkatkan aktivitas ekonomi nasional (Purnastusi,2008).

Tujuan dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan cara memaksimalkan harga saham perusahaan. Tujuan ini tidak hanya merupakan kepentingan bagi para pemegang saham semata, tetapi juga akan memberikan manfaat terbaik bagi masyarakat. Ini akan terjadi ketika sumberdaya-sumberdaya yang langka diarahkan ke pemanfaatan yang paling produktif dalam menciptakan kekayaan (Brigham dan Houston 2006).

Selama ini, alat ukur yang lazim dipakai dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio keuangan yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Secara umum analisis dengan menggunakan rasio keuangan memiliki kelebihan antara lain, dapat melakukan perbandingan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu. Sedangkan kelemahan analisis ini adalah belum dapat memuaskan keinginan pihak manajemen dan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham) karena rasio keuangan menekankan pada

accounting profit sehingga dalam perhitungan pendapatan tidak mengikutsertakan biaya modal (*cost of capital*). (Fitriyah,2011).

Adanya perkembangan pemikiran-pemikiran di bidang manajemen, maka terciptalah suatu pendekatan atau metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Suatu pendekatan dalam pengukuran kinerja keuangan yaitu dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Rudianto, 2006). EVA adalah salah satu alat ukur kinerja yang sepenuhnya memperhatikan kepentingan investor dan penyedia dana. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan dan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi dan juga mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada *shareholder* dengan memperhitungkan biaya modal (*cost of capital*). Model ini pertama kali dikemukakan oleh Stern Stewart & Co. of New York City sebuah perusahaan konsultan di AS pada tahun 1989 (Ningtias,2014).

Faktor lain yang perlu dipertimbangkan dalam menentukan return dari sebuah investasi adalah Market Value Added (MVA). Market value added (MVA) merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan, sehingga keberhasilan dari MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang sesuai. (Ruky, 1999)

EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pasar dan pemilik modal karena perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA dan MVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan yang menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. (Himawan, 2009).

Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan return saham yaitu *Debt Equity Ratio* (DER). DER merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak kepada ketidakpastian harga saham. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti akan mengurangi keuntungan. (Estuari, 2008).

ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Semakin besar ROA menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, karena return semakin besar (Robert Ang, 1997). *Return on Asset* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu.

Sebelumnya Himawan (2009) dalam penelitiannya Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Operating Income* Terhadap *Return Saham* Pada Industri Sektor Mining Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2009 mempunyai hasil EVA, MVA dan *operating income* secara simultan mempunyai pengaruh yang simultan terhadap *return* saham. Rahayu (2007) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa MVA tidak mempunyai hubungan positif yang signifikan terhadap *return* saham. Sementara itu, Mochtasom (2009) menunjukkan

secara parsial bahwa MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Marshall (2009) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa MVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Suharli (2005) ,mendapatkan hasil penelitian bahwa variabel DER dan beta saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hartati (2010) mendapatkan hasil penelitian bahwa variabel DER berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hartati (2010) dalam penelitiannya Pengaruh ROA, DER, EPS, dan PER terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan bahwa ROA dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan variabel EPS dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Bisnis property mulai keluar dari titik bawah di tahun 2009, dan mencapai titik puncak di tahun 2014. Arah bisnis property menuju *booming*, seiring dengan keberadaan empat penggerak perekonomian nasional di tahun 2010-2014. Pertama disebabkan konsumsi pemerintah dan swasta diperkirakan tumbuh rata-rata 5-7% per tahun. Kedua, investasi langsung lokal maupun asing akan tumbuh rata-rata 10-12% per tahun. Ketiga, nilai ekspor tumbuh rata-rata 10-12% per tahun. Terakhir, jumlah wisatawan asing dan lokal bertambah rata-rata 10-12% per tahun. (Frank,2013)

Pemilihan sektor property dan real estate pada penelitian ini adalah dikarenakan pada tahun 2011 property Indonesia menunjukkan tren positif. Fundamental ekonomi domestik yang membaik,*demand* yang terus meningkat , di dukung oleh sumber pembiayaan yang semakin berkembang serta kebijakan pemerintah yang kondusif yang akan mampu untuk mendorong perkembangan industry property di Indonesia. Perkembangan sektor property juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar. Dari perspektif makro ekonomi, industri property memiliki cakupan usaha yang amat luas sehingga bergairahnya bisnis property pada

akhirnya akan berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terbuka lapangan pekerjaan. Dengan semakin berkembangnya bisnis di industri *real estate* dan *property* ini akan mengakibatkan harga saham *property* akan naik dikarenakan semakin banyaknya investor yang tertarik dan memiliki minat dalam berinvestasi. Harga saham ini nantinya akan berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh investor.

Berdasarkan dari uraian latar belakang diatas dan masih beragamnya hasil- hasil penelitian terdahulu maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :

Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, dan *Return on Asset (ROA)* terhadap Return Saham. (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013)

1.2 Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka yang menjadi rumusan masalah adalah :

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham dalam perusahaan?
2. Bagaimana pengaruh *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan ?
3. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap *return* saham dalam perusahaan?
4. Bagaimana pengaruh *Return on Asset (ROA)* terhadap *return* saham ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham perusahaan.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham perusahaan.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *return* saham perusahaan.
4. Untuk mengetahui pengaruh *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat bagi banyak pihak diantaranya adalah :

1. Bagi Investor, digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang sesuai dengan harapan investor.
2. Bagi para pelaku pasar modal dan analis keuangan dapat memanfaatkan penelitian ini sebagai referensi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi manajemen, agar dapat dijadikan sebagai masukan untuk menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga memiliki daya tarik bagi investor.
4. Bagi peneliti sendiri, untuk menambah pengetahuan mengenai *return* saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.
5. Bagi para akademisi dan peneliti lain, dapat dijadikan sebagai referensi dan bahan penelitian lebih lanjut.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam penelitian ini, ruang lingkup penelitian adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat alat analisis yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return on Asset* (ROA) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.
2. Penelitian ini menggunakan data laporan keuangan historis perusahaan selama 6 tahun yaitu tahun 2008-2013.
3. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2013.

1.6 Sistematika Penulisan

Agar penulisan penelitian ini terarah, dipahami, dan dimengerti dengan baik, maka sistematika pembahasan dibagi dalam beberapa bab yaitu sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi uraian tentang latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, ruang lingkup penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORITIS

Bab ini berisikan uraian tentang teori-teori penunjang yang mendasari dalam penelitian, hasil penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka penelitian

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, definisi dan operasionalisasi variable, serta metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan tentang gambaran umum sampel, statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik, hasil analisis data dan pembahasannya serta implikasi penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini membahas tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORITIS

2.1. Investasi

Menurut Tandelilin (2001) investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa datang. Menginvestasikan sejumlah dana pada asset riil (tanah, emas, mesin atau bangunan), maupun *asset financial* (deposito, saham ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umum dilakukan.

Tujuan melakukan investasi adalah untuk menghasilkan sejumlah uang. Tujuan investasi yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai pendapatan masa datang (Tandelilin, 2001).

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi (Tandelilin, 2001). Sedangkan investor manajerial akan terjadi apabila manajer ikut berinvestasi pada perusahaan yang mereka kelola.

Dalam melakukan investasi, investor harus mempertimbangkan dua hal, yaitu *return* dan risiko. Semakin besar resiko suatu asset, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan atas asset tersebut, demikian sebaliknya. Tandelilin (2001) mendefinisikan *return* dan resiko, sebagai berikut:

1. *Return*. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan resiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi. Ketika investor menginvestasikan dananya, investor akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Sehingga dalam berinvestasi, disamping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat resiko suatu investasi.
2. Resiko adalah kemungkinan terjadinya hasil yang tidak diinginkan atau berlawanan dari yang diinginkan. Umumnya semakin besar resiko maka semakin besar pula tingkat *return* yang diharapkan.

2.2 Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan sangat penting bagi semua orang yang mempunyai kepentingan di perusahaan. Malintan (2010) menyatakan bahwa perusahaan *public* memiliki *stakeholder* yang bervariasi seperti: pemegang saham, pemegang obligasi, bankir, kreditur, supplier, karyawan dan *management*. Para *stakeholder* perlu mengetahui bagaimana kinerja perusahaan. Untuk itu mereka bergantung pada laporan keuangan perusahaan yang diumumkan secara periodik untuk menyediakan informasi mendasar tentang kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Brigham and Houston (2001), laporan keuangan adalah beberapa lembaran kertas yang bertuliskan angka-angka, tetapi sangat penting memikirkan aktiva ril dibalik angka-angka tersebut. Laporan keuangan melaporkan baik posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu. Nilai ril dari laporan keuangan adalah

fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividen masa depan.

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari rasio keuangan. Menurut Horne (2004), rasio keuangan terbagi atas :

a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa aktiva lancar merupakan sumber keuangan utama untuk membayar kembali kewajiban atau hutang yang telah jatuh tempo. Ada beberapa macam rasio likuiditas, antara lain: *current ratio*, *acid test ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital*.

b. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang. Pihak yang paling berkepentingan terhadap rasio solvabilitas perusahaan adalah kreditur dan pemegang saham. Semakin besar jumlah pendanaan yang berasal dari kreditur, semakin tinggi risiko perusahaan tidak dapat membayar seluruh kewajiban dan bunganya. Bagi pemegang saham, semakin tinggi rasio solvabilitas, semakin rendah tingkat pengembalian yang akan diterima pemegang saham karena perusahaan harus melakukan pembayaran bunga sebelum laba dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Karena itulah rasio ini dimasukkan sebagai salah satu variable independent dalam penelitian ini. Ada beberapa macam rasio solvabilitas, antara lain : *debt to equity ratio*, *long term debt to equity*, dan *time interested earned*.

c. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas (*activity ratio*) adalah rasio yang mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivasnya. Rasio-rasio ini dirancang untuk mengetahui apakah jumlah total dari tiap-tiap jenis aktiva seperti yang dilaporkan dalam neraca terlihat wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan saat ini dan proyeksinya. Ada beberapa macam rasio aktivitas, antara lain : *total aset turnover*, *account receivable turnover*, *fixed asset turnover*, *inventory turnover*, *average collection period*, dan *day's sales in inventory*.

d. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Rasio ini sangat penting untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun kegiatan non operasional. Ada beberapa macam rasio profitabilitas, antara lain : *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, dan *basic earning power*.

e. Rasio Pasar

Rasio pasar adalah rasio yang menunjukkan bagian dari laba perusahaan, dividen, dan modal yang dibagikan pada setiap saham. Rasio ini menunjukkan informasi yang cenderung dilihat dari sudut pandang investor dan biasanya diungkapkan dalam basis per

saham. Ada beberapa macam rasio pasar, antara lain : *dividen yield*, *earning yield*, *dividen per share*, *earning per share*, *dividen payout ratio*, *price earning ratio*, dan *price to book value*.

2.3 Saham

Menurut Kane & Bodie (2005) saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan.

Menurut Meilinda dan Endang (2012) saham adalah sumber keuangan korporasi yang berasal dari pemilik korporasi dan merupakan bukti kepemilikan atas korporasi oleh serta surat berharga yang dapat di perdagangkan di pasar bursa (bursa efek).

Risiko investasi pada saham menurut Umar (2001) :

a. Tidak ada pembagian dividen

Jika emiten tidak dapat membukukan laba pada tahun berjalan atau Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham karena laba yang diperoleh akan dipergunakan untuk ekspansi usaha.

b. *Capital Loss*

Investor akan mengalami *capital loss*, jika harga beli saham lebih besar dari harga jual. Dan itu akan menjadi kerugian bagi pemegang sahamnya.

c. Risiko Likuidasi

Jika emiten bangkrut atau di likuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.

Menurut Subramanyam (2010) jenis-jenis saham adalah:

a. Saham Biasa : merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis yang paling populer di Pasar Modal.

Karakteristik saham biasa :

1. Hak klaim terakhir atas aktiva perusahaan jika perusahaan di likuidasi.
2. Hak suara proporsional pada pemilihan direksi serta keputusan lain yang ditetapkan pada Rapat Umum Pemegang Saham
3. Dividen, jika perusahaan memperoleh laba dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham
4. Hak memesan efek terlebih dahulu sebelum efek tersebut ditawarkan kepada masyarakat.

b. Saham Preferen, memiliki karakteristik sebagai berikut:

1. Pembayaran dividen dalam jumlah yang tetap
2. Hak klaim lebih dahulu dibanding saham biasa jika perusahaan dilikuidasi
3. Dapat dikonversikan menjadi saham biasa.

2.4 Return Saham

Return adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukan. *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan pada data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. Investor akan sangat mempertimbangkan *return* ekspektasi (Astohar, 2012).

Menurut Hartono (2003) *return* atau imbal hasil yang diperoleh pemegang saham bisa berupa *capital gain* maupun dividen. *Capital gain* diperoleh dari kegiatan jual beli saham. *Capital gain* akan tercipta bila terjadi kenaikan harga saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dan *return* dapat berupa realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan dimasa yang akan datang. *Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan laba perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan didalam perusahaan. *Return* yang diterima pemegang saham dapat berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Yudhira, 2008).

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor

mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya.(Aisyah, 2011)

Rumus menghitung *return* satu periode untuk saham biasa tanpa memasukkan dividen adalah (Subramanyam, 2010) :

$$Return = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

R = *Return*

t = periode waktu khusus pada masa lalu (masa depan)

P_t = harga saham penutupan pada periode t

P_{t-1} = harga saham penutupan pada periode $t-1$

2.5 Nilai Tambah Ekonomis/ *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Houston (2006), EVA (*Economic Value Added*) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA juga dikatakan sebagai ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran-ukuran lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu .

Konsep EVA merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stem Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di

Amerika Serikat. Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada (Dwinugraha, 2004).

Menurut Utomo (1999) EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya EVA maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan, aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan dari perusahaan.

Konsep EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang maksudnya konsep EVA memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada dan EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan kita harus dengan adil mempertimbangkan harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham).

Menurut Pradhono & Yulius (2004) ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan pengukuran keuangan lainnya, yaitu :

1. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum.
2. EVA dapat mendukung setiap keputusan sebuah perusahaan baik investasi modal dan kinerja unit bisnis.
3. EVA dapat digunakan oleh bagian-bagian dan personil lain dalam perusahaan sebagai alat untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja perusahaan.

Prinsip EVA menurut Brigham dan Houston (2006) memberikan sistem pengukuran yang baik dalam menilai kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan, karena EVA

berhubungan langsung dengan nilai pasar suatu perusahaan. EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan.

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Menurut Endri (2008) keunggulan EVA yang lain adalah:

- a) EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi .
- b) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- c) Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- d) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
- e) Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan.

