

## ***ECONOMIC VALUE ADDED, RETURN ON INVESTMENT, ARUS KAS, DEBT TO EQUITY DAN HARGA SAHAM***

Mukhtaruddin<sup>1</sup>, Muhammad Farhan<sup>2\*</sup>, Umi Kalsum<sup>3</sup>, Rika Henda Safitri<sup>4</sup>

<sup>1,2,3,4</sup>Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya, Palembang, Indonesia

\*muhammadfarhan@fe.unsri.ac.id

### **Abstrak**

**Tujuan Penelitian:** Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan dengan *Economic Value Added* (EVA), *Return on Investment* (ROI), Arus Kas dan *Debt to Equity* (DER) terhadap Harga Saham.

**Desain/Metode/Pendekatan:** Penelitian ini merupakan penelitian deskriptif kuantitatif yang bersifat pengujian hipotesis dengan menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan dengan sampel perusahaan Industri *Property & Real Estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Data dianalisis menggunakan analisis regresi linear berganda, uji asumsi klasik, uji hipotesis, uji parsial, uji simultan dan koefisien determinasi ( $R^2$ ) dengan *software* SPSS 25. Variabel harga saham dihitung berdasarkan harga pasar saham rata-rata yang diperoleh dari harga saham saat penutupan (*closing price*) setiap tahun, variabel *Economic Value Added* (EVA) merupakan laba bersih operasi sesudah pajak (NOPAT) setelah dikurangi biaya modal, Tingkat Pengembalian Modal (ROI) dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan operating asset, Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan *net cash flow* sedangkan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana perusahaan di biayai oleh hutang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang.

**Hasil Penelitian:** Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Hasil uji statistic yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Economic value added* (EVA), *return on investment* (ROI), arus kas dan hutang memiliki nilai signifikan dimana hasil uji statistik menunjukkan bahwa EVA dan arus kas memiliki hubungan positif terhadap harga saham sedangkan ROI dan hutang memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat EVA dan arus maka semakin tinggi pula tingkat harga saham dan semakin rendah ROI maka semakin rendah harga sahamnya.

**Keterbatasan:** Keterbatasan penelitian ini adalah objek penelitian hanya mencakup lingkup perusahaan Industri *Property & Real Estate* di Bursa Efek Indonesia. Sementara masih banyak jenis perusahaan yang belum termasuk dalam lingkup penelitian ini. Begitupula dengan periode penelitian yang terbatas hanya pada tahun 2015-2019 sehingga dirasa kurang merepresentasikan kondisi aktual saat ini dan perlu dilakukan perluasan objek dan periode penelitian. Adapun nilai  $R^2$  pada penelitian ini masih cukup rendah yaitu sebesar 19,4% yang mana mengindikasikan bahwa sebesar 70,6% harga saham dapat dipengaruhi oleh variabel lain.

**Kata Kunci:** EVA, ROI, Arus Kas, DER, Harga Saham

## PENDAHULUAN

Pasar modal mempunyai peranan yang sangat penting dalam kehidupan perekonomian suatu negara. Pasar modal menyediakan sarana investasi dalam bentuk saham yang memungkinkan calon investor melakukan diversifikasi investasi. Pasar modal menyediakan sarana bagi perusahaan untuk mengatasi permasalahan likuiditas dan juga menjadi tempat untuk investasi bagi pihak-pihak yang mempunyai kelebihan dana, atau investor kepada pihak-pihak yang mengalami kesulitan dana dalam menjalankan usahanya (Kurnia, 2018). Salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak dikenal masyarakat adalah saham. Saham adalah surat bukti atau tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas.

Tujuan para investor membeli saham ada dua macam, yaitu a). untuk memperoleh tingkat *Return* (pengembalian) sebesar-besarnya dengan resiko tertentu dan, b) untuk mendapatkan deviden (bagian atas laba) setiap tahunnya. Sehingga sebelum melakukan investasi, investor perlu mengetahui dan memilih saham-saham mana yang dapat memberikan keuntungan paling optimal bagi dana yang diinvestasikan.

