

PENGARUH RETURN ON INVESTMENT, ARUS KAS OPERASI DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP RATE OF RETURN SAHAM PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK JAKARTA

Kennedy, Ruhul Fitrius, dan Mela Fajarini

Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Riau
Kampus Bina Widya Km 12,5 Simpang Baru – Pekanbaru 28293

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Return on Investment, arus kas operasi dan Economic Value Added terhadap Rate of Return perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian dilakukan terhadap seluruh perusahaan manufaktur pada tahun amatan 2003-2004. Dengan menggunakan metode Purposive Sampling, diperoleh sampel sebanyak 115 perusahaan. Data dianalisa dengan menggunakan Multiple Linear Regression.

Berdasarkan hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa variabel Return on Investment, arus kas operasi dan Economic Value Added secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Rate of Return perusahaan manufaktur. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa dari tiga variabel yang diasumsikan berpengaruh terhadap Rate of Return, hanya dua variabel yang berpengaruh signifikan yaitu arus kas operasi dan Economic Value Added. Sedangkan variabel Return on Investment tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap Rate of Return perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Kata kunci: Rate of Return, Return on Investment, arus kas operasi, Economic value Added

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Ball dan Brown (dalam Octora dkk: 2003) mengemukakan bahwa pengumuman laba mempunyai kandungan informasi dan oleh investor pengumuman tersebut dapat digunakan untuk mengetahui harga saham yang wajar. Sejalan dengan hasil penelitian selanjutnya seperti Beaver (1968), Keager (1972), Morse (1981) dan Moris (1992) telah menunjukkan bahwa informasi laba kuartalan dapat memberikan informasi tentang harga dan *rate of return* saham. Tetapi lain halnya hasil dari penelitian Aisyah (2003) dan Saputra (2005). Penelitian mereka menunjukkan bahwa

Return On Investment tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham.

Penelitian tentang hubungan arus kas operasi dengan *rate of return* saham juga sudah banyak dilakukan. Cheng, Liu, dan Schaefer (dalam Octora dkk 2003: 5) menemukan adanya reaksi harga saham terhadap pengumuman informasi arus kas operasi. Begitu juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997) yang menemukan bahwa informasi arus kas mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan. Tetapi berbeda dengan hasil penelitian Kurniawan dan Indriantoro (2000: 10). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa informasi arus kas tidak mempunyai pengaruh yang terhadap *rate of return* saham.

Dodd dan Chen dalam Octora dkk (2003) melakukan penelitian tentang hubungan EVA dan ROI dengan *rate of return*. Dari hasil penelitiannya dapat disimpulkan bahwa EVA hanya mampu menunjukkan hubungan dengan *rate of return* sebesar 20, 2%, sedangkan ROI menunjukkan hubungan yang lebih kuat yaitu sebesar 24, 5%. Penelitian ini merekomendasikan bahwa ROI mempunyai hubungan yang lebih kuat dibandingkan EVA terhadap *rate of return* saham. Tetapi lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Octora dkk (2003). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh yang lebih besar daripada ROI terhadap *rate of return*, yaitu EVA sebesar 8, 8% dan ROI sebesar 6, 7%. Tetapi lain halnya dengan hasil penelitian yang dilakukan Pradhono dan Christiawan dalam Nainggolan (2006: 6). Penelitian mereka menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham tetapi variabel arus kas operasi yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham.

Beberapa penelitian di atas yang menguji penilaian kinerja secara konvensional dan *value based* terhadap *rate of return* saham memberikan hasil yang tidak konsisten dan penulis memandang bahwa masih diperlukan adanya hasil penelitian yang komprehensif atas pengukuran kinerja baik secara konvensional maupun secara *value based*. Oleh karena itu penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk menguji sendiri pengaruh *Return On Investment*, arus kas operasi dan *Economic Value added* terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Octora dkk (2003). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah; Satu dari segi tahun penelitiannya. Peneliti sebelumnya menggunakan tahun 2002 sebagai tahun penelitiannya sedangkan pada penelitian sekarang tahun dasarnya diubah menjadi tahun 2003-2004, dimana pada tahun tersebut keadaan pasar modal Indonesia mulai mengalami peningkatan transaksi yang cukup besar yang ditandai dengan IHSG yang mencapai pertumbuhan sebesar 16.24% dari tahun sebelumnya dan nilai kapitalisasi pasar mencapai Rp. 801,253 triliun (Annual Report JSX 2004: 10).