Kelemahan-kelemahan tersebut antara lain (Mirza & Imbuh, 1999) :

- a) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
- b) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- c) Konsep ini sangat bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara tepat dan akurat, tetapi dalam prakteknya kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internal perusahaan.

Menurut A. Sakir (2009) EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- a. Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

- b. Nilai $EVA = 0$

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- c. Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif

Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Nilai EVA dihitung dengan menggunakan rumus (Endri, 2008) :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Ket :

NOPAT : Laba bersih operasi setelah pajak

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang

Invested Capital : Modal yang diinvestasikan.

2.6 Nilai Tambah Pasar/*Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai ekuitas seperti yang didefinisikan oleh Stewart (1990) dalam Makelainen (1998). Menurut Ruky (1999), MVA adalah hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal.

Sasaran utama dari kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini tentu menguntungkan pemegang saham. MVA sama dengan nilai perusahaan dikurang dengan nilai buku modal. Menurut Tunggal (2001), MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang diciptakan atau dihilangkan oleh perusahaan. MVA menunjukkan berapa besar kekayaan atau keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan bagi

pemegang saham, apabila ia menjual sahamnya saat itu. Dalam Houston (2006) MVA dihitung dengan rumus :

$$\text{MVA} = (\text{saham beredar})(\text{harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa}$$

2.7 Rasio Hutang Terhadap Modal/ *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio solvabilitas yang sering dikaitkan dengan *return* saham yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Horne dan Marchowicz (2004) *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) juga memberikan jaminan tentang seberapa besar hutang-hutang perusahaan dijamin modal sendiri.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas. DER merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. Sebaliknya, tingkat DER yang rendah menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi. Sehingga investor cenderung memilih saham dengan DER yang rendah (Malintan, 2010).

Debt to Equity Ratio (DER) akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham. Semakin besar *Debt Equity Ratio* (DER) menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt to Equity*

Ratio (DER) yang tinggi. Penggunaan hutang oleh suatu perusahaan akan membuat risiko yang ditanggung pemegang saham meningkat. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. (Subalno, 2010)

Kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua hutang menunjukkan solvabilitas suatu perusahaan. Suatu perusahaan yang “solvable” berarti suatu perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya. Menurut Keown et.al (2008), DER dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi. Ketika terdapat penambahan jumlah hutang secara absolut maka akan menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan, yang selanjutnya akan berdampak dengan menurunnya nilai (*return*) saham perusahaan. Dari rasio solvabilitas, DER yang mempunyai kaitan yang erat dengan return saham. DER yang membandingkan utang perusahaan dengan total ekuitas. DER merupakan *financial leverage* yang dipertimbangkan sebagai variabel keuangan karena secara teoritis menunjukkan resiko suatu perusahaan sehingga berdampak pada ketidakpastian harga saham. DER yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena

tingkat utang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan. (Sakti, 2010).

2.8 Tingkat Pengembalian Aset/ Return On Asset (ROA)

Rasio profitabilitas menurut Horne (2004) adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan (*profitable*). Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investasi dari pihak luar. Rasio ini sangat penting untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun kegiatan non operasional. Ada beberapa macam rasio profitabilitas, antara lain : *gross profit margin*, *operating profit margin*, *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, dan *basic earning power*.

Hanafi (2005) mengungkapkan bahwa profitabilitas suatu perusahaan dapat diukur dengan menghubungkan antara keuntungan atau laba yang diperoleh dari kegiatan pokok perusahaan dengan kekayaan atau asset yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan perusahaan (*operating asset*). *Operating Asset* adalah semua aktiva kecuali investasi jangka panjang dan aktiva-aktiva lain yang tidak digunakan dalam kegiatan atau usaha memperoleh penghasilan yang rutin atau usaha pokok perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2007) pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan ROA menunjukkan kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. ROA (*Return On Asset*) adalah rasio keuntungan bersih untuk

nilai seberapa besar tingkat pengembalian dari asset yang dimiliki oleh perusahaan. ROA yang negatif disebabkan laba perusahaan dalam kondisi negatif pula atau rugi. Hal ini menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan secara keseluruhan belum mampu untuk menghasilkan laba.

Nilai ROA yang semakin tinggi menunjukkan suatu perusahaan semakin efisien dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba, sehingga nilai perusahaan akan mengalami peningkatan (Brigham dan Houston, 2006). ROA secara matematis dirumuskan sebagai berikut (Tandelilin, 2010) :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2.9 Penelitian Terdahulu

Marshall (2009) dalam penelitiannya yang berjudul *Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham* mendapatkan hasil bahwa EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dan memiliki arah pengaruh yang negatif. Sedangkan MVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham, namun memiliki pengaruh yang positif. AKO tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan memiliki arah pengaruh yang positif.

Pradhono (2004) melakukan penelitian yang berjudul *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*. Objek penelitiannya adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitiannya adalah EVA, *Residual Income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sedangkan arus kas mempunyai pengaruh yang sangat signifikan terhadap *return* pemegang saham.

Meilinda dan Endang (2012) meneliti pengaruh metode *EVA, ROA, ROE, ROS, dan EPS* terhadap harga saham yang nantinya akan berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa Metode EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Yunanto (2011) menggunakan ROA, DER, BVS, dan Risiko Sistemik untuk memprediksi *Return* di masa depan Hasil menunjukkan bahwa ROA, DER, BVS, dan risiko tidak berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap *return* saham.

Rahma (2010) meneliti Pengaruh *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Perusahaan LQ-45, hasilnya menunjukkan bahwa EVA, MVA dan AKO tidak secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham.

Subalno (2010) melakukan penelitian yang berjudul Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Otomotif periode 2003-2007. Hasil dari penelitiannya adalah secara parsial dapat diketahui bahwa ROA, SBI dan Kurs berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan CR, DER, dan TATO tidak terbukti berpengaruh terhadap *return* saham.

Trisnawati (2009) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earning, Operating Leverage, dan Market Value Added* terhadap *Return* saham menemukan bahwa *economic value added, arus kas operasi, residual income, earnings operating leverage, market value added* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Himawan (2009) dalam penelitiannya Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, dan Operating Income* Terhadap *Return* Saham Pada Industri Sektor Mining Di Bursa

Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2009 mempunyai hasil EVA, MVS dan *operating income* secara simultan mempunyai pengaruh yang simultan terhadap *return* saham.

Husniawati (2007) dalam penelitiannya "Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Food and Beverages* mempunyai hasil bahwa EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hartati (2010) dalam penelitiannya Pengaruh ROA, DER, EPS, dan PER terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menghasilkan bahwa ROA dan DER berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan variabel EPS dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Suharli (2005) meneliti tentang dua faktor fundamental yaitu solvabilitas dan risiko sistematis perusahaan dalam mempengaruhi *return* saham. Objek penelitian ini adalah perusahaan *food & beverages*. Rasio solvabilitas diwakili oleh DER dan risiko sistematis diwakili oleh beta saham. Penelitian ini menggunakan metode regresi berganda. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel DER dan beta saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Bila dalam penelitian terdahulu Suharli hanya menganalisis 2 faktor saja, maka dalam penelitian sekarang menggunakan 4 faktor sebagai variabel independen yang mempengaruhi *return* saham.

Berikut ini merupakan ringkasan penelitian terdahulu :

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
Marshall (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Market Value Added, dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham	-Dependen= <i>Return</i> Saham -Independen= EVA,MVA,Arus kas operasi	Regresi linear berganda	EVA, MVA dan Arus Kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
Pradhono (2004)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> dan Arus Kas Operasi terhadap <i>return</i> saham.	Dependen= <i>return</i> saham, Independen= <i>Economic Value Added</i> , <i>Residual Income</i> , dan Arus kas operasi	Regresi linear berganda	EVA dan <i>Residual Income</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan, dan Arus kas operasi memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham
Rahma (2010)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA) dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Perusahaan LQ-45	Dependen = <i>return</i> saham Independen = EVA,MVA, AKO	Regresi linear berganda	EVA,MVA dan AKO tidak secara signifikan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
Yunanto (2011)	Pengaruh ROA, DER,BVS, dan Risiko Sistematis untuk memprediksi <i>Return</i>	Dependen <i>Return</i> Independen= DER,BVS, Risiko sistematis, ROA	Regresi Linear Berganda	ROA, DER, BVS, dan risiko tidak berpengaruh baik secara simultan maupun secara parsial terhadap <i>return</i> saham

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
Meilinda dan Endang (2012)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Manufaktur di BEI tahun 2007-2010	Dependen= Harga Saham Independen = ROA, ROE, ROS, EPS dan EVA	Regresi linear berganda	Hasil dari penelitian ini adalah ROA mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap harga saham.
Trisnawati (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earning</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return</i> saham	Dependen= Return saham Independen= EVA, AKO, RI, Earnings, OL, MVA	Regresi Linear Berganda	<i>economic value added</i> , arus kas operasi, <i>residual income</i> , <i>earnings</i> <i>operating leverage</i> , <i>market value added</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham.
Himawan (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , dan <i>Operating Income</i> Terhadap <i>Return</i> Saham	Dependen=Return Independen= EVA, MVA, Operating Income	Regresi Linear Berganda	EVA, MVA dan <i>operating income</i> secara simultan mempunyai pengaruh yang simultan terhadap <i>return</i> saham
Husniawati (2007)	<i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , dan Risiko Sistematis Terhadap <i>Return</i> Saham pada Perusahaan <i>Food and beverages</i>	Dependen=Return Saham Independen= EVA, MVA, Risiko Sistematis	Regresi Linear Berganda	EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
Hartati (2007)	Pengaruh ROA, DER, EPS, dan PER terhadap <i>Return</i> Saham	Dependen = <i>return</i> saham Independen= ROA, DER, EPS, dan PER	Regresi Linear Berganda	ROA dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan variabel EPS dan PER tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Metode Penelitian	Hasil
Sakti (2010)	Pengaruh ROA dan DER terhadap <i>Return Saham</i> ada perusahaan yang terdaftar di BEI (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007)	Dependen = <i>return</i> saham Independen = ROA dan DER	Regresi Linear Berganda	ROA tidak terbukti berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> di BEI
Suharli (2005)	Pengaruh Rasio <i>Solvabilitas</i> dan Risiko Sistematis Perusahaan dalam Mempengaruhi <i>Return Saham</i>	Dependen = <i>Return</i> saham Independen = DER, dan Risiko Sistematis	Regresi Linear Berganda	DER dan beta saham tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>return</i> saham
Subalno (2010)	Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Otomotif 2003-2007.	Dependen = <i>Return</i> saham Independen = ROA, SBI, Kurs, CR, DER, TATO	Analisis Linear Berganda	Hasil dari penelitiannya adalah secara parsial dapat diketahui bahwa ROA, SBI dan Kurs berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan CR, DER, dan TATO tidak terbukti berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

2.10 Pengembangan Hipotesis

2.10.1 *Economic Value Added* dan *Return Saham*

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik atau efektif, maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang maupun modal sendiri. Biaya modal perusahaan sangat dipengaruhi oleh

hubungan antara resiko dan tingkat pengembalian dimana semakin besar resiko yang ditanggung oleh investor semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dikehendaki.

EVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham, karna EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial. Dengan memberikan nilai tambah kepada pemegang saham, maka dapat menarik investor untuk menanamkan sahamnya ke perusahaan. Banyaknya investor yang menanamkan sahamnya diharapkan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham yang diikuti dengan peningkatan *return* saham kepada pemegang saham.

Himawan (2009) dalam penelitiannya Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Operating Income* Terhadap *Return* Saham Pada Industri Sektor Mining Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2009 mempunyai hasil EVA, MVS dan *operating income* secara simultan mempunyai pengaruh yang simultan terhadap *return* saham.

Husniawati (2007) dalam penelitiannya "Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan Risiko Sistematis Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Food and beverages* mempunyai hasil bahwa EVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H1: *Economic Value Added* /EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.10.2 Market Value Added dan Return Saham

Menurut Brigham & Houston (2010) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan menurut Manurung (2007) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA positif dan lebih besar dari 1. MVA diukur antara selisih nilai pasar perusahaan dengan modal yang disetor pemegang saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya.

Penelitian yang dilakukan oleh Turangan (2003) menunjukkan bahwa MVA memberikan penilaian kinerja perusahaan secara keseluruhan. Husniawati (2007) dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel MVA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

H2 : *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.10.3 Debt to Equity Ratio dan Return Saham

DER merupakan perbandingan antara hutang perusahaan terhadap jumlah modalnya. Pada umumnya, makin besar angka DER perusahaan dianggap makin berbahaya secara financial. DER akan mempengaruhi kinerja perusahaan dan menyebabkan apresiasi harga saham. DER yang terlalu tinggi mempunyai dampak buruk terhadap kinerja perusahaan, karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga perusahaan akan semakin besar dan mengurangi keuntungan (Ang, 1997)

Alasan utama untuk menggunakan hutang adalah karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya utang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar dari pendapatan perusahaan telah terhindar dari pajak karena penyusutan yang dipercepat atau kompensasi kerugian, maka tarif pajaknya akan rendah dan keuntungan

ibab penggunaan hutang juga mengecil, sehingga semakin tinggi hutang cenderung menurunkan saham (Sawir, 2000)

Subalno (2010) dalam penelitiannya mengungkapkan bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham. Hartati (2010) mendapatkan hasil dari penelitiannya bahwa DER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

H3 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.10.4 *Return on Asset* dan *Return Saham*