Harapan dan perilaku investor akan mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran saham di pasar modal. Sebaliknya, harapan dan perilaku investor di pengaruhi oleh Informasi tentang kondisi keuangan perusahaan. Jumlah permintaan dan penawaran saham akan menentukan harga saham di pasar modal. Pada akhirnya harapan dan perilaku investor yang dipengaruhi oleh informasi tentang kondisi keuangan perusahaan akan mempengaruhi harga saham. Investor memerlukan informasi akuntansi berupa laporan keuangan untuk memahami kondisi keuangan perusahaan sehingga dapat menilai risiko yang melekat pada investasinya.

Para investor dan calon investor membutuhkan informasi yang relevan dan memadai untuk menganalisis dan memilih saham yang akan di beli atau di jual. Laporan keuangan berperan menyediakan informasi yang di butuhkan oleh investor dan calon investor tersebut. Laporan Keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang digunakan sebagai alat komunikasi yang menghubungkan antara data keuangan atau aktivitas perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Simbolon, Dzulkirom, & Saifi (2012) menyatakan bahwa analisis laporan keuangan bagi pihak manajemen berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan yang akan memperbaiki kinerja di masa depan.

Persaingan usaha yang semakin sulit, tuntutan manajemen untuk memiliki keunggulan daya saing, serta keunggulan dalam hal informasi laporan keuangan merupakan dampak yang cukup signifikan dalam perkembangan usaha. Laporan laba rugi merupakan ukuran tingkat keberhasilan kinerja perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya selama suatu periode. Selain laporan laba rugi, dengan membandingkan laporan arus kas selama beberapa periode, dapat digunakan untuk menilai kemungkinan arus kas di masa yang akan datang. Rasio Hutang Terhadap Ekuias (DER) merupakan rasio yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman (Sulia, 2012). Penelitian ini akan menguji pengaruh Rasio Hutang Terhadap Ekuias (DER) terhadap harga saham.

Adanya peningkatan laba bersih, seharusnya diikuti dengan peningkatan harga saham pula. Namun, penulis menemukan ketidaksesuaian sehubungan dengan uraian yang telah disebutkan di atas tentang laba dan harga saham dengan kenyataan yang terjadi di beberapa perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ 45. Dari 22 perusahaan yang konsisten terdaftar di indeks LQ 45 pada tahun 2010-2014, berdasarkan pengamatan yang penulis lakukan, terdapat 86% dari 22 perusahaan tersebut pada suatu periode tertentu mengalami peningkatan laba bersih tetapi harga sahamnya mengalami penurunan, dan juga sebaliknya terdapat perusahaan yang laba bersihnya mengalami penurunan tetapi harga sahamnya meningkat. Sehingga penelitian ini juga akan menguji pengaruh informasi laba, dalam hal ini diukur dengan tingkat Pengembalian Investasi (ROI), terhadap Harga saham.

Informasi kinerja keuangan perusahaan menunjukkan bagaimana modal dan asset perusahaan yang sudah ada dikelola dan dikembangkan oleh perusahaan dalam usahanya untuk *sustainable* dan *growth*, sehingga informasi tersebut dapat menggambarkan kemampuan perusahaan membiayai kebutuhan modal dan kewajiban serta memberikan keuntungan bagi investor dimasa yang akan datang (Kusumawati, 2017). Selain Tingkat Pengembalian Modal (ROI), kinerja keuangan perusahaan lainnya yang berkaitan dengan laba, yang tersedia dalam laporan keuangan adalah Nilai Tambah Ekonomi (EVA). Sehingga penelitian ini juga menguji pengaruh Nilai Tambah Ekonomi (EVA) terhadap Harga Saham.

Sama halnya dengan laporan laba rugi, laporan arus kas juga menyediakan informasi yang berguna bagi investor. Menurut Hery (2013:126), laporan arus kas merinci sumber penerimaan maupun pengeluaran kas berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pembiayaan. Informasi apapun yang kita ingin ketahui mengenai kinerja perusahaan selama

periode tertentu tersaji secara ringkas dalam laporan arus kas. Laporan arus kas juga dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis apakah rencana perusahaan dalam hal investasi maupun pembiayaan telah berjalan sebagaimana mestinya. (Ni Putu Saka Hiltari dan Sri Rahayu, 2015). Penelitian ini juga menguji pengaruh arus kas terhadap Harga Saham.