Perbedaan kedua yaitu dari segi sampel penelitian. Pada penelitian sebelumnya, sampel yang digunakan adalah sebatas perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen saja. Sedangkan pada penelitian ini, sampel yang digunakan adalah

perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Alasan penulis untuk menggunakan sampel tersebut adalah bahwa jumlah perusahaan manufaktur merupakan yang paling banyak dibandingkan dengan perusahaan di bidang lainnya sehingga diharapkan dapat menggambarkan dan mewakili kondisi yang terjadi di Bursa Efek Jakarta.

Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah Apakah *Return On Investment*, arus kas operasi, *Economic Value Added* mempunyai pengaruh terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

KERANGKA PEMIKIRAN DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

1. Hubungan *Return On Investment (ROI)* dengan *Rate Of Return Saham*

Menurut Husnan (1999: 105) ROI menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang bisa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Penjelasan ini menekankan bahwa ROI merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan profit (laba).

Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan mendorong minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan memberikan return atau dividen yang besar pula baginya sehingga dapat meningkatkan kekayaan investor atau pemilik modal tersebut. Jadi, ROI merupakan suatu alat yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan karena besar atau kecilnya nilai ROI akan menggambarkan sebesar apa suatu perusahaan bisa menghasilkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *rate of return* saham.

2. Hubungan Arus Kas Operasi dengan *Rate of Return Saham*

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) pada PSAK No. 2 mengharuskan penyajian laporan arus kas bagi setiap perusahaan yang sudah *go public*. Informasi yang terdapat dalam laporan ini akan membantu investor dalam mengambil keputusan investasinya.

Arus kas mempunyai tambahan kandungan informasi dalam laporan keuangan. Informasi arus kas terutama yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan mempunyai relevansi yang lebih untuk mengambil keputusan ekonomi dibandingkan dengan informasi perubahan posisi keuangan.

Informasi tentang arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Perusahaan yang mampu menghasilkan arus kas yang positif berarti mampu memenuhi kegiatan operasi perusahaan dan menghasilkan keuntungan. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tadi kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *rate of return* saham.

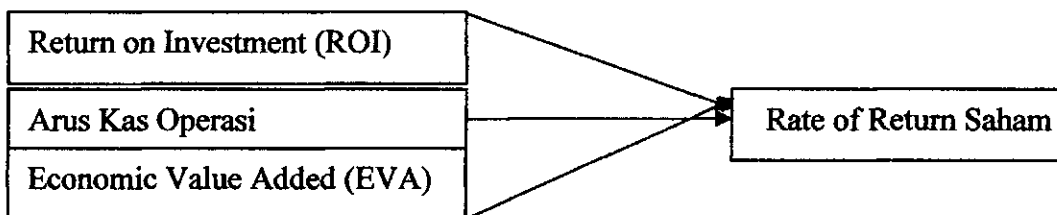
3. Hubungan *Economic Value Added* dengan *Rate Of Return Saham*

Konsep EVA menghitung seberapa besar perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya yaitu dengan mengurangi laba perusahaan dengan biaya modalnya. Suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembaliannya lebih besar daripada biaya modalnya. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham juga akan semakin tinggi. Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya sehingga nilai dari sahamnya juga akan naik. Penambahan kekayaan bagi pemegang saham ini diperoleh dari *rate of return* saham yang diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya.