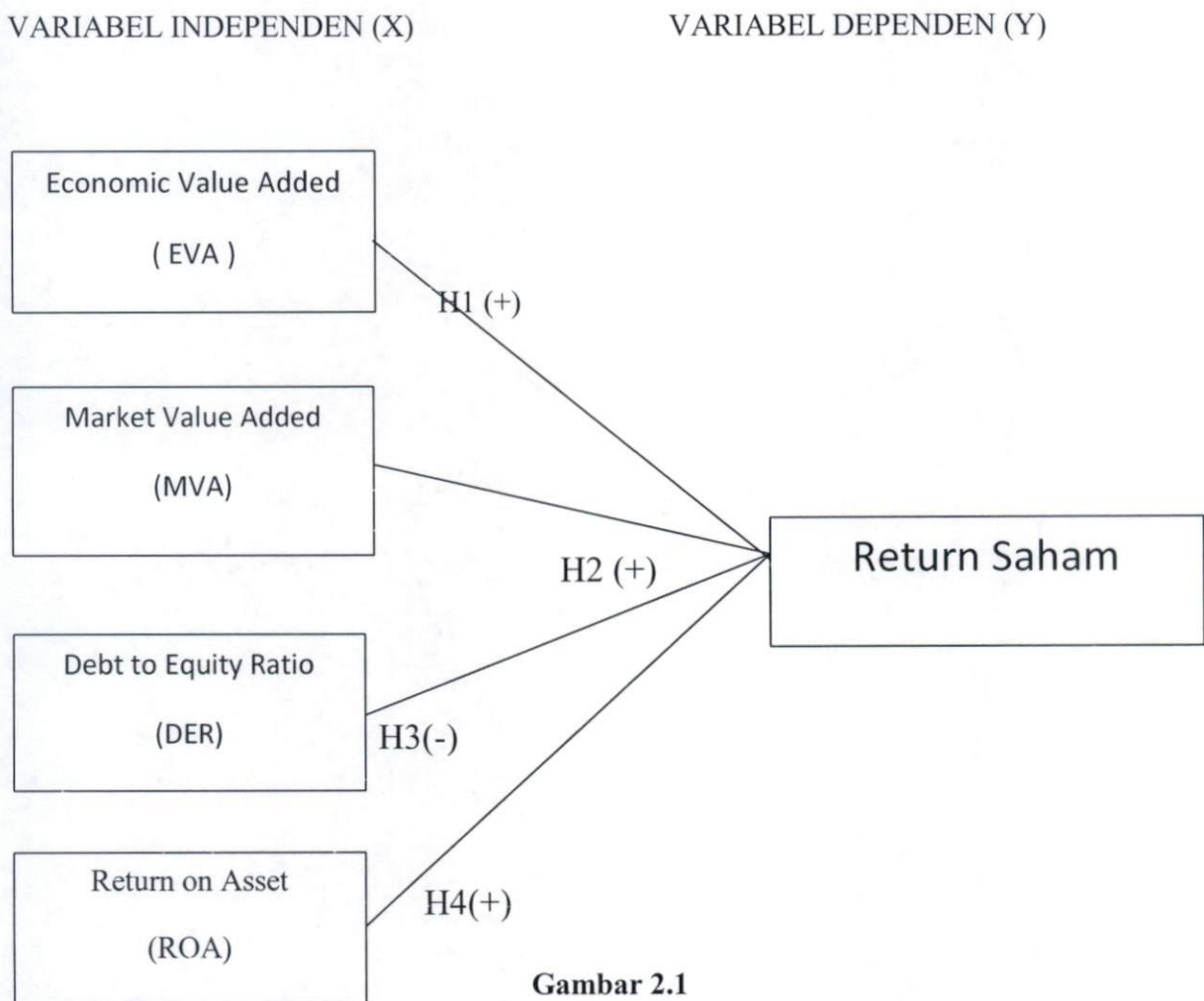
Rasio profitabilitas menurut Horne (2004) adalah rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Setiap perusahaan menginginkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Untuk dapat melangsungkan hidupnya, perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan. Apabila perusahaan berada dalam kondisi yang tidak menguntungkan, maka akan sulit bagi perusahaan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor maupun investor.

ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari deviden yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Dengan semakin meningkatnya deviden yang akan diterima oleh pemegang saham, merupakan daya tarik bagi para investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin besarnya daya tarik tersebut maka banyak investor yang menginginkan saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham semakin banyak maka harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham maka *return* yang diperoleh investor juga akan semakin meningkat. Hal ini disebabkan karena *return* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham sebelumnya (Natarsyah, 2000).

H4 : *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.11 Kerangka Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan pengembangan hipotesis, dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut :



Gambar 2.1

Kerangka Penelitian

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian, maka jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*Explanatory Research*). Penelitian eksplanatori adalah penelitian yang menyoroti hubungan antara variabel-variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan (Sekaran,2006). Berdasarkan berbagai penelitian eksplanatori, maka penggunaan jenis penelitian ini adalah tepat untuk mengetahui hubungan dan pengaruh dari variabel dependen terhadap variabel independen.

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu berupa laporan keuangan tahunan perusahaan *real estate* periode tahun 2008-2013 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sehingga prosedur pengumpulan data dilakukan dengan melihat laporan keuangan yang terdiri dari neraca dan laporan laba rugi yang disediakan perusahaan serta harga saham tahunan.

3.2.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan berupa publikasi laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2008- 2013 yang diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) (www.idx.co.id). Kemudian data atau informasi lain dapat diperoleh dari jurnal, *textbook*, internet, *Indonesian Capital Market Directory*, *Annual Report*, referensi pasar modal Indonesia, buku-buku tentang manajemen keuangan dan investasi, dan literatur terkait lainnya. Dalam menghitung *return* saham (Y) menggunakan data harga

saham tahunan dari tahun 2008-2013. EVA (X1), MVA (X2), DER (X3), dan ROA (X4) menggunakan data laporan keuangan dari masing-masing emiten.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Populasi merupakan kelompok keseluruhan orang, peristiwa, atau sesuatu yang ingin diselidiki oleh peneliti (Sularso,2003). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Real Estate* yang bergerak dibidang industri property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2013 . Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi industri properti dan *real estate* dan sahamnya terdaftar di BEI dari tahun 2008 sampai dengan 2013 yaitu sebanyak 52 perusahaan.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2005:57) menjelaskan bahwa sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Teknik pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan *Real estate* yang terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian yaitu tahun 2008-2013.
2. Perusahaan *Real estate* yang menyediakan data secara lengkap berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2008-2013 di Bursa Efek Indonesia dan mempunyai laba positif.
3. Perusahaan sampel telah mempublikasikan laporan keuangan per 31 Desember untuk tahun 2008-2013 dan dinyatakan dalam rupiah.

Berdasarkan kriteria diatas terpilihlah sebanyak 12 perusahaan sebagai sampel dari 52 perusahaan yang ada dalam populasi.

3.4 Variabel Penelitian, Definisi Operasional, dan Pengukuran Variabel

Konsep dasar dari definisi operasional ini mencakup pengertian serta penentuan variabel yang digunakan untuk mendapatkan data yang akan dianalisis sesuai dengan tujuan penelitian. Definisi operasional diperlukan agar konsep yang digunakan dapat diukur secara empiris serta menghindari terjadinya kesalahan penafsiran yang berbeda.

Variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel terikat (dependen variabel) dan variabel bebas (independen variabel). Variabel terikat (dependen) merupakan variabel yang menjadi perhatian utama peneliti. Variabel terikat merupakan variabel utama yang menjadi faktor yang berlaku dalam investigasi. Variabel bebas (independen) adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat, baik secara positif atau negatif (Sekaran, 2006).

Definisi operasional dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

a) Variabel Independen (X)

1. *Economic Value Added* /EVA(X1)

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatannya selama periode tertentu. EVA juga merupakan ukuran kinerja keuangan yang memperhitungkan kepentingan pemilik modal. Perhitungan EVA diperoleh dengan mengurangi penghasilan bersih perusahaan dengan hasil kali antara biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan *invested capital*.

Nilai EVA dihitung dengan menggunakan rumus (Endri, 2008) :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Adapun langkah-langkah dalam EVA adalah sebagai berikut:

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

NOPAT adalah laba yang telah disesuaikan sehingga laba tersebut tidak memperhitungkan biaya bunga lagi. (Endri, 2008)

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Biaya Bunga}$$

- 2) Menghitung besarnya *invested capital*

Invested Capital merupakan jumlah modal yang digunakan perusahaan untuk melakukan investasi, dimana sumber dana investasi berasal dari hutang jangka panjang dan ekuitas. (Endri, 2008)

$$\text{Invested capital} = \text{kewajiban jangka panjang} + \text{ekuitas}$$

- 3) Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

WACC adalah rata-rata tertimbang biaya modal hutang dan biaya modal saham. WACC menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. (Keown et.al, 2008).

Secara sistematis WACC dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{WACC} = (\text{Wd} \times \text{Kd}) + (\text{We} \times \text{Ke})$$

Dimana:

Wd = proporsi dari hutang

Kd = tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

We = proporsi dari modal saham

Ke = biaya modal saham

2. *Market Value Added /MVA (X2)*

Konsep ini merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham, yang menunjukkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai capital. Menurut Ruky (1999) MVA adalah hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. MVA dinyatakan sebagai selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*). Menurut Houston (2006) MVA dihitung dengan rumus :

$$\text{MVA} = (\text{saham beredar})(\text{harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa}$$

3. *Debt Equity Ratio/DER (X3)*

Debt Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan utang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Semakin besar *Debt To Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai *Debt To Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Menurut Keown et.al (2008), DER dapat dihitung dengan :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Ket:

DER = Debt Equity Ratio

Total Debt = Total hutang perusahaan

Total Equity = Total ekuitas perusahaan

4. Return On Assets (X4)

Return on Asset adalah rasio antara laba bersih dengan total assets. Digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan tingkat keuntungan dengan keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi total. (Tandelilin, 2010)

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

b) Variabel Dependen(Y) : *Return* Saham

Return saham (Y) adalah menunjukkan rasio tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukan. Perhitungan *return* saham adalah selisih antara harga saham akhir tahun dengan harga saham awal tahun, hasilnya dibagi dengan harga saham awal tahun. (Astohar, 2010)

Rumus yang digunakan dalam menghitung *return* adalah sebagai berikut :
(Subramanyam, 2010)

$$\text{Return} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

R = *Return*

t = periode waktu khusus pada masa lalu (masa depan)

P_t = harga saham penutupan pada periode t

P_{t-1} = harga saham penutupan pada periode $t-1$

Tabel 3.1

Operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	Dependen : Return Saham	Menunjukkan rasio tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukan. (Thian,2001)	$Return = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$	Rasio
2.	Independen : a. EVA b. MVA c. DER	<p>Nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatannya selama periode tertentu (Tunggal,2001)</p> <p>Hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. (Ruky,1999)</p> <p>Rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat <i>leverage</i> (penggunaan utang) terhadap total <i>shareholder's equity</i> yang dimiliki perusahaan. (Ang,1997)</p>	<p>EVA =NOPAT - (WACC x Invested Capital)</p> <p>MVA = (saham beredar)(harga saham) – Total ekuitas saham biasa</p> <p>DER= $\frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$</p>	<p>Rasio</p> <p>Rasio</p> <p>Rasio</p>

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
	d. ROA	Rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan keseluruhan aktiva yang dimiliki. (Syamsuddin,2009)	$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$	Rasio

3.5 Metode Analisis Data

Menurut Sekaran (2006) setelah ditentukan variabel dependen dan variabel independen yang akan diuji, selanjutnya adalah menentukan metode penelitian yang akan menjelaskan hubungan antara variabel dependen dan variabel independen tersebut.

Pengujian yang dilakukan dalam penelitian ini meliputi:

1. Analisis deskriptif
2. Uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.
3. Analisis Regresi Linier Berganda dan Uji hipotesis yang terdiri dari uji F, uji t, dan uji koefisien determinasi (R)

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik variabel penelitian yakni informasi berupa nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Nilai *mean* menunjukkan nilai rata-rata dari data. Nilai maksimum dan minimum menunjukkan nilai terbesar

an nilai terkecil dari data. Nilai standar deviasi adalah ukuran standar penyimpangan data.
(Priyatno, 2009)

5.2 Analisis regresi linear berganda

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian model persamaan regresi berganda (*multiple linear regression*). Untuk menentukan tingkat pengaruh antara variabel bebas EVA, MVA, DER dan ROA dengan variabel terikat (*return saham*) digunakan persamaan regresi linier berganda, sebagai berikut:

$$Rs = a + b_1EVA + b_2MVA + b_3DER + b_4ROA + e$$

dimana :

Rs = return saham pertahun atas saham perusahaan, periode 2008 - 2013.

a = Konstanta

b₁-b₃ = Koefisien Regresi

EVA = EVA per tahun untuk perusahaan periode 2008-2013

MVA = MVA per tahun untuk perusahaan periode 2008-2013

DER = DER pertahun perusahaan periode 2008-2013

ROA =ROA per tahun perusahaan periode 2008-2013

e = *error term*

3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik

Dalam suatu penelitian, kemungkinan munculnya masalah dalam analisis regresi cukup sering dalam mencocokkan model prediksi ke dalam sebuah model yang telah dimasukkan dalam serangkaian data. Masalah ini sering disebut dengan asumsi klasik yang didalamnya

masuk pengujian normalitas multikolinearitas, heterokedasitas, dan autokorelasi. (Saifuddin, 2000).

a. Pengujian Normalitas Data

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel terikat dan variabel bebas memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal dan yang mendekati normal. Untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan menampilkan grafik histogram.

Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal pada grafik atau dengan melihat histogram dari residualnya. Data normal atau tidak dapat diuraikan lebih lanjut sebagai berikut (Astuti,2006) :

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

Uji normalitas yang lainnya adalah uji normalitas kolmogrov smirnov. Konsep dasar dari uji normalitas Kolmogorov Smirnov adalah dengan membandingkan distribusi data (yang akan diuji normalitasnya) dengan distribusi normal baku. Penerapan pada uji Kolmogorov Smirnov adalah bahwa jika signifikansi di bawah 0,05 berarti data yang akan diuji mempunyai perbedaan yang signifikan dengan data normal baku, berarti data tersebut tidak normal

$p < 0,05 \rightarrow$ distribusi data tidak normal

$p \geq 0,05 \rightarrow$ distribusi data normal

b. Uji Multikolinearitas

Multikolinearitas merupakan situasi dimana adanya korelasi variabel bebas antara satu dengan yang lainnya. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan besaran *Variance Inflation Factor* (VIF) dan *Tolerance*. Jika VIF mempunyai nilai disekitar angka 1 dan angka *tolerance* mempunyai angka mendekati 1, maka variabel tersebut tidak mempunyai masalah multikolinearitas dengan variabel bebas lainnya, koefisien variabel independen harus lemah (di bawah 0,5). Jika korelasi kuat, maka terjadi masalah multikolinearitas (Priyatno, 2010). Batas tolerance value adalah 0,01 dan batas VIF adalah 10.

dimana :

tolerance value $< 0,01$ atau VIF $> 10 =$ terjadi multikolinearitas

tolerance value $> 0,01$ atau VIF $< 10 =$ tidak terjadi multikolinearitas

c. Uji Heterokedastisiitas

Salah satu cara untuk mendeteksi heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai variabel terikat (SRESID) dengan residual (ZPRED). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas

Heterokedastisiitas muncul apabila kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstans dari suatu observasi lainnya. Gejala heterokedasitas dapat diuji dengan menggunakan metode spearman yaitu dengan melihat ada tidaknya pola tertentu yang tergambar pada *scatterplot*, dasar pengambilan kesimpulan jika ada pola tertentu yang teratur, maka telah terjadi heterokedasitas (Pradhono 2006). Koefisien korelasi spearman merupakan statistik nonparametrik. Statistik ini merupakan suatu ukuran asosiasi atau hubungan yang dapat digunakan pada kondisi satu atau kedua variabel yang diukur adalah skala ordinal (berbentuk ranking) atau kedua variabel adalah kuantitatif namun kondisi normal tidak terpenuhi

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$. Salah satu pengujian umum yang digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan memakai uji statistik *Durbin-Watson*. Rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (U_t U_{t-1})}{\sum_{t=2}^n U_t^2}$$

Secara khusus untuk uji Durbin Watson dua sisi terdapat lima himpunan daerah untuk nilai d seperti yang digambarkan berikut :

- a) Apabila $d < d_1$ atau $d > (4-d_1)$ maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatifnya diterima, berarti terdapat autokorelasi.
- b) Apabila terletak antara d_1 dan $(4-d_1)$ maka hipotesis nol diterima dan artinya tidak terjadi autokorelasi.