## KAJIAN LITERATUR

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

*Grand Theory* yang digunakan dalam penelitian ini adalah Teori sinyal (*Signalling Theory*). Teori Sinyal (*Signalling Theory*) adalah teori yang menjelaskan bahwa laporan keuangan yang menunjukkan informasi yang baik menjadi sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Laporan keuangan yang menunjukkan Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pengguna laporan keuangan yangmana memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Menurut (Farkhan & Ika, 2013). Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak-pihak yang berkepentingan dengan informasi tersebut. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan, dalam penelitian ini pengguna laporan keuangan yang dimaksud adalah investor dan calon investor.

Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan *volume* perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam *volume* perdagangan saham (Sunardi, 2010). Dapat dikatakan bahwa respon pasar terhadap kinerja perusahaan sangat dipengaruhi oleh sinyal yang nampak pada laporan keuangan perusahaan.

### Laporan Keuangan

Salah satu cara untuk mengetahui kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu adalah dengan membaca laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan menjelaskan informasi tentang kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Pihak-pihak yang mempunyai kepentingan terhadap keberlangsungan hidup suatu perusahaan dapat mengetahui keadaan keuangan dari analisis laporan keuangan perusahaan. Analisis

laporan keuangan merupakan suatu perhitungan yang mengukur tingkat profitabilitas, kemampuan membayar hutang, kemampuan mengelola kas, dan tingkat risiko maupun tingkat kinerja suatu perusahaan pada saat ini maupun dimasa depan (Dwihandoko, 2017). Informasi tersebut dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang berkepentingan, khususnya investor dan calon investor.

### **Tingkat Pengembalian Modal (ROI)**

Tingkat Pengembalian Modal (ROI) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan. Adapun menurut (Kaunang, 2011) Tingkat Pengembalian Modal (ROI) atau *return on total assets* merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan yang berperan penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif).

### **Nilai Tambah Ekonomi (EVA)**

Menurut (Kusumawati, 2017) Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah. Kelebihan konsep ini adalah bermanfaat sebagai penilaian kinerja atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal (Sihaloho, 2017). Sedangkan menurut (Simbolon et al., 2012) Nilai Tambah Ekonomi (EVA) merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas tahun operasi suatu perusahaan secara nyata juga mengukur kinerja manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan dalam periode tertentu. EVA itu sendiri ditentukan oleh dua hal, laba bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

### **Arus Kas**

Laporan keuangan arus kas merupakan laporan yang mengungkapkan seluruh penerimaan dan pengeluaran kas selama periode akuntansi. Laporan keuangan arus kas dapat digunakan untuk mengevaluasi dalam aktiva bersih perusahaan, struktur keuangan (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuan untuk mempengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka adaptasi dengan perubahan keadaan dan peluang. Laporan arus kas terdiri dari tiga bagian yaitu kas aktivitas operasi, kas aktivitas investasi dan kas aktivitas pendanaan.

Laporan keuangan arus kas membutuhkan data/ informasi dari neraca periode sebelumnya dan periode yang bersangkutan dan laporan laba rugi pada periode yang bersangkutan.

### Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER)

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah Hutang terhadap ekuitas. Rasio ini termasuk dalam kelompok rasio solvabilitas yang menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Sedangkan semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang yang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Meningkatnya beban terhadap kreditur menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dengan pihak luar. Selain itu besarnya beban hutang yang ditanggung perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan.

### Harga Saham

Saham merupakan tanda pernyataan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut (Darmaji dan Fakhruddin, 2012). Dalam pasar saham ada beberapa istilah mengenai harga saham yaitu harga penutupan (*closing price*), harga tertinggi (*highest price*), dan harga terendah (*lowest price*) (Saptarani, 2014). Harga penutupan adalah harga saham ketika pasar atau bursa efek ditutup pada periode tertentu. Harga tertinggi adalah harga tertinggi yang dicapai suatu saham perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan harga terendah adalah harga terendah yang dicapai suatu saham perusahaan pada periode tertentu.

Harga saham terbentuk dari nilai saham, yaitu nilai nominal atau nilai kurs. Menurut (Jogiyanto, 2013), nilai nominal suatu saham adalah besaran nilai yang tercantum dalam lembaran saham. Sedang nilai kurs adalah nilai yang benar-benar dibayarkan oleh pemegang saham. Untuk mendapatkan jumlah nilai pasar (*market value*) suatu saham yaitu dengan mengalikan harga pasar dengan jumlah saham yang dikeluarkan (Sunariyah, 2004).