4. Model Penelitian

Berdasarkan tinjauan penelitian sebelumnya, kajian teoritis serta permasalahan yang telah dikemukakan sebagai dasar untuk perumusan hipotesis, hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

Gambar 1 Model Penelitian



Berdasarkan model penelitian di atas, maka dapat diturunkan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- H₁: terdapat pengaruh ROI terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur di BEJ.
- H₂: terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur di BEJ.
- H₃: terdapat pengaruh EVA terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur di BEJ.
- H₄: terdapat pengaruh ROI, arus kas operasi dan EVA terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur di BEJ.

METODE PENELITIAN

1. Populasi dan Sampel

Populasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta tahun 2003-2004. Menurut Indriantoro dan Soepomo (2002 : 131) metode *purposive sampling* merupakan metode pemilihan sampel secara tidak acak yang informasinya diperoleh dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria tertentu (umumnya disesuaikan dengan tujuan atau masalah penelitian).

Kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini :

1. Merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2004.
2. Perusahaan yang termasuk dalam sampel penelitian memiliki laporan keuangan yang lengkap dan jelas.

Dari pemilihan populasi dan sampel, maka terdapat 125 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2003-2004. Dari 125 perusahaan manufaktur tersebut hanya 115 perusahaan saja yang benar-benar memenuhi kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan.

2. Variabel dan Pengukuran

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah tingkat pengembalian investasi (*Rate of Return*) yaitu berupa *capital gain* atau *dividen yield*. Untuk menghitung *rate of return* (RoR) digunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{RoR} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

RoR : tingkat pengembalian investasi

P_t : harga saham penutupan tahun dasar

P_{t-1} : harga saham penutupan tahun sebelumnya

2. Variabel Independen

a. *Return On Investment* / ROI (X_1)

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

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

Keterangan:

ROI : *Return on Investment*

EAT : *Earning After Tax* atau laba bersih setelah pajak

b. Arus Kas Operasi (X_2)

Variabel arus kas operasi diukur berdasarkan nilai arus kas operasi yang tersaji dalam laporan arus kas yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan.

c. *Economic Value Added* / EVA (X_3)

EVA merupakan selisih antara *net operating after tax* (NOPAT) dengan biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan. Rumus menghitung EVA adalah:

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

Keterangan:

NOPAT : net operating after tax atau laba operasi bersih setelah pajak

WACC : tingkat biaya modal rata-rata tertimbang

Capital Employed : hutang yang memiliki bunga dan modal sendiri

3. Perumusan Model Penelitian

Telah dijelaskan bahwa variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *rate of return* saham sebagai variabel dependen akan dipengaruhi oleh variabel independen seperti ROI, arus kas operasi dan EVA. Pengaruh *rate of return* saham juga akan terjadi oleh masing-masing variabel independen tersebut.

Persamaan sebagai berikut:

$$Y = a + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + e$$

Dimana:

Y = Rate Of Return (tingkat pengembalian investasi)

a = Konstanta

b_1 = koefisien regresi variabel bebas (X_1)

b_2 = koefisien regresi variabel bebas (X_2)

b_3 = koefisien regresi variabel bebas (X_3)

X_1 = ROI

X_2 = Arus Kas Operasi

X_3 = EVA

e = error

e (*error*) merupakan kesalahan pengganggu (*disturbance's error*) yaitu kesalahan yang disebabkan oleh faktor-faktor selain X yang dipengaruhi Y akan tetapi belum diperhitungkan (tidak dimasukkan dalam persamaan) (Supranto, 2004: 208).

1. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data bertujuan untuk menguji apakah data terdistribusi secara normal. Jika distribusi data tidak normal, maka tes statistik yang dihasilkan tidak valid.

Pada penelitian ini untuk menguji normalitas data digunakan *normal probability plot*. Pada pendekatan ini distribusi normal akan ditunjukkan dalam garis diagonal, sedangkan residual dari data aktual akan diplot sesuai dengan distribusinya. Jika plotting data aktual terletak pada garis diagonal tersebut atau mendekatinya, berarti data aktual tersebut berdistribusi normal. Namun apabila data tersebut tersebar menjauhi garis diagonal, maka dapat dipastikan bahwa distribusi data tersebut tidak normal.