- c) Apabila nilai d terletak antara d_1 dan d_u atau antara $(4-d_u)$ maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti. Pada nilai ini tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak terdapat auto korelasi.
- d) Secara sederhana, gejala adanya autokorelasi dapat juga dilihat langsung dengan cara melihat hasil test statistik untuk Durbin Watson. Nilai Durbin Watson antara 0-4
- e) Apabila nilai Durbin Watson dekat dengan 2 berarti tidak ada auto korelasi.

3.5.4 Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk menilai total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasilnya adalah koefisien determinansi majemuk disesuaikan (R^2 adjusted), yaitu suatu koefisien determinansi yang menunjukkan besaran variabel dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai (R^2 adjusted) besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika makin mendekati 1 maka model semakin baik, begitu pula sebaliknya. Apabila (R^2 adjusted) = 1 berarti variabel berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Tetapi jika (R^2 adjusted) = 0, berarti variabel independen tidak berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen (Tinneke, 2007).

2. Uji F

Uji ini merupakan pengujian terhadap signifikansi model secara simultan atau bersama. Dalam hal ini peneliti melihat pengaruh dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Perhitungan nilai f dilakukan dengan menggunakan Software SPSS,

dengan memperhatikan tabel anova dalam kolom F serta tingkat signifikansi model tersebut (Statistikian.com).

Uji statistik F digunakan untuk menguji keberartian pengaruh dari seluruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Hipotesis dirumuskan sebagai berikut :

$$H_0: b_1 b_2 = 0$$

$$H_1: b_1 b_2 \neq 0$$

Artinya tidak terdapat pengaruh (alternatifnya terdapat pengaruh) yang signifikan secara simultan dari seluruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Untuk menentukan nilai F-tabel, tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan (*degree of freedom*) $df = (n-k)$ dan $(k-1)$ di mana n adalah jumlah observasi, k adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji yang digunakan adalah (Ulupui,2005) :

Jika $F_{hit} > F_{tabel}(a; k-1; n-k)$, maka H_0 ditolak

Jika $F_{hit} < F_{tabel}(a; k-1; n-k)$, maka H_0 diterima

3. Uji t

Uji t digunakan untuk menguji koefisien regresi secara parsial dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Hipotesis yang digunakan adalah

$$H_0 : b_i = 0$$

$$H_1 : b_i \neq 0$$

Artinya tidak terdapat (alternatifnya terdapat) pengaruh yang signifikan dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Untuk menentukan nilai t-statistik tabel ditentukan tingkat signifikansi 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$ di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah jumlah variabel termasuk intersep dengan kriteria uji adalah (Sugiyono,2009):

Jika $t_{hit} > t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 ditolak

Jika $t_{hit} < t_{tabel}(\alpha, n-k-1)$, maka H_0 diterima

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum dan Profil Perusahaan

Penelitian ini membahas tentang pengaruh *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA), terhadap *return* saham. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Sedangkan variabel independennya adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *debt to equity ratio* (DER) dan *return on assets* (ROA).

Populasi yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian antara tahun 2008-2013 dengan jumlah 52 perusahaan. Pemilihan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* yang menghasilkan sampel sebanyak 12 perusahaan dan 72 observasi yang memenuhi kriteria penelitian. Data sampel diolah dengan menggunakan *Statistical Program for Social Science* (SPSS) versi 20. Sebelum variabel-variabel tersebut diolah, model regresi telah melewati tahap pengujian normalitas dan asumsi klasik agar menghasilkan model regresi yang baik. Berikut disajikan perusahaan yang menjadi sampel yang telah memenuhi kriteria dalam penelitian :

1. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) didirikan 16 Januari 1984 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1989. Kantor BSDE terletak di Sinar Mas Land Plaza, BSD Green Office Park, Tangerang. Proyek real estat BSDE berupa Perumahan Bumi Serpong Damai yang berlokasi di Kecamatan Serpong, Kecamatan Legok, Kecamatan Cisauk dan Kecamatan Pagedangan, Propinsi Banten. BSDE dan anak usaha (grup) termasuk dalam

kelompok usaha PT Paraga Artamida, sedangkan pemegang saham akhir Grup adalah Sinarmas Land Limited yang berkedudukan di Singapura. Saat ini BSDE memiliki anak usaha yang juga tercatat di BEI yakni PT Duta Pertiwi Rbk (DUTI). Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan BSDE adalah berusaha dalam bidang pembangunan real estate. Saat ini BSDE melaksanakan pembangunan kota baru sebagai wilayah pemukiman yang terencana dan terpadu yang dilengkapi dengan prasarana-prasarana fasilitas lingkungan dan penghijauan dengan nama BSD City.

2. Ciputra Development Tbk (CTRA) didirikan 22 Oktober 1981 dengan nama PT Citra Habitat Indonesia dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1984. Kantor pusat CTRA berlokasi di Ciputra World 1 DBS Bank Tower Lantai 39, Jl. Prof. DR. Satrio Kav. 3-5, Jakarta 12940. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham CTRA adalah PT Sang Pelopor (30,63%) dan Credit Suisse AG Singapore Trust A/C Clients-2023904000 (7,91%). PT Sang Pelopor merupakan induk usaha terakhir dari CTRA. Saat ini CTRA memiliki anak usaha yang juga tercatat di BEI yakni PT Ciputra Property Tbk (CTRP) dan PT Ciputra Surya Tbk (CTRS). Pada tanggal 18 februari 1994, CTRA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham CTRA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 50.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp 5.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 28 Maret 1994
3. PT Citraland Property Tbk (CTRP) didirikan pada tanggal 22 Desember 1994 di Jakarta dengan nama PT Citraland Property, kemudian berganti nama menjadi PT Ciputra Property pada tanggal 5 Maret 1997. Pada tanggal 7 November 2007, perusahaan untuk pertama kalinya tercatat di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dan

menawarkan 49 persen sahamnya kepada publik. Perusahaan ini dimulai bisnisnya di properti komersial, dan kemudian menjadi campuran digunakan pengembang properti komersial terbesar di Indonesia. Saat ini mengoperasikan lima proyek: Ciputra Mall dan Hotel di Jakarta dan Semarang, Jawa Tengah, dan di bawah pembangunan Ciputra World Jakarta yang berlokasi di kawasan Kuningan, Jakarta Selatan. Perusahaan ini berkomitmen dan berdedikasi untuk menjadi di garis terdepan dan terbaik dalam mengembangkan perumahan pusat kota yang tidak hanya nyaman, aman, berkelas dan inovatif, tetapi juga mematuhi etika dan kode etik. Hal ini sejalan dengan prinsip perusahaan untuk terus memberikan kontribusi kepada masyarakat melalui pengelolaan yang bertanggung jawab dan layak lingkungan.

4. Duta Pertiwi Tbk (DUTI) didirikan tanggal 29 Desember 1972 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1981. Kantor pusat DUTI beralamat di Gedung ITC Mangga Dua Lt. 8, Jalan Mangga Dua Raya, Jakarta. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), merupakan induk usaha dari DUTI yang didirikan di Indonesia. Sedangkan, Sinarmas Land Limited merupakan pemegang saham terakhir, yang berkedudukan di Singapura. Pada tanggal 26 September 1994 DUTI memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan penawaran umum perdana saham DUTI (IPO) kepada masyarakat sebanyak 25.000.000.000 dengan nilai nominal Rp 1.000.- per saham dengan harga penawaran Rp 3.150.- per saham yang kemudian dicatatkan pada BEI pada tanggal 2 November 1994.

5. PT Intiland Development Tbk (DILD) adalah pengembang properti di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sejarah kepiawaian Intiland dimulai sejak tahun 1970-

an, dimulai dari Jakarta dan Surabaya. Secara formal, perusahaan didirikan oleh Hendro S. Gondokusumo pada 10 Juni 1983 dengan nama PT Wisma Dharmala Sakti. Masuk ke Bursa Paralel pada tahun 1989, dilanjutkan ke Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta. Setelah restrukturisasi pada 29 Juni 2007, nama perusahaan berubah menjadi PT Intiland Development Tbk. Saat ini, Intiland mempunyai portofolio yang berkembang di Jakarta dan Surabaya terdiri dari perumahan, apartemen, perkantoran, hospitality dan kawasan industri. Dengan filosofi “living well”, Intiland mewujudkan pengalaman hidup yang tiada bandingnya untuk masyarakat Indonesia

6. PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART), didirikan pada tahun 1983. Perusahaan ini beralamat di Plaza Chase Lt.21, Jl Jend Sudirman Kav 21, Jakarta 12920. Perusahaan memulai aktivitasnya dengan membangun sebuah kompleks hunian di Jakarta Selatan. Properti ini ditujukan untuk segmen pasar para ekspatriat yang lebih memilih Jakarta Selatan sebagai hunian mereka. Komplek hunian prestisius bagi para ekspatriat merupakan inovasi baru di Jakarta saat itu hingga membawa keberhasilan bagi perusahaan. Langkah ini kemudian diikuti dengan membangun beberapa gedung perkantoran dan pusat perbelanjaan untuk memenuhi kebutuhan akan gedung perkantoran dan pusat perbelanjaan yang semakin meningkat. Sehingga pada awal dekade 1990an perusahaan memperoleh reputasi sebagai salah satu perusahaan properti yang terkemuka di Indonesia.

7. PT. Jaya Real Property Tbk (JRPT), memiliki portofolio yang kuat dan beragam pada pengembangan di bidang perumahan dan komersial di daerah Selatan Jakarta, Jakarta Barat dan Jakarta Pusat, PT Jaya Real Property, Tbk. Telah membangun reputasi sebagai

salah satu Perusahaan Pengembang dan Pengelola Properti terkemuka di Indonesia. Selama lebih dari tiga dekade Perusahaan telah memelopori pengembangan komunitas perumahan yang terintegrasi dan berkesinambungan di wilayah Jakarta dan sekitarnya, dengan mengedepankan hunian keluarga “hijau” berkualitas tinggi di dalam lingkungan hunian yang memiliki daya tarik dan tertata dengan baik. Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (dahulu Bursa Efek Jakarta) sejak tahun 1994, PT Jaya Real Property, Tbk. berkomitmen untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham, pelanggan dan masyarakat dalam menjalankan usahanya dengan standar integritas dan tanggung jawab yang tinggi.

8. PT. Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI), Perusahaan ini didirikan pada tanggal 29 Januari 1988, bergerak dalam bidang usaha pengembangan dan pembangunan properti dan pengelolaan kawasan berikat. Pada perjalanan perkembangannya Perseroan menyertakan modal pada anak perusahaan yang bergerak dalam bidang Depo Penumpukan Peti Kemas, Bidang Perhotelan, Bidang Kawasan Industri, dan Pembangunan Sarana Pusat Distribusi Perdagangan. Perseroan berkedudukan di Surabaya dan berkantor pusat di Jembatan Merah Plaza lantai 5, Jl. Taman Jayengrono 2-4, Surabaya. Aktif terdaftar pada Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tahun 2001.
9. PT. Lippo Cikarang Tbk (LPCK), Dalam rentang waktu 20 tahun, Lippo Cikarang berkembang menjadi kota mandiri dengan industri sebagai basis ekonomi yang solid. Sejak didirikan, Perseroan telah dikenal sebagai salah satu pengembang yang memelopori pembangunan perumahan berkualitas tinggi, nyaman, sehat dan ramah lingkungan. Konsep ini hingga sekarang tetap dipertahankan baik dalam pengembangan kawasan industri, komersial maupun residensial, dan telah menjadikan Lippo Cikarang

sebagai kawasan yang baik untuk bekerja, tinggal dan bermain. Kantor pusat PT Lippo Cikarang Tbk berada di Easton Commercial Centre Jalan Gunung Panderman Kav. 05, Lippo Cikarang, Bekasi 17550, Indonesia.

10. PT. Modernland Realty Tbk (MDLN), Didirikan berdasarkan Akta No. 15 tanggal 8 Agustus 1983 yang dibuat di hadapan Hendra Karyadi, S.H, notaris di Jakarta, dan telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dalam Keputusan No. C2-7390.HT.01.01 Tahun 1983 tanggal 12 November 1983.
11. PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA), didirikan pada 10 Juli 1992. Pada 2 Juli 2004, Jaya Ancol melakukan penawaran umum saham kepada masyarakat atau *go public* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan *go public*, maka status badan hukum perseroan ini menjadi PT Pembangunan Jaya Ancol, Tbk., dengan komposisi kepemilikan saham Pemda DKI Jakarta sebesar 72%; PT Pembangunan Jaya sebesar 18%; serta kepemilikan saham oleh masyarakat sebesar 10%.
12. PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA), Berdiri di tahun 1961 dan mulai mengembangkan kawasan Kelapa Gading pada Agustus 1962 dengan Taman Rekreasi dan Perumahan Kelapa Gading Permai. Perlahan tapi pasti, perkembangan perumahan diikuti oleh area ekonomi. Summarecon Agung juga mendirikan Ruko di sepanjang jalan Bulevar Kelapa Gading. Tahun 1967 mulai menjangkau daerah Gading Serpong. Pada tanggal 7 Mei 1976, PT Summarecon Agung mencatatkan sahamnya di BEJ dan BES. Sementara itu tahun 1975, mulai membangun Plaza Kelapa Gading yang menjadi cikal bakal Mal Kelapa Gading. Tahun 1977 membangun apartemen pertamanya yaitu Summerville Apartments beserta Plaza Summarecon yang menjadi

Pembangunan terus berlanjut, baik itu apartemen, kompleks perumahan, bursa mobil, Mall, dan lainnya sampai sekarang ini. Saat ini Summarecon Agung telah menghasilkan hampir 20.000 unit rumah, apartemen, pusat perbelanjaan dan berbagai fasilitas lainnya di Mal Kelapa Gading. Kantor pusatnya yang terletak di Jalan Perintis Kemerdekaan, Jakarta Timur.

