

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *RESIDUAL INCOME*,
EARNING DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN* YANG
DITERIMA PEMEGANG SAHAM PADA PERUSAHAAN LQ 45
TAHUN 2008 – 2009**

Wiwik Tiswiyanti

*Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Jambi
Kampus Pinang Masak, Mendalo Darat, Jambi 36361*

Abstrak

Penelitian bertujuan melihat Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Yang Diterima Pemegang Saham Pada Perusahaan LQ 45 Tahun 2008 – 2009. Penelitian secara simultan memberikan hasil bahwa *economic value added per share*, *residual income*, *earnings per share*, dan arus kas operasi per lembar saham berpengaruh signifikan atau berarti terhadap *return*. Secara parsial memberikan hasil yang berbeda-beda diantara ketiga variabel bebas. *economic value added*, *earnings*, dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Hal ini dimungkinkan karena tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolak ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis.

Kata kunci : *economic value added* , *residual income*, *earning*, *arus kas operasi*, *return*.

PENDAHULUAN

Seiring pertumbuhan dunia bisnis kebutuhan dana akan meningkat. Salah satu sumber dana diperoleh dari pasar modal. Laporan Keuangan merupakan salah satu informasi yang dapat dianalisis untuk menilai kinerja perusahaan sebelum pengambilan keputusan investasi guna memperoleh keuntungan (*return*). SAK No. 1 per 1 Juli 2009 menerangkan “Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu yang berbermanfaat bagi sejumlah besar pengguna dalam pengambilan keputusan ekonomi”. Untuk mengambil keputusan investasi, ada dua metode analisis yang dapat digunakan investor yaitu, *technical analysis* dan *fundamental analysis*.

Economic Value Added (EVA) adalah salah satu tolak ukur untuk menganalisis kinerja perusahaan yang lebih baik daripada rasio-rasio keuangan. Tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolak ukur

keuangan lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel dalam Pradhono (2004) yaitu: (1) EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, (2) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis, (3) Struktur EVA yang relatif sederhana bisa digunakan oleh bagian *engineering*, *environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan

Penelitian ini dimaksudkan untuk memberikan kontribusi bukti empirik tentang masalah yang diteliti, yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Residual Income* (RI), *Earnings*, Arus Kas Operasi, dan *Return* yang diterima oleh pemegang saham, yang diharapkan dapat memberikan sumbangan yang berarti bagi perkembangan pasar modal Indonesia dan ilmu Akuntansi.

Tujuan penelitian ini adalah (1) Untuk mengetahui apakah EVA, RI, laba, dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* yang

diterima oleh pemegang saham secara simultan dan seberapa besar pengaruh tersebut. (2) Untuk mengetahui apakah EVA, RI, laba, dan arus kas operasi berpengaruh positif terhadap return yang diterima oleh pemegang saham secara parsial dan seberapa besar pengaruh tersebut.

METODE PENELITIAN

Data yang digunakan adalah data sekunder berupa *annual report* (laporan tahunan) perusahaan LQ 45 untuk periode yang berakhir tanggal 31 Desember 2008 hingga 31 Desember 2009. Populasi penelitian adalah Perusahaan LQ 45 pada BEI tahun 2008 – 2009. Dari populasi diperoleh 18 sample yang ditarik berdasarkan perusahaan yang selalu muncul dalam LQ 45 selama periode tahun yang diteliti. Operasionalisasi Variabel dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Operasionalisasi variabel

Variabel	Ukuran	Skala	Jenis data
EVA (X_1)	EVA per lembar saham	Rasio	Sekunder
RI (X_2)	RI per lembar saham	Rasio	Sekunder
Laba (X_3)	EPS	Rasio	Sekunder
Ars Kas Opsi (X_4)	AKOPLS	Rasio	Sekunder
Return (Y)	Persen	Rasio	Sekunder

Penelitian menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression analysis*) Persamaan regresi berganda (Sudjana, 1997) yang digunakan dalam penelitian ini adalah $Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$

Hipotesis yang akan diuji berkaitan dengan mampu atau tidaknya variabel-variabel bebas berupa EVA, RI, laba, dan arus kas operasi dalam mempengaruhi variabel terikat yaitu return yang diterima oleh pemegang saham sebagai berikut :