Harga saham adalah harga saham di bursa saham pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham merupakan salah satu bentuk efek atau surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal (bursa). Harga saham yang dimaksud dalam penelitian ini

adalah harga saham penutupan akhir (*closing price*) tiap perusahaan yang diperoleh dari harga saham pada penutupan akhir tahun per 31 Desember.

### Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang menguji faktor faktor yang mempengaruhi harga saham perusahaan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) diantaranya adalah penelitian Suliana (2012) menguji pengaruh laba akuntansi, arus kas operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, dan *debt to equity ratio* secara simultan maupun secara parsial terhadap harga saham perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam daftar LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2007 – 2011. Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, dimana jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 11 perusahaan. Pengujian menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil pengujian data, diperoleh bahwa secara uji simultan laba akuntansi (LAK), arus kas operasi (AKO), arus kas investasi (AKI), arus kas pendanaan (AKP) dan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara parsial, arus kas operasi (AKO) dan *debt to equity ratio* (DER) yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Laba akuntansi (LAK), arus kas investasi (AKI), dan arus kas pendanaan (AKP) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Darmansyah (2014) menguji pengaruh hutang dan ekuitas terhadap harga saham baik secara parsial maupun secara simultan. Data yang digunakan adalah data food and beverages yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2009 – 2011. Penelitian ini menggunakan metode analisis data yaitu analisis regresi berganda. Hasil penelitian ini memperlihatkan bahwa secara simultan Variabel Hutang dan Ekuitas berpengaruh terhadap Harga Saham, tetapi secara parsial, Variabel Hutang maupun Ekuitas tidak berpengaruh terhadap Harga Saham.

Penelitian Ni Putu Saka Hiltari dan Sri Rahayu (2015) menguji apakah terdapat pengaruh laba bersih dan komponen arus kas terhadap harga saham. Populasi dalam penelitian ini terdiri dari seluruh perusahaan yang terdaftar di indeks LQ 45 periode tahun 2010-2014. Sampel yang digunakan adalah sebanyak 17 perusahaan yang dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan analisis regresi data panel. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel laba bersih, arus kas operasi, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap harga

saham. Secara parsial variabel laba bersih dan arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap harga saham dengan arah positif. Sedangkan variabel arus kas operasi dan arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Mas'ut dan Nurhasanah Sijabat (2017) menguji pengaruh pendapatan akuntansi, total arus kas dan komponen arus kas terhadap harga saham pada perusahaan perdagangan sektor Wholesale yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2015. Pengambilan sampel dilakukan dengan purposive sampling dan diuji menggunakan model regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan tidak ada pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel laba akuntansi, total arus kas dan komponen arus kas dari arus kas dari operasi, investasi dan pendanaan hanya mampu menjelaskan harga saham sebesar 1,6% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Penelitian Fita Enjelina Rawung, Stanly W. Alexander dan Meily Y.B. Kalalo (2017) menguji pengaruh arus kas operasi dan tingkat pengembalian aset (ROA) terhadap harga saham pada perusahaan perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Populasi 42 bank dan sampel yang digunakan 30 bank. Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham dan return on asset (ROA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Charista Nurul Mafazah (2017) menguji pengaruh *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS), *price earning ratio* (PER), dan *debt equity ratio* (DER) terhadap harga saham pada 10 perusahaan real estat yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis regresi berganda ditemukan bahwa secara simultan RPA, ROE, EPS, PER, dan DER berpengaruh terhadap harga saham di bursa efek Indonesia pada periode 2013-2016 di 92,8% sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain tidak diteliti dalam penelitian ini. Secara parsial, *return on asset* (ROA) dan *earning per share* (EPS), berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan *return on equity* (ROE), *price earning ratio* (PER) dan Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER) terhadap ekuitas tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian Dewi Setiawati (2018) menguji pengaruh laba bersih dan arus kas operasi terhadap harga saham pada Perusahaan *Food And Beverages* yang terdaftar di BEI periode 2012-2015. Hasil penelitian menunjukkan laba bersih berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Secara

simultan menunjukkan bahwa laba bersih dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham,