Tabel 4.1
Daftar Perusahaan Sampel

NO	EMITEN
1	PT. Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)
2	PT. Ciputra Development Tbk (CTRA)
3	PT. Ciputra Property Tbk. (CTRP)
4	PT. Duta Pertiwi Tbk (DUTI)
5	PT. Initiland Development Tbk (DILD)
6	PT. Duta Anggada Realty Tbk (DART)
7	PT. Jaya Real Property Tbk (JRPT)
8	PT. Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)
9	PT. Lippo Cikarang Tbk (LPCK)
10	PT. Modernland Realty Tbk (MDLN)
11	PT. Pembangunan Jaya Ancol Tbk (PJAA)
12	PT. Summarecon Agung Tbk. (SMRA)

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menggambarkan statistik variabel penelitian yakni informasi berupa nilai minimum, maksimum, *mean* dan standar deviasi. Nilai *mean* menunjukkan nilai rata-rata dari data. Nilai maksimum dan minimum menunjukkan nilai terbesar dan nilai terkecil dari data. Nilai standar deviasi adalah ukuran standar penyimpangan data. (Priyatno, 2009).

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	72	-.95	2.12	.3064	.69242
EVA	72	-5.19	6.88	2.5575	3.82566
MVA	72	-6.53	6.98	-1.2804	5.77240
DER	72	.05	3.83	.9869	.73079
ROA	72	.00	.25	.0571	.04174
Valid N (listwise)	72				

Dari hasil olah data melalui SPSS 20.00, diperoleh *statistic deskriptif* yang menjelaskan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dengan jumlah data sebanyak 72. Hasil ini diperoleh dari menggumpulkan data variabel-variabel yang digunakan untuk penelitian yang diperoleh dari laporan keuangan yang menggambarkan aktivitas keuangan perusahaan *real estate* dan *property* yang listing di BEI periode 2008-2013. Variabel *Return* yang diperoleh dari data harga saham penutupan pada tahun bersangkutan yang dikurangi dengan harga saham penutupan pada periode sebelumnya yang kemudian dibagi dengan harga saham penutupan pada periode sebelumnya. Dari hasil olahan terhadap variabel dependen ini, diperoleh nilai minimum *RETURN* selama periode penelitian sebesar -0,95 yaitu *return* perusahaan Modernland Realty pada tahun 2008 dan nilai maksimum 2,12 yang juga dimiliki oleh *return* perusahaan Modernland Realty pada tahun 2009, nilai rata-rata 0,3064, serta standar deviasinya sebesar 0,69242.

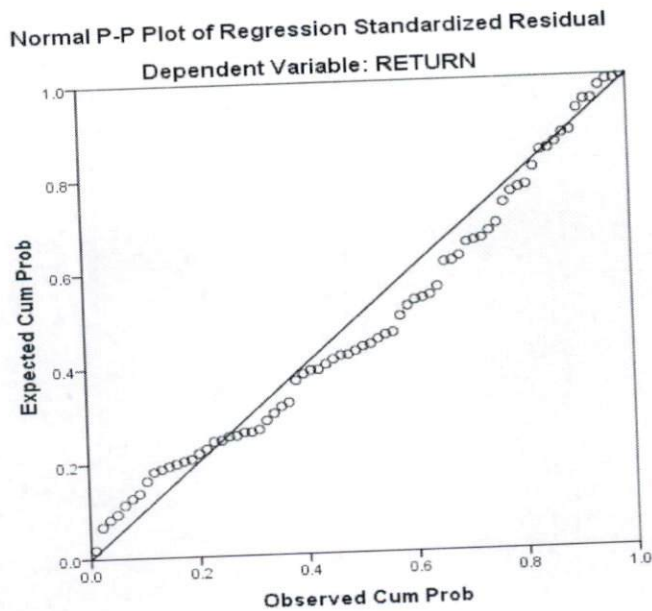
Variabel EVA yang diperoleh dari selisih NOPAT dengan *invested capital* yang dikalikan dengan WACC. dengan jumlah data yang sama yakni 72, nilai minimum EVA adalah -5,19 yang dimiliki oleh perusahaan Bumi Serpong Damai Tbk pada tahun 2010, nilai maksimum 6,88 yang dimiliki oleh perusahaan Duta Pertiwi pada tahun 2013, rata-rata 2,5575,

dan standar deviasi sebesar 3,82566. Variabel MVA mempunyai nilai minimum sebesar -6,53 diperoleh perusahaan Ciputra Development pada tahun 2008 , nilai maksimum 6,98 diperoleh perusahaan Bumi Serpong Damai pada tahun 2010, rata-rata -1,2804 dengan standar deviasi 5,77240. Selanjutnya, variabel DER memiliki nilai minimum sebesar 0,05 diperoleh perusahaan Pembangunan Jaya Ancol pada tahun 2008, nilai maksimum 3,83 diperoleh perusahaan Duta Anggada Realty pada tahun 2009, nilai rata-rata 0,9869 dengan standar deviasi 0,73079. Selanjutnya variabel ROA yang diperoleh dari laba bersih dibagi dengan total asset memiliki hasil minimum sebesar 0,001 diperoleh perusahaan Modernland Realty pada tahun 2008 dengan nilai maksimum 0,25 juga diperoleh perusahaan Modernland Realty pada tahun 2013, rata-rata 0,0571 dengan standar deviasi 0,04174.

4.3 Pengujian Asumsi Klasik

a. Pengujian Normalitas Data

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perilaku data dari variabel dependen dan independen memenuhi distribusi normal atau tidak. Deteksi normalitas dilakukan dengan melihat data (titik) pada sebuah diagonal dari grafik. Jika data menyebar disekitar garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.



Gambar 4.1

Pada diagram normal *P-P plot regression standardize residual*, keberadaan titik-titik berada disekitar garis, hal ini menunjukkan bahwa model berdistribusi normal. Untuk lebih memastikan apakah data residual terdistribusi secara normal atau tidak, maka dilakukan pengujian *one sample kolmogrov smirnov*.

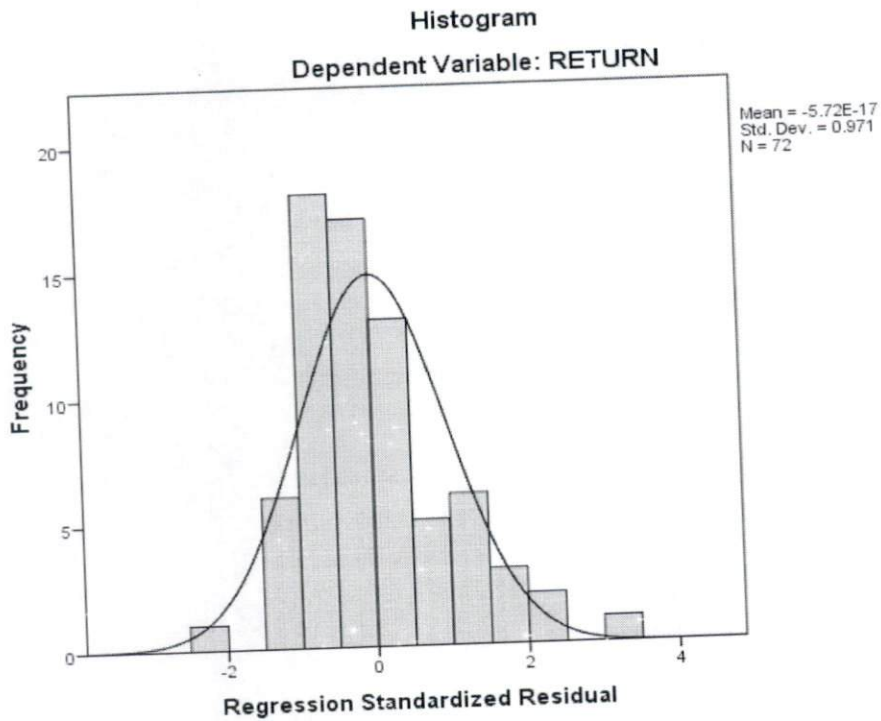
Tabel 4.3
Hasil Uji Kolmogrov Smirnov

		Standardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.97142265
	Absolute	.107
Most Extreme Differences	Positive	.107
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.907
Asymp. Sig. (2-tailed)		.384

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Dari table diatas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi (Asymp.Sig 2-tailed) sebesar 0,384. Karena signifikansi lebih dari 0,05 ($0,384 > 0,05$), maka nilai residual tersebut telah normal



Gambar 4.2

Dari gambar hasil uji normalitas pada penelitian ini dilihat dari histogram menghasilkan bentuk lonceng yang hampir sempurna. Artinya, data yang digunakan pada penelitian ini terdistribusi normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan ada korelasi antar variabel bebas (independen). Pada penelitian ini untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya multikolinearitas dapat diketahui dengan melihat nilai tolerance dan nilai variance inflation factor (VIF), batas tolerance value adalah 0,1 dan VIF adalah 10. Jika nilai tolerance value lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF lebih kecil dari 10, maka tidak terjadi multikolinearitas dan harus dikelompokkan dari model. Untuk melihat hasil pengujian multikolinearitas dari masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4.4
Hasil Uji Multikolinieritas

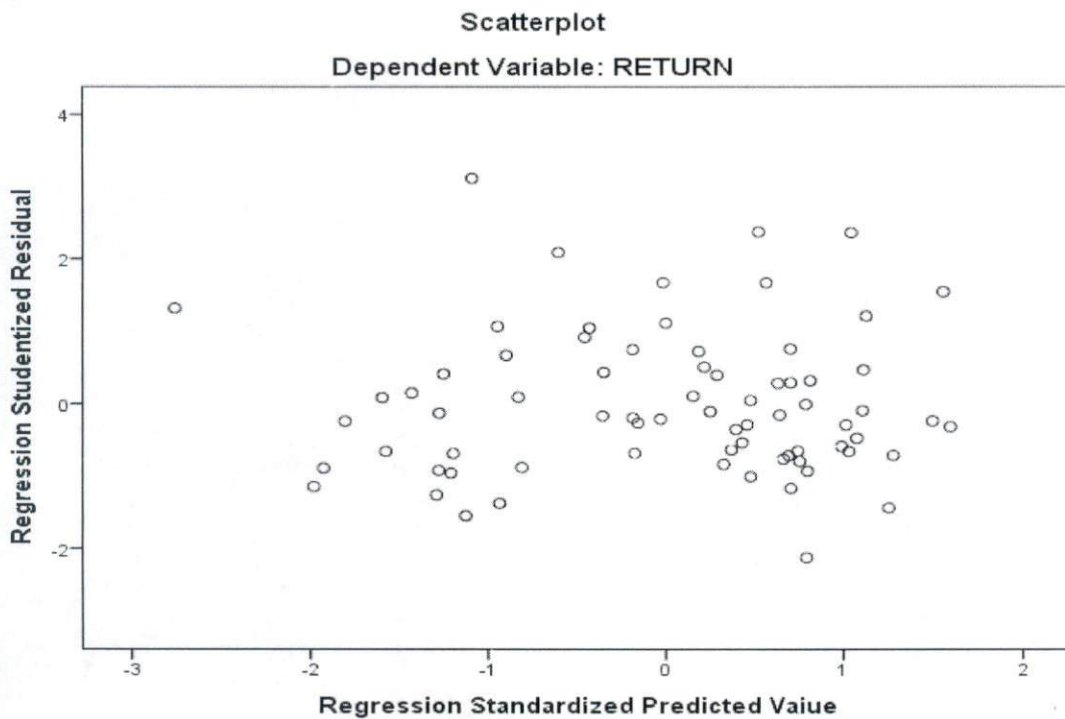
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 EVA	.652	1.534
MVA	.894	1.118
DER	.889	1.125
ROA	.673	1.486

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan table diatas, pada seluruh variabel independen memiliki nilai Tolerance di atas 0,1 dan nilai VIF dibawah 10. Dari hasil tersebut bisa disimpulkan bahwa semua variabel independen bebas multikolinearitas, sehingga variabel-variabel independen ini tidak perlu dikeluarkan dari model regresi dan bisa dilanjutkan untuk uji asumsi klasik lainnya.

c. Uji Heterokedastisiitas

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Model yang baik adalah tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan *scatterplot*. Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Jika ada pola yang tidak jelas, dan titik-titiknya berada di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka hal ini tidak terdapat heteroskedastisitas



Gambar 4.3

Dari output dapat diketahui bahwa titik-titik tidak membentuk pola yang jelas titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu y), jadi dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi ini

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1. Salah satu pengujian umum yang digunakan untuk mengetahui adanya autokorelasi adalah dengan memakai uji statistik *Durbin-Watson*. Rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$d = \frac{\sum_{t=2}^n (U_t U_{t-1})}{\sum_{t=2}^n U_t^2}$$

Secara khusus untuk uji Durbin Watson dua sisi terdapat lima himpunan daerah untuk nilai d seperti yang digambarkan berikut :

- a) Apabila $d < d_l$ atau $d > (4-d_l)$ maka hipotesis nol ditolak dan hipotesis alternatifnya diterima, berarti terdapat autokorelasi.
- b) Apabila terletak antara d_l dan $(4-d_u)$ maka hipotesis nol diterima dan artinya tidak terjadi autokorelasi.
- c) Apabila nilai d terletak antara d_l dan d_u atau antara $(4-d_u)$ maka uji Durbin Watson tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti. Pada nilai ini tidak dapat disimpulkan apakah terdapat autokorelasi atau tidak terdapat auto korelasi.

- d) Secara sederhana, gejala adanya autokorelasi dapat juga dilihat langsung dengan cara melihat hasil test statistik untuk Durbin Watson. Nilai Durbin Watson antara 0-4
- e) Apabila nilai Durbin Watson dekat dengan 2 berarti tidak ada auto korelasi.

Tabel 4.5
Hasil Uji Durbin-Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.307 ^a	.094	.040	.67829	2.263

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, MVA, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

Nilai DU dan DL yang diperoleh untuk observasi sebanyak 72 dan jumlah variabel independen (k) 4 adalah sebesar 1,5029 dan 1,7366 (table statistic durbin Watson) , sedangkan 4-DU adalah 2,4971 . Hal ini menunjukkan bahwa nilai DW yang diperoleh dengan pengujian durbin Watson harus berada antara 1,5029 dan 2,4971 sehingga menurut pengujian DW model dalam penelitian ini tidak terdapat masalah autokorelasi.

4.4 Analisis regresi linear berganda

Dalam penelitian ini terdapat persamaan regresi yang diperoleh dari Beta (B) pada *Unstandardized Coefficients*.

Tabel 4.6
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.493	.197		2.508	.015		
1 EVA	.061	.026	.339	2.358	.021	.652	1.534
MVA	.002	.015	.020	.165	.870	.894	1.118
DER	-.197	.117	-.208	-1.683	.097	.889	1.125
ROA	-2.563	2.351	-.154	-1.090	.280	.673	1.486

$$R_s = 0,493 + 0,061 \text{ EVA} + 0,002 \text{ MVA} - 0,197 \text{ DER} - 2,563 \text{ ROA} + e$$

Persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta sebesar 0,493 menyatakan jika variabel EVA, MVA, DER, dan ROA bernilai 0, maka *return* saham sebesar 0,493.