Secara bersama-sama / simultan

$H_{05} : \rho \leq 0$ Tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama-sama (simultan) dari *economic value added per share*, *residual income per share*, *earnings per share*, arus kas operasi per lembar

saham terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{a5} : \rho > 0$ Terdapat pengaruh positif yang signifikan secara bersama-sama (simultan) dari *economic value added per share*, *residual income per share*, *earnings per share*, arus kas operasi per lembar saham terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Secara parsial

$H_{01} : \beta_1 \leq 0$ Tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *economic value added pershare* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{a1} : \beta_1 > 0$ Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *economic value added pershare* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{02} : \beta_2 \leq 0$ Tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *residual income per share* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$ Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari *residual income per share* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{03} : \beta_3 \leq 0$ Tidak terdapat positif pengaruh yang signifikan dari *earnings per share* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{a3} : \beta_3 > 0$ Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari arus kas operasi terhadap *earnings per share* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$H_{04} : \beta_4 \leq 0$ Tidak terdapat positif pengaruh yang signifikan dari arus kas operasi per lembar saham terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

$: \beta_4 > 0$ Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari arus kas operasi terhadap arus kas operasi per lembar saham terhadap return

yang diterima oleh pemegang saham.

Uji yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya asumsi tersebut adalah sebagai berikut : (1) Uji Normalitas, (2) Uji Multikolinearitas, (3) Uji Heterokedastisitas, (4) Uji Statistik F, (5) Uji Koefisien determinasi (R^2) (6) Uji Statistik T. dengan kriteria keputusan :

- Jika $t_{hitung} \leq t_{tabel}$: H_0 diterima atau H_a ditolak
- Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$: H_a diterima atau H_0 ditolak

Koefisien determinasi parsial dihitung untuk menentukan besarnya pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen., digunakan kriteria dari Guilford (1956), dengan koefisien korelasi sebagai berikut :

1. $< 0,20$ Sangat lemah dan dapat diabaikan
2. $0,20 - 0,40$ Rendah/ lemah/ tidak erat
3. $0,40 - 0,70$ Sedang (cukup erat)
4. $0,70 - 0,90$ Tinggi/ kuat/ hubungan yang erat
5. $0,90 - 1,00$ Sangat tinggi/ sangat kuat/ sangat erat

HASIL DAN PEMBAHASAN

Return data yang diolah diketahui 5 emiten mengalami penurunan nilai return yang diterima pemegang saham setelah pengumuman laporan keuangan, sedangkan 13 emiten lainnya mengalami peningkatan return. Pada tahun 2008, hanya 2 emiten yang mencatat nilai return yang negatif sedangkan 16 emiten lainnya mencatat nilai positif. Pada tahun 2009 terdapat peningkatan emiten yang mencatat nilai return negatif menjadi 5 emiten, sedangkan 13 lainnya dengan konsisten mencatat nilai return positif.

Untuk EVA diperoleh hasil pada Tahun 2008 hanya 2 (dua) emiten sampel yang mencatat nilai EVA pershare negatif, yaitu PT. AALI dan PT. BMRI. Sedangkan 16 emiten sampel yang lain mencatat nilai EVA pershare positif. Pada Tahun 2009, 15 emiten sampel dengan konsisten memberikan nilai EVA pershare positif, sedangkan 2 emiten

sampel yang lain memberikan nilai EVA pershare negatif. PT. BMRI yang tahun sebelumnya mencatat nilai EVA pershare negatif, tahun 2009 mencatat nilai EVA pershare positif.

Hasil perhitungan Residual Income dapat diketahui bahwa perubahan *residual income per share* secara umum setiap tahunnya mengalami penurunan. Hanya 7 emiten yang mengalami kenaikan setiap tahunnya. Sedangkan 11 emiten lainnya menunjukkan penurunan *residual income per share* dari tahun sebelumnya. Penurunan *residual income per share* terbesar dialami oleh PT. AALI sebesar 519%, sedangkan kenaikan *residual income per share* terbesar dialami oleh PT. Dankos Laboratories sebesar 99.1%.

Berdasarkan olahan data diperoleh perubahan EPS secara umum setiap tahunnya mengalami kenaikan. Hanya 5 emiten yang mengalami penurunan setiap tahunnya. Sedangkan 13 emiten lainnya menunjukkan kenaikan EPS dari tahun sebelumnya. Penurunan EPS terbesar dialami oleh PT. AALI sebesar 2476%, sedangkan kenaikan EPS terbesar adalah ANTM yaitu sebesar 92%.