2. Uji Asumsi Klasik

Pengujian Hipotesis

Untuk memperoleh simpulan dari analisis regresi korelasi berganda maka terlebih dahulu dilakukan pengujian hipotesis yang dilakukan secara parsial (Uji t) dan secara menyeluruh atau simultan (Uji F). Pengujian hipotesis untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen menggunakan uji t statistik. Uji t statistik ini digunakan untuk menguji pengaruh dari variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

Level of Significan yang digunakan 5% dan dasar pengambilan keputusan H_a diterima atau ditolak adalah dengan membandingkan t_{tabel} dengan t_{hitung} apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_a diterima karena terdapat pengaruh signifikan, $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_a ditolak karena tidak terdapat pengaruh signifikan. Untuk mengetahui apakah seluruh variabel independen mempengaruhi variabel dependen dengan menggunakan uji F. Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_a diterima karena terdapat pengaruh signifikan, $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_a ditolak karena tidak terdapat pengaruh signifikan.

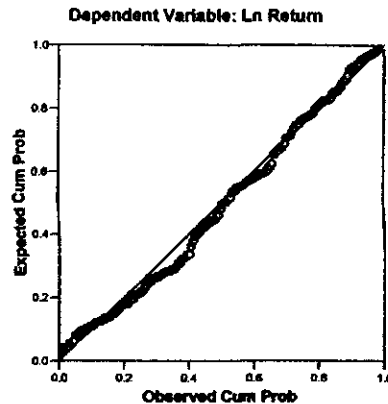
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

1. Analisis Uji Normalitas Data

Pengujian normalitas data dilakukan pada model regresi yang akan diuji dengan melihat grafik *Normal Probability Plot of Regression Standardized Residual*. Hasil normalitas data seperti terlihat pada gambar IV.2 berikut:

Grafik 1 Normal Probabilty Plot

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



Grafik di atas menunjukkan bahwa data tersebar disekitar garis normal dan mengikuti arah garis diagonal. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi normalitas data.

2. Analisis Uji Asumsi Klasik

1. Autokorelasi

Pada penelitian ini pengujian autokorelasi menggunakan nilai *Durbin Watson* (DW). Batasan tidak terjadinya autokorelasi adalah angka DW berada diantara -2 sampai +2. Untuk melihat adanya autokorelasi pada model dapat ditunjukkan oleh tabel berikut:

Tabel 1 Uji Autokorelasi Variabel Independen

Deskriptif	Nilai Durbin Watson	Keterangan
N= 230	1,438	Tidak terjadi autokorelasi

Sumber: data olahan

Dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* sebesar 1,438 dan memenuhi syarat bebas autokorelasi.

2. Multikolinearitas

Untuk melihat adanya multikolinearitas pada model dapat ditunjukkan oleh tabel berikut:

Tabel 2 Uji Multikolinearitas Variabel Independen

Variabel	Tolerance	VIF	Keterangan
Ln ROI	0,991	1,009	Tidak terjadi multikolinearitas
Ln Arus kas operasi	0,769	1,300	
Ln EVA	0,766	1,306	

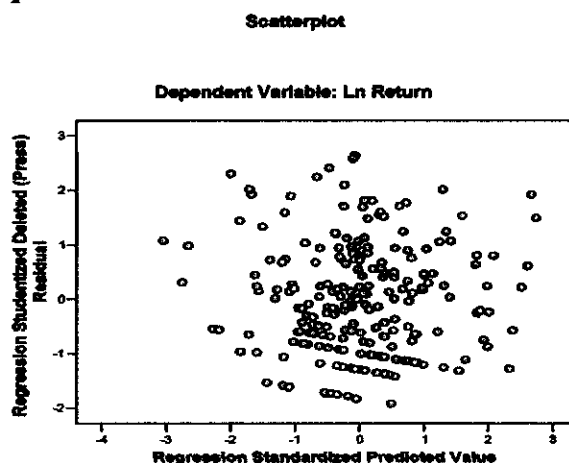
Sumber: data olahan

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen berada disekitar angka 1 atau lebih kecil dari 5. hal ini menunjukkan bahwa model ini bebas dari multikolinieritas. Artinya antara ROI, Arus kas operasi dan EVA tidak terdapat korelasi yang erat satu sama lain.

3. Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas dapat dideteksi dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot*. Hasil pengujian heteroskedastisitas dapat dilihat ada grafik *scatterplot* dibawah ini:

Grafik 2 Scatterplot



Dari grafik di atas dapat dilihat bahwa penyebaran data (titik) pada *scatterplot* tidak membentuk suatu pola. Sehingga bisa disimpulkan bahwa data penelitian yang digunakan terbebas dari heteroskedastisitas.

Dengan demikian berdasarkan uji asumsi klasik, diperoleh hasil model penelitian bebas dari autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas sehingga layak digunakan sebagai model dalam penelitian ini.

3. Analisis Uji Hipotesis

Tabel 4 Hasil Regresi Linear Berganda

	Koefisien Regresi	Nilai t	Sig. t
(Constant)	-3,196	-2,394	0,017
ROI	0,053	0,808	0,420
Arus kas operasi	-0,113	-2,174	0,031
EVA	0,146	2,696	0,008
R ² : 0,039	Adj R ² : 0,026	F: 3,056	Sig.F: 0,029

Sumber: data olahan

Dari hasil analisis regresi di atas, persamaan regresi yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln } Y = -3,196 + 0,053 \text{ Ln } X_1 - 0,113 \text{ Ln } X_2 + 0,146 \text{ Ln } X_3 + e$$

1. Pengujian Hipotesis 1

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis pertama yaitu terdapat pengaruh ROI terhadap *rate of return* saham. Pengujian dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t. Dari tabel 4 dapat dilihat besar t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini adalah sebesar 0,808. Nilai t_{tabel} adalah sebesar 1,645 > 0,808. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel ROI secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *rate of return* saham. Dengan kata lain H_1 ditolak.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Octora dkk (2003) yang menemukan bahwa ROI memiliki pengaruh terhadap *rate of return* saham. Penelitian tersebut mengambil sampel perusahaan-perusahaan yang membagikan dividen pada tahun 2002.

Pada penelitian ini, ditemukan bahwa ROI tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham. Hal ini mungkin saja disebabkan oleh karena pada beberapa perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian mengalami kerugian. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aisyah (2003) dan Saputra (2005).

2. Pengujian Hipotesis 2

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis kedua yakni terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *rate of return* saham. Pengujian ini dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t. Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien regresi arus kas operasi sebesar -0,113 yang berarti bahwa arus kas operasi memiliki hubungan negatif dengan *rate of return* saham. Artinya apabila arus kas operasi meningkat maka ada kecenderungan akan diiringi dengan penurunan *rate of return* saham. Demikian juga sebaliknya, jika arus kas operasi mengalami penurunan maka *rate of return* saham akan mengalami peningkatan.

Dari tabel 4 dapat dilihat besar t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini adalah 2,174. Nilai t_{tabel} adalah sebesar 1,645 < 2,174. Dan dari kolom Sig. (signifikansi) diperoleh nilai 0,031 yang berarti lebih kecil dari derajat signifikansi sebesar 0,05. sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *rate of return*. Dengan kata lain H_2 diterima.

Hasil penelitian variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997), Hastuti (1997), Suadi (1998), Asyik (1999) dan Triyono (2000).

3. Pengujian Hipotesis 3

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis ketiga yakni terdapat pengaruh EVA terhadap *rate of return* saham. Pengujian ini dilakukan secara parsial dengan menggunakan uji t. Untuk mengetahui apakah EVA berpengaruh terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur di BEJ,

Hasil pengolahan data menunjukkan koefisien regresi EVA sebesar 0,146 yang berarti bahwa EVA memiliki hubungan positif dengan *rate of return* saham. Artinya, apabila EVA mengalami peningkatan maka *rate of return* saham juga akan mengalami peningkatan pula. Demikian juga sebaliknya, jika EVA turun maka *rate of return* saham juga akan mengalami penurunan.