Koefisien regresi pada variabel *economic value added* (EVA) sebesar 0,061. Tanda positif pada koefisien regresi menandakan hubungan yang searah antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, setiap kenaikan EVA sebesar 1,00 maka *return* saham akan naik sebesar 0,061. Sebaliknya, setiap penurunan EVA sebesar 1,00 akan menyebabkan turunnya nilai *return* saham sebesar 0,061.

Koefisien regresi pada variabel *market value added* (MVA) sebesar 0,002. Tanda positif pada koefisien regresi menandakan hubungan yang searah antara variabel independen terhadap variabel dependen. Dengan kata lain, setiap kenaikan MVA sebesar 1,00 akan menyebabkan naiknya *return* saham sebesar 0,002. Sebaliknya, setiap penurunan MVA sebesar 1,00 akan menurunkan *return* saham sebesar 0,002.

Koefesien regresi variabel *debt to equity ratio* (DER) sebesar -0,197 hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan DER sebesar 1,00 akan menurunkan *return* saham sebesar 0,197. Dan sebaliknya jika terjadi penurunan DER sebesar 1,00 maka akan berpengaruh terhadap kenaikan *return* saham sebesar 0,197.

Koefesien regresi *return on asset* (ROA) sebesar -2,563 hal ini menunjukkan bahwa setiap kenaikan ROA sebesar 1,00 maka akan menurunkan *return* saham sebesar 2,563. Dan sebaliknya jika terjadinya penurunan nilai ROA sebesar 1,00 hal ini akan berdampak terhadap kenaikan *return* saham sebesar 2,563.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1. Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Pengujian ini digunakan untuk menilai total variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasilnya adalah koefisien determinansi majemuk disesuaikan (R^2 adjusted), yaitu suatu koefisien determinansi yang menunjukkan besaran variabel dari variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai (R^2 adjusted) besarnya berkisar antara lebih besar sama dengan 0 dan lebih kecil sama dengan 1. Jika makin mendekati 1 maka model semakin baik, begitu pula sebaliknya. Apabila (R^2 adjusted) = 1 berarti variabel berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen. Tetapi jika (R^2 adjusted) = 0, berarti variabel independen tidak berpengaruh sempurna terhadap variabel dependen (Tinneke, 2007).

Tabel 4.7
Hasil Koefisien Detreminasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std: Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.307 ^a	.094	.040	.67829	2.263

Menurut Pallant (2011) ketentuan interpretasi koefisien korelasi adalah sebagai berikut:

- 0,10 – 0,299 = lemah
- 0,30 – 0,499 = sedang
- 0,50 – 1,000 = kuat

Berdasarkan uji determinasi dari table, nilai R yang didapatkan dalam penelitian ini adalah sebesar 0,307. Hal ini mengindikasikan hubungan antar variabel sedang, karena koefisien korelasi 0,30-0,499. Selanjutnya nilai R square diperoleh sebesar 0,094 dan *adjusted square* sebesar 0,040.

Menurut Santoso (2001) regresi yang mempunyai variabel independen lebih dari dua dapat menggunakan *adjusted Rsquare* sebagai koefisien determinasi. Sehingga dalam penelitian ini koefisien determinasi yang digunakan adalah *adjusted Rsquare* dengan nilai sebesar 0,040 atau 4,0%. Hasil ini memperlihatkan bahwa ada kekuatan pengaruh yang diberikan oleh variabel independen terhadap variasi dalam variabel dependen sebesar 4,0 %, dimana 96,0% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

5.2 Uji F atau Uji Simultan

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (X_i) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y). Langkah-langkah untuk melakukan uji F adalah (Priyatno, 2012):

1. Merumuskan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_o : *Economic value added, market value added, debt to equity ratio, dan return on assets* tidak berpengaruh terhadap return saham

H_a : *Economic value added, market value added, debt to equity ratio, dan return on assets* berpengaruh terhadap return saham

2. Menentukan tingkat signifikansi

Tingkat signifikansi yang digunakan adalah sebesar 5 % (0,05).

3. Menentukan F hitung

Nilai F yang diperoleh dari *output anova* dari hasil analisis regresi linear berganda.

4. Kriteria pengujian

Berdasarkan signifikansi:

- Jika signifikansi $> 0,05$, maka H_o diterima
- Jika signifikansi $< 0,05$, maka H_o ditolak

Hasil perhitungan regresi linear berganda untuk uji simultan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.8
Hasil Uji Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.216	4	.804	1.747	.150 ^b
Residual	30.825	67	.460		
Total	34.041	71			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, MVA, EVA

Berdasarkan hasil perhitungan regresi linier berganda dengan menggunakan Program SPSS, menunjukkan nilai statistik F-hitung sebesar 1,747 dan nilai signifikan sebesar 0,150. Signifikansi tabel ANOVA 0,150 lebih besar dari 0,05 yang berarti H_0 diterima dan H_a ditolak. Hal ini berarti bahwa secara simultan variabel *economic value added*, *market value added*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* tidak berpengaruh terhadap return saham.

4.5.3 Uji t atau Uji Parsial

Uji parsial (uji t) diarahkan pada pengujian hipotesis pengaruh dari masing-masing variabel independen (X_i) terhadap variabel dependen (Y). Adapun dasar pengambil keputusan untuk uji parsial (uji t) adalah sebagai berikut:

- a. Jika sig. < dari 0,05, H_0 ditolak, maka variabel independen (X) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).
- b. Jika sig. > dari 0,05, H_0 diterima, maka variabel independen (X) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Y).

Hasil perhitungan parsial dengan bantuan Program SPSS 20 dirangkum dalam tabel berikut:

Tabel 4.9
Hasil Uji Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.493	.197		2.508	.015		
1 EVA	.061	.026	.339	2.358	.021	.652	1.534
MVA	.002	.015	.020	.165	.870	.894	1.118
DER	-.197	.117	-.208	-1.683	.097	.889	1.125
ROA	-2.563	2.351	-.154	-1.090	.280	.673	1.486

a. Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai t hitung variabel EVA adalah 2,358 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,021 < 0,05$). Maka dapat disimpulkan H_a diterima yang berarti bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Variabel MVA memiliki nilai t hitung sebesar 0,165 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,870 > 0,05$). Disimpulkan bahwa variabel MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, yang berarti H_0 diterima. Variabel DER memiliki t hitung sebesar -1,683 dengan signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,09 > 0,05$). Disimpulkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Pada variabel ROA memiliki t hitung sebesar -1,090 dengan signifikansi 0,280 lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

6 Pembahasan

Tabel 4.10
Ringkasan Hasil Hipotesis

No	Hipotesis	Hasil Penelitian	Keterangan
1	EVA berpengaruh positif terhadap return saham.	EVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham	H1 diterima
2	MVA berpengaruh positif terhadap return saham.	MVA tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap return saham	H2 ditolak
3	DER berpengaruh negatif terhadap return saham.	DER tidak berpengaruh signifikan dengan arah negatif terhadap return saham.	H3 ditolak
4	ROA berpengaruh positif terhadap return saham.	ROA tidak berpengaruh signifikan dengan arah negative terhadap return saham	H4 ditolak

4.6.1 Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Hipotesis pertama dalam penelitian ini dapat diterima yang menunjukkan bahwa economic value added (EVA) memiliki hubungan positif dan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham industry *real estate* yang terdaftar di BEI tahun 2008-2013. Rata-rata pertumbuhan EVA perusahaan cenderung meningkat tiap tahunnya, hal ini berarti semakin tinggi EVA maka akan berdampak terhadap semakin tingginya *return* saham yang diperoleh para investor. Makin tinggi EVA tentu akan menggembirakan para pemegang saham karna dengan meningkatnya EVA maka akan semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham. Atau dengan kata lain, EVA yang semakin besar akan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi bersih setelah pajak semakin meningkat, dengan meningkatnya laba operasi bersih setelah pajak yang dihasilkan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi *profitabilitas* sebuah saham. Laba ekonomis yang mampu dihasilkan perusahaan akan memberikan nilai tambah ekonomis bagi pemegang saham. Dan

ntinya investor akan tertarik untuk berinvestasi kepada perusahaan tersebut. Hal ini akan mendorong investor untuk memburu saham tersebut sehingga harga saham akan mengalami peningkatan yang akan membuat total *return* yang diterima pemegang saham juga akan semakin tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Himawan (2009), Meillinda dan Chandang (2012), dan Husniawati (2007)

6.2 Pengaruh MVA terhadap Return Saham

Pengujian hipotesis 2 diketahui bahwa *market value added* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* di BEI. Tidak terdapatnya pengaruh signifikan *market value added* terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan karena perubahan harga saham dipasar tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dari perusahaan, sehingga investor cenderung akan memperhatikan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan total ekuitas atau struktur modal dari perusahaan, karena profitabilitas perusahaan akan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, dimana pada kondisi ekonomi yang tidak stabil, para investor akan menilai perusahaan yang layak dibeli sahamnya adalah perusahaan yang dapat mempertahankan bahkan meningkatkan laba bersihnya.

Nilai MVA yang positif menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Hal ini seharusnya membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Banyaknya investor yang tertarik seharusnya mampu menaikkan jumlah permintaan terhadap saham tersebut sehingga mampu menaikkan harga saham tersebut. Naiknya harga saham akan membawa pengaruh positif terhadap *return* perusahaan dari sisi *capital gainnya*. Namun berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ternyata nilai MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima. Bayang-bayang krisis finansial kawasan Uni Eropa dan defisit anggaran Amerika Serikat memegang andil besar

ada melambatnya kembali tren pemulihan ekonomi pasca krisis diawal 2009. Seiring perkembangan krisis finansial di kawasan Uni Eropa yang semakin merebak, seluruh bursa utama di berbagai belahan dunia bergejolak. Akibatnya, kondisi perekonomian global di tahun 2011 kembali tertekan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja bursa saham diseluruh dunia, akibatnya secara umum indeks bursa utama diberbagai kawasan mencatatkan loss di akhir tahun (Rahayu,2011). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Trisnawati (2009) dan bertentangan dengan penelitian Himawan (2009).

4.6.3 Pengaruh DER terhadap Return Saham

Dari hasil perhitungan uji secara parsial diperoleh nilai signifikansi 0,139 dan nilai koefisien DER sebesar -1,496. Karena nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka hipotesis ditolak berarti tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel DER terhadap variabel *Return* saham. Akan tetapi ada pengaruh negatif antara DER dan *Return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Hartati (2007) tetapi mendukung penelitian Yunanto (2011).

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya,yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung terhadap pihak eksternal dan semakin tingginya tingkat resiko dan hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya pada perusahaan yang bersangkutan. Dari hasil penelitian di dapatkan bahwa nilai DER tinggi yakni cenderung di atas 1, hal ini mencerminkan ketergantungan perusahaan pada hutang yang tinggi. Hutang pada

sebuah perusahaan digunakan untuk memenuhi pembiayaan kegiatan-kegiatan operasional, namun hal ini baik jika total hutang yang dimiliki perusahaan harus lebih rendah dibandingkan dengan total modalnya. Nilai DER yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai resiko yang tinggi.

Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya akan berdampak pada penurunan harga saham sehingga return perusahaan juga semakin menurun. Maka dari itu para investor akan cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi hal ini menyebabkan apresiasi dan depresiasi harga saham yang berdampak pada return saham. Dan dalam hal ini menyebabkan perusahaan bukan semata-mata disebabkan oleh kinerja manajemen tetapi juga dipengaruhi faktor lain sehingga DER kurang diperhatikan investor dalam mengambil keputusan investasi. Hal ini mungkin terjadi karena investor dalam melakukan investasi tidak memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya tidak mempengaruhi persepsi investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang.

4.6.4 Pengaruh ROA terhadap Return Saham

Dari hasil penelitian dapat dilihat bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) terhadap *return* saham mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,899. Hal ini menunjukkan bahwa ROA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa H4 ditolak hal ini dikarenakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non operasional sangat rendah sehingga kurang berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil pembuktian ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan kondisi ROA yang baik atau meningkat pada perusahaan tidak berpotensi terhadap daya tarik kepada investor.

ROA memiliki kelemahan sebagai pengukur penciptaan nilai, karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan biaya modal sehingga pengukuran kinerja yang menggunakan rasio laba rugi mengandung distorsi (Afrinaldi,2003). Tidak berpengaruhnya ROA terhadap *return* saham juga dimungkinkan karena pasar efek Indonesia yang bisa dibilang terkategori pasar yang sedang berkembang (*emerging market*) masih sarat dengan intervensi dari pemerintah, sehingga banyak aturan-aturan main pasar efek yang tidak dapat berjalan dengan seharusnya. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Yunanto (2011) dan Sakti (2010).

4.7. Implikasi Penelitian

4.7.1 Implikasi Teoritis

Secara teori penelitian ini memberikan justifikasi ilmiah apakah variabel EVA, MVA, DER, dan ROA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian sebagaimana diuraikan pada bab-bab terdahulu, maka hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi implikasi teoritis sebagai berikut :

Variabel independen EVA, MVA, DER, dan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun demikian bukan berarti secara teoritis menyimpang. Variabel-variabel independen tersebut masih dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut, karena masih berpengaruh positif terhadap *return* saham, dan juga diketahui bahwa nilai signifikansi variabel EVA dan DER masih dibawah nilai signifikansi marjinal 10%, sehingga EVA dan DER masih sangat potensial digunakan sebagai variabel yang mempengaruhi *return* saham.

Dari penelitian diperoleh bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, hal ini sesuai dengan teori bahwa variabel tersebut dapat menjelaskan tentang prediksi *return* saham. *Economic value added* merupakan perhitungan yang memasukkan biaya modal

alam perhitungannya hal ini lah yang membuat investor tertarik untuk berinvestasi karna EVA merupakan perhitungan yang berguna untuk menggambarkan kesejahteraan investor dengan demikian akan banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi pada saham yang kemudian akan meningkatkan *return* saham tersebut.

Dari penelitian diperoleh bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah yang positif. Secara teoritis MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai dari segi nilai pasar perusahaan, namun setelah diteliti ternyata MVA tidak berpengaruh baik secara parsial maupun secara simultan. Return saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham- saham tersebut. Selama tahun penelitian telah terjadi ketidakstabilan kondisi perekonomian global yang disebabkan adanya krisis ekonomi global yang dikarenakan krisis hutang yang melanda beberapa negara Eropa .

Dari penelitian diperoleh bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate*. Hasil ini mendukung penelitian Subalno (2009) yang menyatakan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa informasi perubahan DER yang dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan harga saham di pasar modal.