Perubahan AKOPLS secara umum setiap tahunnya mengalami kenaikan. Hanya 5 emiten yang mengalami penurunan setiap tahunnya. Sedangkan 14 emiten lainnya menunjukkan kenaikan AKOPLS dari tahun sebelumnya. Penurunan AKOPLS terbesar dialami oleh PT. AALI sebesar 203% sedangkan kenaikan AKOPLS terbesar dialami oleh PT. PGAS sebesar 503%.

Dari uji normalitas diketahui bahwa nilai probabilitas sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas dan selanjutnya dapat digunakan untuk analisis regresi.

Dari hasil analisis nilai VIF (Variance Inflation Factor) yang mengindikasikan tingkat keeratan hubungan antara suatu variabel bebas dengan variabel-variabel bebas lainnya diperoleh nilai VIF yang bervariasi untuk masing-masing variabel bebas. Seluruh variabel bebas (EVA, RI, Earnings, dan Arus Kas Operasi) memiliki nilai VIF yang

berharga relatif jauh dari 10. Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi situasi multikolinieritas dalam model yang bersifat merusak hasil analisis.

Dari hasil perhitungan diperoleh angka DW sebesar 2,111. Dengan berpedoman pada kriteria umum yang telah disebutkan diatas, yaitu angka DW mendekati 2, maka model regresi yang telah diperoleh tidak terdapat autokorelasi.

Dari hasil analisis korelasi diperoleh nilai koefisien korelasi Rank-Spearman yang bervariasi untuk masing-masing variabel bebas. Seluruh variabel bebas (EVA, RI, Earnings, dan Arus Kas Operasi) memiliki nilai koefisien dengan peluang kesalahan atau p-value (Sig.2-tailed) $> \alpha = 0,05$ (non-signifikan). Dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi situasi heteroskedastisitas dalam model yang bersifat merusak hasil analisis.

Berdasarkan hasil yang disajikan diperoleh konstanta dan koefisien korelasi untuk persamaan regresi berganda adalah sbg berikut :

$$Y = 0,012 + 4,701.10^{-7} X_1 + 1,271.10^{-5} X_2 - 2,032.10^{-6} X_3 - 4,319.10^{-6} X_4 + e$$

Analisis Koefisien Determinasi Berganda (Multiple)

Dari hasil data olahann diperoleh koefisien determinasi (R^2) menggunakan *R square* sebesar $(0,520)^2 = 0,271$ memberi pengertian bahwa besarnya *return* yang dapat dijelaskan oleh besarnya *economic value added per share*, *residual income pershare*, *earnings per share*, dan arus kas operasi per lembar saham adalah sebesar 27,1% dan sebesar 72,9% dijelaskan oleh faktor lain.

Pengujian Hipotesis Uji T

Economic Value Added pershare terhadap Return

Diperoleh hasil $t_1 = 0,155$ dengan peluang kesalahan: p-value = Sig. (2-sisi) / 2 = 0,878 / 2 = 0,439. $t_1 = 0,155 < t_{tabel} = 2,040$ (pada $\alpha = 0,05$ satu-sisi dan db = n-k-1 = 31) atau p-value = 0,439 $> \alpha = 0,05$: non-signifikan. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_{01} diterima, X_1 tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap Y pada taraf kesalahan 5%..

Residual Income pershare terhadap Return

Diperoleh hasil $t_2 = 2,305$ dengan peluang kesalahan: p-value = Sig. (2-sisi) / 2 = 0,028 / 2 = 0,014. $t_2 = 2,305 > t_{tabel} = 2,040$ (pada $\alpha = 0,05$ satu-sisi dan db = n-k-1 = 31) atau p-value = 0,014 $< \alpha = 0,05$: signifikan. Karena $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_{02} ditolak, X_2 berpengaruh positif secara parsial terhadap Y pada taraf kesalahan 5%. Koefisien korelasi parsial untuk X_2 : $r_{yx2.x1x3x4} = 0,382$: Pengaruh X_2 secara parsial terhadap Y termasuk dalam kategori lemah, $0,20 < R < 0,40$ (Guilford, 1956).