Dari tabel 4 dapat dilihat besar t_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini adalah 2,696. Nilai t_{tabel} adalah sebesar $1,645 < 2,696$. Dan dari kolom Sig. (signifikansi) diperoleh nilai 0,008 yang berarti lebih kecil dari derajat signifikansi sebesar 0,05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap *rate of return* saham. Dengan kata lain H_3 diterima.

Hasil penelitian variabel EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Octora dkk (2003) dan Nainggolan (2006).

5. Pengujian Hipotesis 4

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis keempat yaitu terdapat pengaruh ROI, arus kas operasi dan EVA terhadap *rate of return* saham. Pengujian dilakukan secara simultan dengan menggunakan uji F.

Dari tabel dapat dilihat besar f_{hitung} untuk pengujian hipotesis ini adalah 3,056. Nilai f_{tabel} adalah sebesar $2,73 < 3,056$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel semua variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *rate of return* saham dan model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *rate of return* saham. Dengan demikian berarti hipotesis keempat dapat dibuktikan atau dengan kata lain H_4 diterima.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama ditemukan bukti bahwa variabel independen yang diajukan yaitu *Return On Investment* (ROI) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, karena nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ sehingga H_1 ditolak. Hasil ini konsisten dengan penelitian Aisyah (2003) dan Saputra (2005).

2. Pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *rate of return* saham. Variabel arus kas operasi berbanding terbalik (memiliki hubungan negatif) dengan *rate of return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baridwan (1997), Hastuti (1997), Suadi (1998), Asyik (1999) dan Triyono (2000).
3. Pengujian hipotesis ketiga menemukan bukti bahwa variabel *Economic Value Added* / EVA mempunyai pengaruh terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Variabel EVA berbanding lurus dengan *rate of return* saham. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu oleh Octora dkk (2003) dan Nainggolan (2006).
4. Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bukti bahwa ketiga variabel independen (*Return on Investment*, arus kas operasi dan *Economic Value Added*) secara bersama-sama (simultan) mempunyai pengaruh terhadap *rate of return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

Saran

Berdasarkan simpulan diatas, maka dapat diberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah variabel independen yang dapat mempengaruhi *rate of return*. Hal ini dikarenakan dari variabel independen yang telah diujikan (ROI, arus kas operasi dan EVA) tidak semua variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap *rate of return* saham. Variabel yang dapat digunakan seperti: likuiditas perusahaan, tingkat inflasi, ukuran perusahaan atau pun variabel lainnya yang bisa mempengaruhi *rate of return* saham.
2. Untuk penelitian selanjutnya disarankan agar memperpanjang periode pengamatan sehingga kemungkinan akan memberikan hasil yang lebih baik dari hasil penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.
3. Penelitian selanjutnya hendaknya perlu mempertimbangkan perluasan populasi dan sampel yang digunakan karena hal ini berpengaruh terhadap tingkat signifikansi model penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Nurjannah, 2003. Pengaruh Arus Kas Operasi, Return on Investment dan Likuiditas Perusahaan Terhadap Tingkat Keuntungan Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Universitas Riau.
- Harahap, Sofyan Syafri, 1999. Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan. Edisi Pertama, PT Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Nainggolan, Duplime, 2006. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income dan Laba Akuntansi terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Universitas Riau.
- Octora, Miranda, dkk. 2000. Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional (Return On Investment dan Arus Kas Operasi) dan Konsep

Value Based (Economic Value Added) terhadap Rate of Return. *Simposium Nasional Akuntansi VI*. Surabaya.

Saputra, M.E. 2005. Pengaruh Arus Kas Operasi dan Return on Investment terhadap Return Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Riau.

Trihadiyani, Nurahmah, 2005. Pengaruh Arus Kas Operasi, Laba Akuntansi dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham Food and Beverages di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Universitas Riau.