Dari penelitian diperoleh bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* kondisi ini terjadi dikarenakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dan untuk mengendalikan seluruh biaya-biaya operasional dan non-operasional sangat rendah sehingga kurang berpengaruhnya terhadap harga saham yang akan berdampak terhadap *return* saham. Juga dapat dilihat bahwa nilai ROA yang dihasilkan oleh perusahaan *property* dan *real estate* cenderung kecil hal ini dikarenakan total asset yang dimiliki sangat besar yang tidak diikuti dengan besarnya laba bersih, seharusnya total asset dapat

dikelola dengan baik agar nantinya laba bersih yang dihasilkan juga akan semakin besar dengan meningkatnya laba bersih akan meningkatkan *return on asset*.

4.7.2 Implikasi Manajerial

Bagi pihak investor, EVA dapat dijadikan acuan dalam menentukan strategi investasi para investor dalam menanamkan sahamnya dipasar modal. Hal ini dikarenakan EVA yang meningkat menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak semakin meningkat yang akan berdampak pada kesejahteraan investor karena akan mendapatkan keuntungan.

Perusahaan harus tetap meningkatkan kinerjanya dengan kemampuan memonitor, mengadakan perencanaan pengendalian serta peningkatan pengawasan terhadap semua kegiatan perusahaan secara intensif dan lebih professional, agar kondisi perusahaan semakin sesuai dengan tujuan perusahaan. Meskipun ROA tidak berpengaruh terhadap return saham, namun perusahaan mesti perlu menjaga kondisi profitabilitas pada kondisi yang baik yang dapat dilakukan dengan melakukan kegiatan operasional dengan efektif dan efisien yakni melakukan penekanan biaya-biaya sehingga laba bersih setelah pajak dapat ditingkatkan.

Bagi pemerintah, dikarenakan saham merupakan salah satu sekuritas di antara sekuritas-sekuritas lainnya yang mempunyai tingkat resiko yang tinggi yang tercermin dari ketidakpastian return yang akan diterima oleh investor di masa yang akan datang untuk itu diperlukan sebuah aturan main yang jelas dan adanya penegakan dan kepastian hukum bagi setiap bentuk pelanggaran yang terjadi

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh nilai tambah ekonomis (*economic value added/ EVA*), nilai tambah pasar (*market value added/MVA*), rasio hutang terhadap modal (*debt equity ratio/ DER*), dan tingkat pengembalian aset (*return on equity/ ROA*) terhadap *return* saham perusahaan *real estate* yang *listing* di Bursa Efek Indonesia sejak 2008-2013. Hasil pengujian hipotesis menggunakan analisis linier berganda dengan empat variabel independen (EVA, MVA, DER, dan ROA) dan satu variabel dependen yaitu *return* saham, hasilnya menunjukkan bahwa :

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel *economic value added/ EVA* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel *market value added/MVA* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel *debt equity ratio/ DER* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
4. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa variabel tingkat pengembalian aset (*return on assets/ ROA*) tidak berpengaruh terhadap *return* saham.
5. Berdasarkan hasil uji simultan, variabel EVA, MVA, DER, dan ROA secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat dijadikan bahan untuk penelitian selanjutnya guna memperoleh hasil yang lebih baik. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini yaitu :

- a. Objek penelitian ini hanya terbatas pada industri *property dan real estate*, sehingga belum bisa mencerminkan pengaruh EVA, MVA, DER, dan ROA terhadap modal terhadap return saham pada seluruh perusahaan yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian ini hanya menggunakan 4 variabel independen saja dalam penelitiannya yaitu *economic value added/ EVA, market value added/MVA, debt equity ratio/ DER, return on equity/ ROA* untuk memprediksi return saham tanpa menggunakan rasio-rasio keuangan lainnya yang bisa mempunyai pengaruh yang kuat terhadap return saham.
- c. Penelitian ini mempunyai pengaruh independen yang kecil dalam mempengaruhi variabel dependennya, yakni sebesar 4,0 %, dimana 96,0% sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan memperhatikan adanya beberapa keterbatasan dalam penelitian ini maka terdapat beberapa saran yang bisa dipertimbangkan, yaitu :

1. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan lebih banyak sampel perusahaan tidak terbatas pada industri *property dan real estate* saja, misalnya perusahaan manufaktur dan melakukan perbandingan hasil antar perusahaan.

2. Menambahkan rentang waktu yang lebih panjang sehingga nantinya diharapkan hasil yang diperoleh dapat memperluas penelitian serta menghasilkan analisis yang lebih baik.
3. Bagi para investor dan analis pasar modal yang selama ini dalam melakukan analisis fundamental menggunakan rasio keuangan konvensional, hendaknya perlu juga melengkapi dan membandingkan dengan nilai EVA dan MVA yang diciptakan oleh perusahaan selama beroperasi. Dengan menggabungkan kedua teknik ini, diharapkan keunggulan masing-masing metode dapat digabungkan untuk mendapatkan hasil perhitungan yang optimal.
4. Menambahkan variabel lain yang mempengaruhi terhadap *return* saham, seperti variabel *earning per share*, *price book value*, dan *net profit margin*.

DAFTAR PUSTAKA

- Sakir, 2009. "Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Ekonomi dan Bisnis* Vol. 8, No. 2, Agustus 2009 : 150-16
- Prinaldi, 2003. "Pengaruh Akuisisi Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan : Analisa EVA". Thesis. Program Pasca Sarjana UGM. Yogyakarta
- Aisyah, Nur. 2011. "Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)
- Ang, Robert, 1997, Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia, Jakarta, Meduasoft Indonesia
- Astohar. 2010. Pengaruh *Return On Assets, Debt To Equity Ratio, Price Book To Value* dan *Earning Per Share* terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Jurnal Eksplanasi Vol. 5 N0 2
- Brigham, F Eugene dan Joel F Houston, 2006, *Manajemen Keuangan*, Edisi kedelapan, Jakarta : Penerbit Erlangga.
- Bodie, Kane Alex dan Marcus. 2005. *Investment*. 6 Th Edition. New York : Mc. Graw Hill
- Dwinugraha, Guntara. 2004. Penerapan Konsep EVA dalam Menilai Kinerja Perusahaan PT. Plaza Indonesia Realty tbk. Tesis. Universitas Indonesia.
- Endri. 2008. Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Rasio-rasio Keuangan dan EVA (Studi Kasus : PT. Bank Syariah Mandiri)
- Estuari, Artik. 2008. Pengaruh CR, DER, ROI, EPS, dan DPR Terhadap Return Saham Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia.
- Farah , Azizah, Devi . Sonia, Bargita & Zahroh, Z.A. (2014). Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Return On Investment Terhadap Harga Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI periode 2009-2012). *Jurnal Administrasi dan Bisnis* Vol 9 No. 1 April 2014
- Farrell, James L. 2002. *Portfolio Management Theory & Application*. Second Edition. McGraw Hill Companies Inc.
- Fitriyah, (2011). *Economic Value Addd (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan*. Vol. 4 No. 2
- Hardiningsih, Pancawati., Suryanto., Chairiri A, 2002, "Pengaruh Faktor Fundamental dan Risiko Ekonomi terhadap Return Saham pada Perusahaan di BEJ : Studi Kasus Basic Industry dan Chemical", *Jurnal Strategi Bisnis*, Vol 8, Des. Tahun VI.

- artono,2001, *Manajemen Keuangan, Teori & Aplikasi*, edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- artati (2010). "Pengaruh *Return on Asset, Debt to Equity Ratio, Earning per Share* Terhadap *Return Saham* Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI" Fakultas Ekonomi Sebelas Maret, Surakarta .
- himawan, Agung. 2009. Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, dan Operating Income* Terhadap *Return Saham* Pada Industri Sektor Mining Di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2009. *Esensi* Volume 12 No. 3/2009.
- horne, James C. Van. 2004. *Financial Management & Policy*. Twelfth Edition. Prentice Hall
- husniawati . 2007. Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added*, Risiko Sistematis terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverages*. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi , Universitas Gunadarma.
- jogiyanto. 2007. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- keown, Arthur J dan John D. Martin, J. William Petty. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Jilid 1 Jakarta, Salemba Empat.
- makelainen. EW. 1998. "*Economic Value Added as Management Tool*, 16 September 2003.
- malintan, Rio. 2010. Pengaruh *Current Ratio, Debt to Equity Ratio, Proce Earning Ratio*, dan *Return on Asse* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI tahun 2005-2010. *Jurnal Akuntansi*. Fakultas Ekonomi, Universitas Brawijaya
- manurung. Adler. 2007. *Cara Menilai Perusahaan*. Cetakan Kedua. Jakarta : Elexmedia Komputindo
- marshal, Yogi. 2009. Pengaruh *Economic Value Addd, Market Value Added* dan *Arus Kas Operasi* Terhadap *Return Saham*.
- meilinda, Haryuningputri dan Endang Tri Widyarti(2012). "Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA Terhadap Harga Saham Pada Sektor Industri Manufaktur di BEI Tahun2007-2010." *Diponegoro Journal Of Management*. *Volume 1, Nomor 2, Tahun 2012, Halaman 67-79*
- mirza, Teuku dan Imbuh S. (1999). *Konsep Economic Value Added : Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen* . *Usahawan* No 10 Tahun XXVIII, Januari .
- mochtasom, Mochamad. 2009. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow, Market Value Added dan ROA terhadap Return Saham*. Skripsi. Universitas Gajah Mada. Unpublished.
- natarsyah, Syahib, 2000, "Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental Perusahaan Pada Harga Saham (Kasus Industri Barang Konsumsi)", *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.5 No.3

- ingtias, Irianti, 2014. Analisis Perbandingan Antara Rasio Keuangan dan Metode *Economic Value Added* Sebagai Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan. *Jurnal Administrasi Bisnis* Vol. 9, No. 2, April 2014
- radhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004. Pengaruh *Economic Value Added*, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, Vol. 6, No. 2, November, 140–166
- Priyatno, Duwi. 2008. Lima Jam Belajar Olah Data dengan SPSS 17. Edisi 1. Yogyakarta : Penerbit Andi.
- Purnastuti, Losina.dkk (2008) <books.google.co.id/books/manfaat_pasar_modal.html>
- Rahayu, Mariana Sri. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan MANufaktur di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Rahayu, Ury Tri. 2011. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham. Skripsi. Malang : Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
- Rahma, Dona. 2010. *Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham Perusahaan LQ-45*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Bogor
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta : PT Grasindo
- Ruky, S M. 1999. Menilai Penyertaan dalam Perusahaan. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Saifuddin, Anwar. 2000. Asumsi-asumsi Dalam Statistika. Yogyakarta, 22 juli 2000
- Sakti, Tutus Alun Asoka. 2010. Pengaruh Return On Asset dan Debt Equity Ratio Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. (Kasus Pada Sektor Manufaktur Periode Tahun 2003-2007). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*.
- Samsul, Mohamad, M. Si., Ak. 2010. Pasar Modal dan Manajemen Portofolio. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Sawir, Agnes, 2001, Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan, Jakarta, PT Gramedia Pustaka Utama
- Sekaran, U. 2006. *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*. Edisi 4. Buku 2. Jakarta : Salemba Empat.
- Subalno, (2010). Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan* Vol. 6 No. 1 Maret 2010 : 1-8

- Subramanyam, K.R. 2010. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 10. Buku 1. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. 2009. Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D, Bandung: Alfabeta.
- Suharli, Michell (2005). Studi Empiris Terhadap Dua Faktor yang Mempengaruhi Return Saham pada Industri Food & Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Akuntansi Vol. 7, No. 2, Nopember 2005*; 99- 116
- Sularso, Sri. 2003. Buku Pelengkap Metode Penelitian Akuntansi: Sebuah Pendekatan Replikasi, BPFE-Yogyakarta
- Syamsuddin. 2009. Manajemen Keuangan Perusahaan. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada.
- Tandelilin, Eduardus, 2001. *Analisis Investasi Manajemen Portfolio*, Cetakan Pertama, Yogyakarta: BPFE
- Thian,L. 2001.Panduan Berinvestasi Saham. PT Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Tinneke, Raden. 2007. Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, dan Faktor-faktor Fundamental Perusahaan lainnya terhadap *Return Saham* (studi pada perusahaan sektor industri manufaktur di BEJ). Tesis . Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Trisnawati, Ita, 2009. Pengaruh *Economic Value Added*, *Arus Kas Operasi*, *Residual Income*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added* Terhadap *return Saham*. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 11 No. 1 April 2009* 65-78 .
- Tunggal, Amin Widjaya. 2001. Memahami Konsep *Economic Value Added* dan *Value Based Management (VBM)*. Jakarta : Harvarindo.
- Ulupui. I. G. K. A. 2009. Analisis Pengaruh Rasio *Likuiditas*, *Leverages*, *Aktivitas*, dan *Profitabilitas* terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di BEJ). *Jurnal Akuntansi. Fakultas Ekonomi, Universitas Udayana*.
- Utomo, Lisa Linawati. 1999. *Economic Value Added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen*". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, Mei 1999* : 28 – 42
- Umar Hamdan & Andi Wijaya. 2006. *Analisis Komperatif Resiko Keuangan BPR Konvensional dan BPR Syariah*, *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya Vol. 4, No 7 Juni 2006*
- Yudhira, Ahmad. 2008. Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earning*, dan *Cash Flow Operation* Terhadap *Stock Return* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEJ tahun 2001-2006. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*