Penelitian Annisa Muthiah Septianydan Suharyono (2018) ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Equity Ratio* (ROE) dan arus kas operasi terhadap harga saham perusahaan subsektor konstruksi bangunan dan subsektor *property* yang terdaftar di BEI. Hasil pengujian menggunakan regresi berganda menunjukkan bahwa: (1) DER tidak berpengaruh signifikan terhadap harga (2) PER dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham; (3) arus kas operasi berpengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham; dan (4) arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

### Hipotesis Penelitian

H<sub>1</sub> : *Economic Value Adeed (EVA)* berpengaruh terhadap harga saham

H<sub>2</sub> : *Tingkat Pengembalian Modal (ROI)* berpengaruh terhadap harga saham

H<sub>3</sub>: Arus kas berpengaruh terhadap harga saham

H<sub>4</sub>: Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER) berpengaruh terhadap harga saham

H<sub>5</sub> : *Economic Value Adeed (EVA)* dan *Tingkat Pengembalian Modal (ROI)*,  *arus kas dan Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (DER)* berpengaruh terhadap *return* saham

### METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat pengujian hipotesis dengan hubungan sebab akibat, dimana data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari data laporan keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah laporan keuangan beberapa perusahaan Industri *Property & Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018 yang diambil dengan teknik sampling *non probability sampling* yaitu *Purposive Sampling*.

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1. *Economic Value Adeed (EVA)*

Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah laba bersih operasi sesudah pajak (NOPAT) setelah dikurangi biaya modal. EVA merupakan metode baru yang dapat mengukur nilai suatu perusahaan. Menghitung EVA ada beberapa langkah yang harus di lakukan seperti:

##### a) Menghitung NOPAT (*Net Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih sebelum pajak} - \text{Beban Pajak}$$

b) Menghitung *Invested Capital* (IC)

*Invested capital* adalah jumlah keseluruhan pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*)

$$IC = \text{Total Hutang dan Ekuitas} - \text{hutang Jangka Pendek}$$

c) Menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

Menurut Dwitayanti, seperti yang dikutip oleh Meita Rosy (2005:4), WACC adalah biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*) yang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.

$$WACC = \{(Wd \times rd)(1 - \text{Tax}) + (We \times re)\}$$

Keterangan:

$$\text{Proporsi Hutang (Wd)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

$$\text{Proporsi Ekuitas (We)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

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

d) Menghitung *Capital Charges*

*Capital charges* merupakan aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang diinvestasikan (Dwihandoko, 2017).

$$\text{Capital Charges} = WACC \times \text{Invested Capital}$$

e) Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Menurut (Dwihandoko, 2017) EVA merupakan kelebihan NOPAT terhadap biaya modal

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

2. Tingkat Pengembalian Modal (ROI)

*Tingkat Pengembalian Modal (ROI)* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi yang dilakukan yang mengacu

pada persentase hasil atau (*rate of return*) dari suatu periode investasi tertentu. ROI dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Operating Asset}} \times 100\%$$

### 3. Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan yang menunjukkan informasi yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau tidak terhadap kas. Arus kas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perubahan *net cash flow* dengan persamaan (Haryatih, 2016)

$$PAKit = \frac{(AKit - AKit-1)}{AKit-1}$$

Di mana:

PAKit = Perubahan arus kas perusahaan i pada periode t.

AKit = Arus kas perusahaan i pada periode t.

AKit-1 = Arus kas i pada periode t-1.

### 4. Hutang

Pada penelitian ini hutang diwakilkan oleh *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan sejauh mana perusahaan di biayai oleh hutang. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2016).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

### 5. Harga saham

Variabel dependen penelitian ini adalah harga saham, yang berasal dari harga pasar saham rata-rata yang diperoleh dari harga saham saat penutupan (*closing price*) setiap tahun. Persamaan dalam variabel ini (Haryatih, 2016) :

$$PHS_{it} = \frac{(HS_{it} - HS_{it-1})}{HS_{it-1}}$$

Dimana :

PHS<sub>it</sub> = Perubahan harga saham perusahaan i pada periode t.

HS<sub>it</sub> = Harga saham perusahaan i pada periode t.

HS<sub>it-1</sub> = Harga saham i pada periode t-1.