Earnings pershare terhadap Return

Diperoleh hasil $t_3 = -0,870$ dengan peluang kesalahan: p-value = 1 - Sig. (2-sisi) / 2 = 1 - (0,391/2) = 0,8045. $t_3 = -0,870 < t_{tabel} = 2,040$ (pada $\alpha = 0,05$ satu-sisi dan db = n-k-1 = 31) atau p-value = 0,8045 $> \alpha = 0,05$: non-signifikan.

Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_{03} diterima, X_3 tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap Y pada taraf kesalahan 5%.

Arus kas operasi pershare terhadap Return

Diperoleh hasil $t_4 = -2,149$ dengan peluang kesalahan: p-value = 1 - Sig. (2-sisi) / 2 = 1 - (0,040/2) = 0,980. $t_4 = -2,149 < t_{tabel} = 2,040$ (pada $\alpha = 0,05$ satu-sisi dan db = n-k-1 = 31) atau p-value = 0,980 $> \alpha = 0,05$: non-signifikan. Karena $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_{04} diterima, X_4 tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap Y pada taraf kesalahan 5%.

Pengujian Hipotesis Uji F

Diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 2,909 sedangkan F_{tabel} adalah sebesar 2,776. Jadi H_0 untuk menguji keberartian regresi linear berganda ini ada di daerah penolakan, artinya pengaruh antara variabel-variabel bebas dan variabel terikat signifikan dan cukup berarti untuk dijadikan dasar kesimpulan dalam populasi yang diteliti. H_0 ditolak, X_1 , X_2 , X_3 dan X_4 berpengaruh secara simultan terhadap Y pada taraf kesalahan 5%.

Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi secara simultan terhadap Return yang

diterima pemegang saham. Pengujian atas model regresi menunjukkan pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas (*economic value added per share*, *residual income per share*, *earnings per share* dan arus kas operasi per lembar saham) terhadap variabel terikat (*return*). Pengujian hipotesis uji F menunjukkan penerimaan hipotesis H_a yang signifikan. Sehingga dari penelitian yang dilakukan terlihat bahwa adanya pengaruh yang signifikan dari variabel-variabel bebas (*economic value added per share*, *residual income per share*, *earnings per share* dan arus kas operasi per lembar saham) terhadap variabel terikat (*return*).

Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas operasi secara parsial terhadap Return yang diterima pemegang saham. Melalui uji t variabel *residual income* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* yang akan diterima oleh pemegang saham. Pengaruh *economic value added per share*, *earnings per share*, dan arus kas operasi per lembar saham terhadap *return* tidak signifikan. Hal ini dimungkinkan karena tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolak ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Sedangkan pada umumnya, *return* dipengaruhi oleh tolak ukur yang bersifat proyeksi yang lebih mencerminkan harapan dari pihak yang berkepentingan.

KESIMPULAN

Pada tingkat signifikansi 0,05, penelitian secara simultan memberikan hasil bahwa *economic value added per share*, *residual*

income, *earnings per share*, dan arus kas operasi per lembar saham berpengaruh signifikan atau berarti terhadap *return*. Pada tingkat signifikansi 0.05, penelitian secara parsial memberikan hasil yang berbeda-beda diantara ketiga variabel bebas. *economic value added*, *earnings*, dan arus kas operasi tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return*. Hal ini dimungkinkan karena tolak ukur yang digunakan untuk memprediksi *return* yang diterima oleh pemegang saham adalah tolak ukur yang menggunakan data akuntansi yang bersifat historis. Sedangkan pada umumnya, *return* dipengaruhi oleh tolak ukur yang bersifat proyeksi yang lebih mencerminkan harapan dari pihak yang berkepentingan, seperti investor pasar modal.

DAFTAR PUSTAKA

- Guilford, J.P. (1956). *Fundamental Statistics in Psychology and Education*. (p. 145). New York: McGraw Hill
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2008. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Juli 2009*. Jakarta: Salemba Empat.
- Jakarta Stock Exchange. 2009. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: PT Bursa Efek Jakarta.
- Pradhono. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 6, No. 2, November: 140-165.
- Sudjana. 1997. *Statistika Untuk Ekonomi dan Niaga Jilid II*. Bandung: Tarsito.