Gunanto, Muhammad dan Medyawati Henny. 2009. Studi Empiris Terhadap Faktor Fundamental dan Teknikal yang Mempengaruhi *Return* Saham Pada BEJ. Jurnal Ekonomi Bisnis Vol. 14 No.1

www.idx.com

www.knightfrank.com

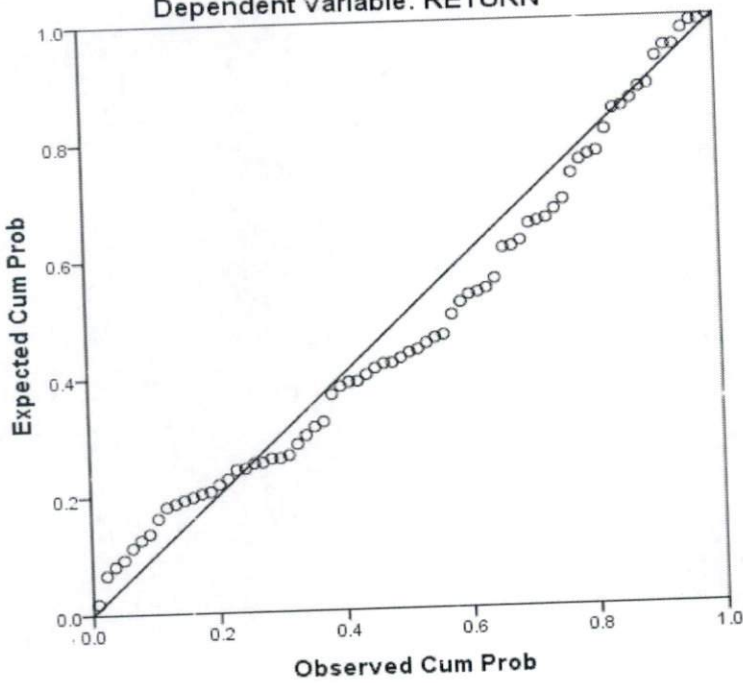
www.duniainvestasi.com

Descriptives

Descriptive Statistics

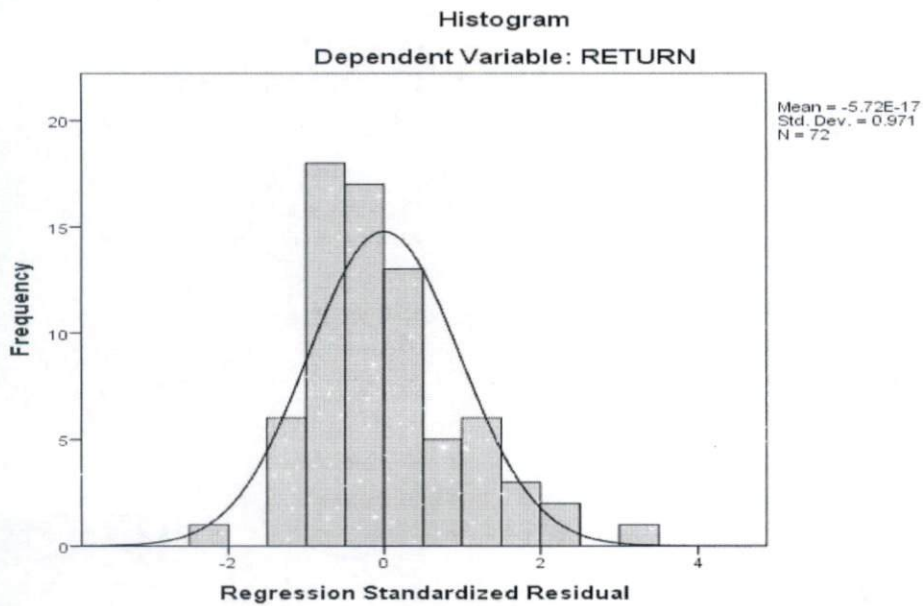
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RETURN	72	-.95	2.12	.3064	.69242
EVA	72	-5.19	6.88	2.5575	3.82566
MVA	72	-6.53	6.98	-1.2804	5.77240
DER	72	.05	3.83	.9869	.73079
ROA	72	.00	.25	.0571	.04174
Valid N (listwise)	72				

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual Dependent Variable: RETURN



One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Standardized Residual
N		72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	.97142265
	Absolute	.107
Most Extreme Differences	Positive	.107
	Negative	-.064
Kolmogorov-Smirnov Z		.907
Asymp. Sig. (2-tailed)		.384

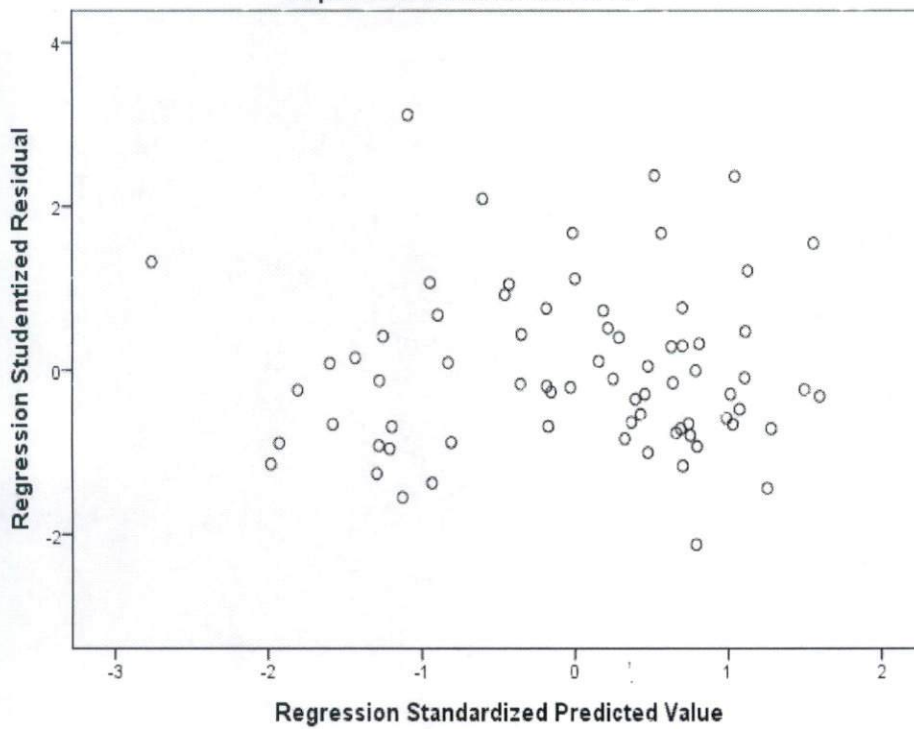


Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
		VIF
1	(Constant)	
	EVA	1.534
	MVA	1.118
	DER	1.125
	ROA	1.486

Scatterplot

Dependent Variable: RETURN



Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.307 ^a	.094	.040	.67829	2.263

Regression

Variables Entered/Removed^a

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROA, DER, MVA, EVA ^b		Enter

a. Dependent Variable: RETURN

b. All requested variables entered.

a. Predictors: (Constant), ROA, DER, MVA, EVA

b. Dependent Variable: RETURN

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.216	4	.804	1.747	.150 ^b
Residual	30.825	67	.460		
Total	34.041	71			

a. Dependent Variable: RETURN

b. Predictors: (Constant), ROA, DER, MVA, EVA

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	
1	(Constant)	.493	.197		2.508	.015	
	EVA	.061	.026	.339	2.358	.021	.652
	MVA	.002	.015	.020	.165	.870	.894
	DER	-.197	.117	-.208	-1.683	.097	.889
	ROA	-2.563	2.351	-.154	-1.090	.280	.673

Model		ROA	DER	MVA	EVA	
1	Correlations	ROA	1.000	.269	-.152	-.512
		DER	.269	1.000	-.062	-.295
		MVA	-.152	-.062	1.000	-.161
		EVA	-.512	-.295	-.161	1.000
1	Covariances	ROA	5.528	.074	-.005	-.031
		DER	.074	.014	.000	-.001
		MVA	-.005	.000	.000	-6.171E-005
		EVA	-.031	-.001	-6.171E-005	.001

a. Dependent Variable: RETURN

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions			
				(Constant)	EVA	MVA	DER
1	1	3.035	1.000	.02	.03	.00	.02
	2	1.091	1.668	.00	.04	.66	.00
	3	.450	2.597	.02	.37	.24	.25
	4	.328	3.041	.05	.39	.04	.22
	5	.096	5.632	.91	.17	.06	.50

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Variance Proportions
		ROA
1	1	.02
	2	.00
	3	.04
	4	.27
	5	.68

a. Dependent Variable: RETURN

RETURN

EMITEN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK.(BSDE)	0.035	0.34	0.02	0.09	0.13	0.16
PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK.(CTRA)	-0.793	1.64	0.44	0.54	0.48	-0.06
PT.CIPUTRA PROPERTY TBK.(CTRP)	-0.785	0.90	0.80	0.11	0.22	0.03
PT. DUTA PERTIWI TBK.(DUTI)	0.100	-0.32	2.09	-0.14	0.69	0.47
PT.INTILAND DEVELOPMENT TBK(DILD)	-0.569	0.85	0.33	-0.40	0.31	-0.06
PT. DUTA ANGGADA REALTY TBK.(DART)	-0.537	-0.22	-0.05	1.34	0.63	-0.37
PT. JAYA REAL PROPERTY TBK(JRPT)	-0.935	1.00	0.63	0.69	0.41	0.29
PT. LAMICITRA NUSANTARA TBK(LAMI)	-0.433	0.12	1.04	0.16	-0.04	-0.18
PT. LIPPO CIKARANG TBK(LPCK)	-0.680	0.10	0.76	1.51	0.80	0.51
PT. MODERNLAND REALTY TBK(MDLN)	-0.949	2.12	0.96	-0.02	1.54	-0.36
PT.PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.(PJAA)	-0.665	0.44	0.65	0.19	-0.26	0.47
PT. SUMMARECON AGUNG TBK.(SMRA)	-0.858	1.41	0.82	0.14	0.53	-0.18

DEBT TO ECONOMIC VALUE ADDED

	EMITEN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PT. BUMI	PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK.(BSDE)	3.9	4.78	-5.19	5.33	5.67	5.61
PT. CIPUTRA	PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK.(CTRA)	-5	4.37	4.82	-4.42	5.38	5.64
PT. CIPUTRA	PT. CIPUTRA PROPERTY TBK.(CTRP)	-3.6	-3.23	-4.12	3.89	4.72	4.33
PT. DUTA	PT. DUTA PERTIWI TBK.(DUTI)	-4.8	3.63	4.48	4.79	4.33	6.88
PT. INTILAND	PT. INTILAND DEVELOPMENT TBK.(DILD)	-4.2	4.19	4.36	-4.26	-4.05	4.01
PT. DUTA	PT. DUTA ANGGADA REALTY TBK.(DART)	4.8	3.54	-4.52	4.39	2.76	4.67
PT. JAYA	PT. JAYA REAL PROPERTY TBK.(JRPT)	4.7	4.88	5.05	5.17	5.31	5.43
PT. LAMICITRA	PT. LAMICITRA NUSANTARA TBK.(LAMI)	3.4	3.84	3.99	4.4	4.2	4.28
PT. LIPPO	PT. LIPPO CIKARANG TBK.(LPCK)	-2.8	4.1	4.43	5.12	5.34	5.47
PT. MODERNLAND	PT. MODERNLAND REALTY TBK.(MDLN)	-4.2	-4.3	4.16	4.47	4.91	5.73
PT. PEMBANGUNAN JAYA ANCOL	PT. PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.(PJAA)	4.2	4.43	-3.80	4.56	4.53	4.32
PT. SUMMARECON	PT. SUMMARECON AGUNG TBK.(SMRA)	-4.4	3.38	4.9	5.34	-3.88	5.6

RE

MARKET VALUE ADDED

	EMITEN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PT. BUMI	PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK.(BSDE)	5.86	6.82	6.98	6.95	6.95	6.96
PT. CIPUTRA	PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK.(CTRA)	-6.53	-6.45	5.61	5.73	6.56	6.21
PT. CIPUTRA	PT. CIPUTRA PROPERTY TBK.(CTRP)	-6.39	-6.26	-5.87	-5.77	-5.48	-5.88
PT. DUTA	PT. DUTA PERTIWI TBK.(DUTI)	-5.94	-6.09	6.06	-5.37	5.69	6.35
PT. INTILAND	PT. INTILAND DEVELOPMENT TBK.(DILD)	-5.77	-5.47	5.92	-6.06	-5.68	-5.92
PT. DUTA	PT. DUTA ANGGADA REALTY TBK.(DART)	4.89	-5.03	-5.32	-6.00	-5.78	6.04
PT. JAYA	PT. JAYA REAL PROPERTY TBK.(JRPT)	5.15	-5.96	-5.91	-5.84	-5.71	6.92
PT. LAMICITRA	PT. LAMICITRA NUSANTARA TBK.(LAMI)	-4.88	-4.89	4.23	-4.40	-4.80	-5.19
PT. LIPPO	PT. LIPPO CIKARANG TBK.(LPCK)	-5.52	-5.53	-5.46	5.63	6.01	6.22
PT. MODERNLAND	PT. MODERNLAND REALTY TBK.(MDLN)	-5.95	-5.93	-5.87	-5.91	-5.50	-6.35
PT. PEMBANGUNAN JAYA ANCOL	PT. PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.(PJAA)	5.50	-5.18	-5.96	5.62	-5.10	-6.11
PT. SUMMARECON	PT. SUMMARECON AGUNG TBK.(SMRA)	-5.70	5.33	6.21	6.25	6.48	6.82

DEBT TO EQUITY RATIO

EMITEN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK.(BSDE)	1.11	0.96	0.7	0.5	0.59	0.68
PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK.(CTRA)	0.38	0.34	0.43	0.05	0.77	1.06
PT.CIPUTRA PROPERTY TBK.(CTRP)	0.08	0.07	0.08	0.2	0.49	0.67
PT. DUTA PERTIWI TBK.(DUTI)	0.81	0.62	0.55	0.46	0.28	0.24
PT.INTILAND DEVELOPMENT TBK(DILD)	0.86	0.83	0.27	0.5	0.54	0.84
PT. DUTA ANGGADA REALTY TBK.(DART)	3.35	3.83	0.71	0.83	0.51	0.63
PT. JAYA REAL PROPERTY TBK(JRPT)	0.75	0.87	1.1	1.15	1.25	1.3
PT. LAMICITRA NUSANTARA TBK(LAMI)	2.62	2.2	1.83	1.09	0.93	0.71
PT. LIPPO CIKARANG TBK(LPCK)	1.96	2.11	1.96	1.49	1.31	1.12
PT. MODERNLAND REALTY TBK(MDLN)	0.77	0.7	0.83	1.03	1.06	1.06
PT.PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.(PJAA)	0.05	0.58	0.47	0.47	0.82	0.79
PT. SUMMARECON AGUNG TBK.(SMRA)	1.31	1.59	1.86	2.27	1.85	1.93

RETURN ON ASSET

EMITEN	2008	2009	2010	2011	2012	2013
PT. BUMI SERPONG DAMAI TBK.(BSDE)	0.051	0.067	0.034	0.079	0.088	0.129
PT. CIPUTRA DEVELOPMENT TBK.(CTRA)	0.025	0.016	0.028	0.043	0.057	0.07
PT.CIPUTRA PROPERTY TBK.(CTRP)	0.052	0.02	0.041	0.039	0.054	0.058
PT. DUTA PERTIWI TBK.(DUTI)	0.009	0.048	0.057	0.081	0.093	0.101
PT.INTILAND DEVELOPMENT TBK(DILD)	0.007	0.012	0.078	0.026	0.033	0.044
PT. DUTA ANGGADA REALTY TBK.(DART)	0.036	0.009	0.011	0.015	0.042	0.038
PT. JAYA REAL PROPERTY TBK(JRPT)	0.067	0.074	0.08	0.085	0.086	0.089
PT. LAMICITRA NUSANTARA TBK(LAMI)	0.015	0.021	0.032	0.093	0.067	0.089
PT. LIPPO CIKARANG TBK(LPCK)	0.01	0.017	0.039	0.126	0.144	0.153
PT. MODERNLAND REALTY TBK(MDLN)	0.001	0.001	0.045	0.038	0.057	0.254
PT.PEMBANGUNAN JAYA ANCOL TBK.(PJAA)	0.099	0.09	0.009	0.093	0.074	0.072
PT. SUMMARECON AGUNG TBK.(SMRA)	0.026	0.038	0.038	0.048	0.073	0.08