## Teknik Analisis

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah pengujian penelitian analisis regresi linier berganda, yang diolah dengan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) untuk menguji pengaruh variabel-variabel independen yang terdiri dari ROI dan EVA, arus kas dan DER baik secara parsial (Uji t) maupun simultan (Uji F) terhadap variabel dependen *harga* saham. Sebelumnya dilakukan dulu uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan tentang ringkasan data-data penelitian seperti jumlah data, *mean*, dan standar deviasi, dan total data (Priyatno, 2016). Hasil uji statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.1 berikut ini:

**Tabel 4.1. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Harga Saham (Y)	96	-.87529	.85714	-.0011068	.32152993
EVA (X1)	96			-15657158.2496875	21367760.19710333
ROI (X2)	96			-.0016503	.00430925
Arus Kas (X2)	96	-1.00	2.52	.1196	.59365
Hutang (X3)	96	.11	3.70	.7916	.53493
Valid N (listwise)	96				

Sumber : Hasil Olahan data IBM SPSS Versi 25 (2020)

Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif pada table 4.1, maka dapat dijelaskan hasil sebagai berikut:

1. Harga saham memiliki nilai minimum sebesar -0,87529 dan nilai maksimum sebesar 0,85714,. Harga saham memiliki nilai rata-rata sebesar -0,0011068. Nilai standar deviasi harga saham yaitu sebesar 0,32152993. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan untuk variabel harga saham adalah sebesar 0,32152993.
2. *Economic Value Added (EVA)* memiliki nilai rata-rata sebesar -15657158.2496875. Nilai standar deviasi EVA yaitu sebesar 21367760.19710333 Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan untuk variabel EVA adalah sebesar 21367760.19710333

3. *Return On Investment (ROI)* memiliki jumlah data (N) sebanyak 96, dengan rata-rata (*Mean*) sebesar -0.0016503 Standar Deviasi 0.00430925. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan untuk variable arus kas adalah sebesar 0.00430925.
4. Arus kas memiliki batas bawah sebesar -1,00. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 2,52. Nilai rata-rata arus kas dalam penelitian ini adalah sebesar 0,1196. Nilai standar deviasi arus kas yaitu sebesar 0,59365. Hal ini menunjukkan bahwa penyimpangan untuk variabel arus kas adalah sebesar 0,59365.
5. Hutang memiliki nilai minimum sebesar 0,11 dan nilai maksimum sebesar 3,70. Nilai rata-rata hutang dalam penelitian ini adalah sebesar 0,7916. Dari hasil pengujian statistik deskriptif, dalam penelitian ini hutang memiliki standar deviasi sebesar 0,53493.

### Hasil Analisis Regresi

Hasil uji regresi berganda yang dilakukan dengan Program IBM *Statistical Product and Service Solution (SPSS)* Versi 23, dapat dilihat pada tabel 4.2

**Tabel 4.2. Hasil Analisis Regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.055	.063		.865	.389
	EVA (X1)	7.387E-10	.000	.049	.452	.653
	ROI (X2)	-10.932	7.858	-.147	-1.391	.168
	Arus Kas (X3)	.040	.055	.074	.728	.469
	Hutang (X4)	-.085	.063	-.141	-1.339	.184

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

Sumber : Hasil Olahan data IBM SPSS Versi 23 (2020)

Berdasarkan tabel di atas maka didapatlah persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,055 + 0,000000000738 X_1 - 10,932 X_2 + 0,4 X_3 - 0,85 X_4 + e$$

Keterangan:

Y = Harga Saham

$\alpha$  = Konstanta

b = Koefisien regresi dari masing-masing variable independen

$X_1$  = *Economic Value Added*

$X_2$  = *Return On Investment*

$X_3$  = Arus kas

$X_4$  = Hutang

$e$  = Kesalahan Pengganggu (*Error Term*)

Nilai konstanta sebesar 0,055 Hal ini berarti jika nilai variabel *Economic Value Added (EVA)* ( $X_1$ ), *Return On investment (ROI)* ( $X_2$ ), arus kas ( $X_3$ ) dan Hutang ( $X_4$ ) nilainya 0, maka harga saham ( $Y$ ) nilainya sebesar 0,055

1. Nilai Koefisien Regresi Berganda *Economic Value Added (EVA)*

Nilai koefisien regresi linier berganda variabel *Economic Value Added (EVA)* ( $X_1$ ) sebesar 7.387E-10, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Economic Value Added (EVA)* ( $X_1$ ) bertambah 1%, maka Harga Saham ( $Y$ ) akan mengalami kenaikan sebesar 7.387E-10. Koefisien bernilai positif, yang artinya terjadi hubungan yang positif (searah) antara *Economic Value Added (EVA)* dengan Harga saham, semakin besar jumlah *Economic Value Added (EVA)* maka semakin tinggi Harga saham.

2. Nilai Koefisien Regresi Berganda *Return On investment (ROI)*

Nilai koefisien regresi berganda variabel *Return On investment (ROI)* ( $X_2$ ) sebesar -10.932, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *Return On investment (ROI)* ( $X_2$ ) naik 1%, maka Harga Saham ( $Y$ ) akan mengalami penurunan sebesar -10.932. Koefisien bernilai negatif, yang artinya terjadi hubungan yang berlawanan arah antara *Return On investment (ROI)* dengan harga saham, semakin besar jumlah *Return On investment (ROI)* maka semakin rendah harga saham.

3. Nilai Koefisien regresi berganda variable Arus kas

Nilai koefisien regresi berganda variabel Arus kas ( $X_3$ ) sebesar +0,40 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Arus kas ( $X_3$ ) naik 1%, maka Harga Saham ( $Y$ ) akan mengalami kenaikan sebesar 0,40. Koefisien bernilai positif, yang artinya terjadi hubungan yang positif (searah) antara arus kas dengan harga saham, semakin besar jumlah Arus kas maka semakin tinggi harga saham.

4. Nilai koefisiensi regresi berganda variabel Hutang

Nilai koefisien regresi berganda variabel Hutang ( $X_4$ ) sebesar -0,85 artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Hutang ( $X_4$ ) naik 1%, maka Harga Saham ( $Y$ ) akan mengalami penurunan sebesar -0,85. Koefisien bernilai Negatif, artinya terjadi hubungan yang negatif (berlawanan arah) antara Hutang dengan harga saham, semakin besar jumlah Hutang maka semakin rendah harga saham.

### Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Nilai koefisien determinasi pada persentasi variabel terikat yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. Nilai koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 4.3 sebagai berikut :

**Tabel 4.3. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.441 <sup>a</sup>	.194	.170	52.61426

a. Predictors: (Constant), ROI, EVA

(Sumber : Hasil Olahan data IBM SPSS Versi 25, 2019)

Berdasarkan hasil analisis koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) pada tabel 4.3 diatas, diperoleh nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) sebesar 0,194. Hal ini berarti bahwa sumbangan pengaruh variabel independen *Economic Value Added (EVA)* dan *Return On investment (ROI)* adalah sebesar 19.4%, sehingga variabel independen yang digunakan dalam model mampu menjelaskan 19.4% variasi variabel dependen. Sedangkan 70.6% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini.

### Uji Signifikansi Simultan (Uji F)

Hasil pengujian model regresi secara simultan ditunjukkan dengan nilai F dari hasil pengujian. Nilai uji F dapat dilihat pada tabel 4.4 sebagai berikut :

**Tabel 4.4. Uji Signifikansi Simultan (Uji F)**

ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.590	4	.147	1.453	.223 <sup>b</sup>
	Residual	9.232	91	.101		
	Total	9.821	95			

a. Dependent Variable: Harga Saham (Y)

b. Predictors: (Constant), Hutang (X4), Arus Kas (X3), ROI (X2), EVA (X1)

(Sumber : Hasil Olahan data IBM SPSS Versi 25, 2020)

Berdasarkan hasil Uji Signifikansi Simultan (Uji F) pada tabel 4.4 diatas, diperoleh nilai F hitung sebesar 1.453, derajat kebebasan (df) regresi adalah 4 dan derajat kebebasan (df) residualnya adalah 91, maka sesuai F tabel Statistik dengan signifikansi 0,05, Berdasarkan kriteria pengujian, F hitung > F tabel, maka H<sub>a</sub> ditolak. Artinya bahwa *Economic Value*

*Added (EVA), Return On investment (ROI) Arus kas dan Hutang secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Return Saham.*

## SIMPULAN

Hasil uji statistik yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Economic value added (EVA)*, *return on investment (ROI)*, arus kas dan hutang memiliki nilai signifikan masing-masing  $7.387E-10$ ,  $-10.932$ ,  $+0,40$ ,  $- 0,85$  dimana hasil uji statistik menunjukkan bahwa EVA dan arus memiliki hubungan positif terhadap harga saham sedangkan ROI dan hutang memiliki hubungan negatif terhadap harga saham. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat EVA dan arus maka semakin tinggi pula tingkat harga saham dan semakin rendah ROI maka semakin rendah harga sahamnya.

Harga saham yang tinggi akan mempengaruhi pelaku pasar terutama pada permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham ini merupakan salah bentuk surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal. Oleh karena itu, harga saham mempengaruhi pelaku pasar di perusahaan Industri *Property & Real Estate* Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.

## DAFTAR PUSTAKA

- Darmadji, T dan H. M. Fakhruddin. (2012). *Pasar Modal di Indonesia*, Edisi 3. Jakarta: Salemba Empat.
- Hery. (2013). *Akuntansi Keuangan Menengah*. Jogjakarta: CAPS.
- Jogiyanto. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: PT. BPFE Yogyakarta
- Priyanto SE, Duwi. (2016). *SPSS Handbook Analisis Data, Olah Data & Penyelesaian Kasus-Kasus Statistik*. Yogyakarta : Mediakom
- Priyatno, D. (2012). *Cara Kilat Belajar Analisis Data Dengan SPSS 20*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Darmansyah. (2014). Pengaruh Hutang dan Ekuitas Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2011). *Jurnal Ilmiah Fakultas Ekonomi Universitas Esa Unggul*. Vol. 11, No. 1
- Dwihandoko, T. H. (2017). Metode Nilai Tambah Ekonomi (EVA) Sebagai Alternatif Untuk Mengukur Kinerja Perusahaan Pada PT Citra Utama Barokah. *Majalah Ekonomi*, XXII(2), 282–291.
- Farkhan, & Ika. (2013). Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan

- Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *Value Added*, 9(1), 1–18. Retrieved from <http://jurnal.unimus.ac.id>
- Haryatih. (2016). Analisa Pengaruh Laba Bersih Dan Arus Kas Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food And Beverages: Studi Empiris Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Keuangan Dan Akuntansi*, 2(2), 1– 12. <https://doi.org/10.25134/jrka.V2i2.329>
- Kaunang, C. A. S. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Rasio Profitabilitas Dan Nilai Tambah Ekonomi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Lq 45. *Jurnal EMBA*, 1(3), 648–658.
- Kurnia, N. (2018). Analisis Pengaruh EVA, ROA, Dan EPS Terhadap Return Saham Perusahaan Indeks LQ-45 Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Fakultas Ekonomi*, 592–600.
- Kusumawati, N. (2017). Nilai Tambah Ekonomi ( EVA ) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan. *Akademika*, 15(1), 7–13.
- Sihaloho, J. D. L. R. (2017). Analisis Nilai Tambah Ekonomi ( Eva ) Sebagai Alat Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Pada Pt Unilever Indonesia , Tbk . Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Financial*, 3(1), 10–18. [.https://doi.org/10.30821/ajei.v3i1.1710](https://doi.org/10.30821/ajei.v3i1.1710)
- Sijabat, Nurhasanah dan Mas'ut. (2017). Pengaruh Informasi Laba, Total Arus Kas dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Dagang yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Multiparadigma*, Vol.4, No.3, 2017: 2339-0492. Universitas Islam Sumatera Utara. <https://doi.org/10.54980/esd.v3i1.129>
- Simbolon, R. F. D., Dzulkirom, M., & Saifi, M. (2012). Analisis EVA ( Nilai Tambah Ekonomi ) Untuk Menilai Kinerja Keuangan PerusahaAN ( Studi Pada Perusahaan Farmasi Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012 ). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(1), 1–8. Retrieved from [administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id](http://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id)
- Sulia, S. (Sulia). (2012). Pengaruh Laba Akuntansi, Arus Kas, dan Debt To Equity Ratio terhadap Harga Saham Perusahaan Lq45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 2(2), 85–94. <https://www.neliti.com/publications/24360/>
- Sunardi, H. (2010). Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 70–92.
- Putu, N., Hiltari, S., & Rahayu, S. (2015). Pengaruh Laba Bersih dan Komponen Arus Kas Terhadap Harga Saham Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks LQ 45 Bursa Efek

Indonesia. *e-proceeding of management*. 3442-3449

Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia