

**PENGARUH VALUE ADDED STATEMENT, ROA, ROE, DAN  
OPERATING CASH FLOW TERHADAP RETURN SAHAM PADA  
PERUSAHAAN YANG TERGABUNG DI BEI**

**Beny<sup>1</sup>**

**Anastasia Sri Mendari<sup>2</sup>**

*STIE Musi Palembang*

**ABSTRACT**

*This study analyzed the influence of value added statement, return on asset, return on equity, and operating cash flow to the return of public companies listed on Indonesia Stock Exchange. This study was also intended to know which performance measures between value added concept and conventional accountancy had the most significant effect to stakeholder's return. To get the sample, this research made use of purposive sampling. The number of sample obtained was 19 companies. The data were analyzed using simple regression and SPSS program version 17. The result of the data analysis showed that ROA, ROE, and operating cash flow had influence on stakeholder's return, whereas value added statement did not have influence on stakeholder's return.*

**Key words :** *value added statement, return on assets, return on equity, and \ operating cash flow.*

---

<sup>1</sup>Alumni STIE Musi Palembang

<sup>2</sup>Dosen Jurusan Manajemen STIE Musi Palembang

## A. Pendahuluan

Dalam manajemen keuangan terdapat banyak metode yang bisa digunakan untuk mengevaluasi dan menilai investasi. Menurut Damodaran (1999), untuk mengukur return dari sebuah investasi, dapat digunakan *accounting earnings* dan *cash flow*. Laba akuntansi selama ini menjadi perhatian/fokus dalam menilai suatu investasi.

Untuk melihat seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh perusahaan dapat menggunakan rasio keuntungan/profitabilitas. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. *Return on assets* (ROA) dan *Return on equity* (ROE) merupakan indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Namun, untuk mengukur return juga dibutuhkan *Operating Cash Flow* (OCF) karena mampu membuat laba akuntansi mempunyai makna riil. Penggunaan arus kas operasi dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan dinilai mampu memberikan nilai tambah bagi para pemakai informasi laporan keuangan.

Penggunaan analisis rasio keuangan maupun *operating cash flow* yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki sebuah kelemahan utama, yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak

Untuk mengatasi kelemahan tersebut, Joel M Stern dan G Bannet Stewart III dari Stern Stewart & Co. of New York City dalam Mariana Sri Rahayu (2007), menciptakan alat pengukuran baru yang disebut *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun benefit yang dinikmati oleh stakeholder ( karyawan, investor, pemilik, pelanggan).

EVA secara sederhana sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba. Jadi, EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa risiko yang dihadapi pemilik ekuitas lebih tinggi, sehingga besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas lebih tinggi dari tingkat biaya modal atas hutang.

*Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. MVA saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai bagus atau tidaknya manajemen perusahaan publik, karena MVA menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka.

Dengan mengetahui EVA dan MVA yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal. Hal ini sesungguhnya menjadi perhatian investor bisa diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah modal sebenarnya yang diinvestasikan ke dalam bisnis.

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan risiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor dapat menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk menguji pengaruh EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*), ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return on Equity*), dan OCF (*Operating Cash Flow*)/ arus kas operasi terhadap return saham perusahaan yang tergabung dalam perusahaan di BEI.

Pengaruh alat-alat pengukuran tersebut terhadap tingkat pengembalian investasi sangat penting untuk diketahui oleh investor agar memperoleh kepastian tentang kegiatan investasi yang akan dilakukannya terhadap

sebuah perusahaan. Investor dapat mengambil keputusan investasi secara tepat, apabila mengetahui pengaruh pasti dari alat-alat pengukur tersebut.

## B. Tinjauan Pustaka

Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Apabila kinerja keuangan perusahaan menunjukkan adanya prospek yang baik, maka sahamnya akan diminati investor dan harganya akan meningkat. Dalam konsep investasi ada teori yang menyatakan bahwa return yang tinggi juga mempunyai risiko yang tinggi pula, sehingga perusahaan yang kinerjanya sangat bagus, maka sangat mungkin risiko untuk jatuh tinggi, jika dibandingkan kinerja yang sedang-sedang saja.

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

EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para investor dan kreditur, penggunaan EVA akan membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*). Adanya EVA (*Economic Value Added*) menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

#### a. Formulasi EVA

Secara sederhana, angka EVA diperoleh dari laba usaha dikurangi biaya-biaya (*charges*) atas kapital yang diinvestasi (*invested capital*) disebut juga *capital charges*, baik dalam perusahaan secara keseluruhan, di tingkat unit bisnis, pabrik, kantor, atau lini perakitan. Pendekatan EVA telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. Karena itu, EVA juga dikenal sebagai pengukuran "total faktor" kinerja. Berikut adalah formulasi EVA:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \\ \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) \end{aligned}$$

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC (Weighed Average Cost of Capital)} \times \text{Invested Capital}$$

## b. Keunggulan dan Kelemahan EVA

Menurut Rigel dalam Sinta Yuliana (2008), sebagai penilai kinerja perusahaan EVA memiliki beberapa keunggulan, yaitu:

- *Economic value added* (EVA) memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
- Perhitungan *economic value added* (EVA) dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan, seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.

Sedangkan kelemahan-kelemahan lain EVA adalah (Teuku Mirza & Imbuh S, 1999) :

- *Economic value added* (EVA) hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu lainnya, seperti loyalitas konsumen.
- *Economic value added* (EVA) terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental.
- Konsep ini sangat bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *economic value added* (EVA) secara tepat dan akurat.

## 2. Market Value Added (MVA)

*Market Value Added* (MVA) adalah selisih antara nilai perusahaan (*enterprise value*) dengan kapital yang digunakan oleh perusahaan. Hermawan Kartajaya, CEO Markplus & Co. (SWA 26/XXIII/6-17 Desember 2007), menilai pendekatan MVA lebih komprehensif, karena mengukur perusahaan tersebut dicintai oleh *stockholder*-nya ataukah tidak. Menurut Brigham dan Houston (2006:68), sasaran utama kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini sudah pasti menguntungkan pemegang saham, tetapi juga akan membantu untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, yang akan memberikan keuntungan pada ekonomi. Berikut adalah perumusan *market value added*:

**MVA = nilai perusahaan – *invested capital*.**

### 3. *Return on Asset (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki. Untuk nilai ROA, dapat diperoleh dengan cara membagi laba bersih setelah pajak dengan aset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

### 1. *Return on Equity (ROE)*

*Return on equity (ROE)* adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba dilihat dari sisi ekuitasnya.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

### 5. *Operating Cash Flow (OCF)*

Laporan arus kas diwajibkan pada tahun 1987 dengan dikeluarkannya SFAS No 95 oleh FASB yang menghendaki laporan arus kas sebagai pengganti laporan perubahan posisi keuangan dan sebagai bagian dari laporan keuangan. Di Indonesia pengungkapan laporan arus kas baru diwajibkan, setelah dikeluarkannya Standar Akuntansi Keuangan (SAK) pada tanggal 7 September 1994 oleh Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) dan berlaku mulai 1 Januari 1995.

### 6. *Return Saham*

Menurut Jogiyanto (2000), *return* merupakan pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* merupakan salah satu faktor yang memberikan motivasi bagi para investor untuk melakukan investasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor yang telah berani mengambil resiko atas investasi yang dilakukannya.

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

### C. Metode Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan merupakan penelitian riset empiris dengan menguji pengaruh rasio profitabilitas, arus kas operasi, dan *value added statement* terhadap return saham. Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (2002:29), penelitian empiris merupakan penelitian terhadap fakta empiris yang diperoleh berdasarkan observasi atau pengalaman.

Populasi yang digunakan adalah 100 perusahaan *go public* yang mempunyai data EVA dan MVA pada majalah SWA dari tahun 2002-2005. Pengambilan sampel, digunakan teknik *purposive sampling*. Adapun kriteria pengambilan sampel, yaitu (1) perusahaan tersebut selalu masuk ke dalam indeks SWA100 selama tahun 2002-2005, (2) perusahaan tersebut mengeluarkan laporan keuangan selama 4 tahun berturut-turut sejak tahun 2002-2005, (3) data harga saham tersedia.

Berdasarkan hipotesis, variabel independen dalam penelitian ini adalah EVA, MVA, ROA, ROE, dan OCF. Sedangkan variabel dependen/variabel terikat (Y) adalah return saham.

Data dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) Pojok Bursa Efek Indonesia, Majalah SWA, jurnal-jurnal, dan sumber-sumber lain yang relevan berupa laporan keuangan tahun 2002-2005.

Teknik pengumpulan data penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu dengan mengumpulkan data-data yang diperlukan. Teknik analisis data yang digunakan adalah model analisis regresi linier sederhana (hanya ada satu variabel bebas). Sebelum melakukan analisis, maka sesuai dengan syarat metode *Ordinary Least Square* (OLS), terlebih dahulu dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik. Jika pengujian normalitas dan asumsi klasik terpenuhi, maka persamaan regresi yang dihasilkan tersebut dapat diandalkan untuk peramalan.

### D. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Selama periode pengamatan terdapat 40 perusahaan masuk ke dalam indeks SWA100 selama tahun berjalan, namun hanya terdapat 15 perusahaan

yang memenuhi keseluruhan kriteria sampel. Dengan demikian didapat sampel akhir sebanyak 15 perusahaan yang dapat dilihat pada tabel 1.

**Tabel 1.**  
**Perusahaan yang Digunakan sebagai Sampel Penelitian**

No	Nama Perusahaan	Kode
1	PT. Astra International, Tbk.	ASII
2	PT. HM. Sampoerna, Tbk	HMSP
3	PT. Astra Agro Lestari, Tbk.	AALI
4	PT. United Tractors, Tbk.	UNTR
5	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk.	TBLA
6	PT. Astra Otoparts, Tbk.	AUTO
7	PT. Ultrajaya Milk, Tbk.	ULTJ
8	PT. Mayora Indah, Tbk.	MYOR
9	PT. Mandom Indonesia, Tbk.	TCID
10	PT. Jaya Pari Steel, Tbk.	JPRS
11	PT. Arwana Citramulia, Tbk.	ARNA
12	PT. Colorpak Indonesia, Tbk.	CLPI
13	PT. Akbar Indo Makmur Stimec, Tbk.	AIMS
14	PT. Sepatu Bata, Tbk.	BATA
15	PT. Wahana Phonix Mandiri, Tbk.	WAPO

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Setelah data dikumpulkan, maka yang pertama kali dilihat adalah statistik deskriptifnya. Hal ini berguna untuk memberikan gambaran atau deskripsi data. Dari statistik deskriptif tercermin kondisi data yang sebenarnya selama periode pengamatan sebelum pengolahan lebih lanjut. Data deskripsi meliputi nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum, dan mean dari variabel yang akan digunakan dalam penelitian. Dari tabel 2 dapat diketahui bahwa semua data terdistribusi secara normal jika dilihat dari besaran standar deviasinya.

**Tabel 2.**  
**Statistik Deskriptif Pengolahan Data**

	N	Range	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
INV_EVA_T	60	.760403	.000000	.760403	.16092242	.188807523	.036
INV_MVA_T	60	.972232	.000000	.972232	.53875045	.197861233	.039
ROA	60	25.12	.34	25.46	9.8110	6.81303	46.417
ROE	60	73.46	.54	74.00	18.6065	14.83372	220.039
OCFTril	60	6.423797	-2.221958	4.201839	.44589725	.982916893	.966
Valid N (listwise)	60						

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Seperti yang dikatakan pada bagian sebelumnya, bahwa sebelum melakukan analisis regresi, maka dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik terlebih dahulu. Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi semua residual lebih besar (di atas 0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

**Tabel 3.**  
**Uji Normalitas**

	RES_EVA	RES_MVA	RES_ROA	RES_ROE	RES_OCF
Kolmogorov-Smirnov Z	1.111	1.046	.968	1.148	1.074
Asymp. Sig. (2-tailed)	.169	.224	.306	.143	.199

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Uji yang selanjutnya dilakukan adalah uji heterokedastisitas dan auto-korelasi. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas dan autokorelasi. Ringkasan hasil pengujian heterokedastisitas dan auto-korelasi dapat dilihat dari tabel 4. sebagai berikut:

**Tabel 4.**  
**Ringkasan Uji Heterokedastisitas dan Autokorelasi**

Variabel	Sig.	du	d	4-du	Simpulan
INV_EVA_T	.079	1,616	1,901	2,384	
INV_MVA_T	.051	1,616	1,819	2,384	Tidak ada
ROA	.190	1,616	1,947	2,384	heterokedastisitas
ROE	.217	1,616	2,064	2,384	dan autokorelasi
OCF_Tril	.179	1,616	1,952	2,384	

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Ada 5 model regresi sederhana yang digunakan untuk menganalisis pengaruh 5 variabel bebas. Hasil uji regresi linier sederhana dapat dilihat dari tabel 5. sebagai berikut:

**Tabel 5.**  
**Ringkasan Uji Regresi Linier Sederhana dan Uji Hipotesis**

No.	Variabel	B	T	Sig.	Adj. R Square	Simpulan
1	(Constant)	2.074	3.086	.003	-	Ditolak
	EVA	4.041	1.484	.143	0.020	
2	(Constant)	1.474	.978	.332	-	Ditolak
	MVA	2.320	.883	.381	-0.004	
3	(Constant)	1.159	1.316	.193	-	Diterima
	ROA	.160	2.158	.035	0.058	
4	(Constant)	1.034	1.312	.195	-	Diterima
	ROE	.091	2.735	.008	0.099	
5	(Constant)	2.248	4.081	.000	-	Diterima
	OCF	1.068	2.078	.042	0.053	

(Sumber: Data sekunder yang diolah)

Penjelasan dari hasil uji hipotesis pada tabel 5 sebagai berikut: (1) 0,2 % variasi return saham dapat dijelaskan dari EVA sebagai variabel independen, (2) -0,4 % variasi return saham dapat dijelaskan dari MVA

sebagai variabel independen. Menurut Gujarati (2003) jika dalam penelitian empiris nilai *adjusted R square* negatif, maka nilai *adjusted R square* dianggap bernilai 0. Artinya, variabel MVA sebagai variabel independen tidak mampu menjelaskan variasi return saham, (3) 5,8 % variasi return saham dapat dijelaskan dari ROA sebagai variabel independen, (4) 9,9 % variasi return saham dapat dijelaskan dari ROE sebagai variabel independen, (5) 5,3 % variasi return saham dapat dijelaskan dari OCF sebagai variabel independen.

Hasil pengujian regresi linier sederhana menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Miranda Octora, Yuliana Salim, dan Thio Anastasia Petrolina (2003) dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Julius Yogi Christiawan (2004) bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *market value added* (MVA) pada penelitian ini ternyata tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan Dian Irwanti Tias Utami (2009) bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara MVA terhadap return saham dan mendukung penelitian yang dilakukan oleh Mariana Sri Rahayu (2007) yang membuktikan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Perbedaan yang terjadi antara apa yang dicetuskan oleh pencetus EVA dan MVA terhadap kenyataan yang terjadi di pasar modal Indonesia disebabkan oleh beberapa faktor, antara lain:

1. Konsep EVA dan MVA tidak bisa diterapkan dengan baik di dalam pasar modal yang bersifat *weak form efficient*, karena di dalam pasar modal dengan kondisi demikian, sebagian pelakunya bisa mendapatkan *inside information* yang bisa menimbulkan *abnormal return* sementara pelaku lain tidak. Dengan demikian *return* saham di pasar modal tidak lagi mencerminkan kinerja intern perusahaan.
2. Kemungkinan investor kurang mendasarkan *sell buy decision*-nya pada pendekatan fundamental. Jadi, harga saham di pasar modal lebih cenderung terbentuk, karena sentimen pasar, spekulasi, dan sebagainya.

3. Kemungkinan pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor sendiri. Misalnya saja, kondisi pasar uang, tingkat suku bunga, dan sebagainya.
4. Kurangnya *Good Corporate Governance* oleh manajemen perusahaan dalam transparansi atas laporan keuangan serta kondisi perusahaan.

Kemungkinan kurang disosialisasikannya penerapan EVA dan MVA di dalam seluruh lingkup perusahaan, di mana seharusnya juga mendapatkan dukungan penuh dari manajemen puncak perusahaan.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *return on asset* (ROA) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini sesuai dengan penelitian Rahman Hakim (2008) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *return on equiity* (ROE) berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini konsisten dengan penelitian Ayuk Prasetya Uni (2006) yang menyatakan hal yang sama.

Pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara *operating cash flow* terhadap *return* saham. Hasil pengujian ini menunjukkan bahwa konsisten dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pradhono dan Julius Yogi Christiawan (2004).

Dari hasil penelitian ini, dapat terlihat juga bahwa alat akuntansi konvensional ternyata masih digunakan sebagai alat pengukur yang utama dibandingkan alat pengukur konsep *value added*.

## F. Simpulan, Keterbatasan, dan Saran

Dari hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan pada penelitian ini dapat ditarik kesimpulan bahwa: (1) Pengujian hipotesis pertama dengan regresi linier sederhana menunjukkan bahwa EVA tidak mempengaruhi *return* saham, (2) Pengujian hipotesis kedua dengan regresi linier sederhana menunjukkan bahwa MVA tidak mempengaruhi *return* saham, (3) Pengujian hipotesis ketiga dengan regresi linier sederhana menunjukkan bahwa ROA secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, (4) Pengujian hipotesis keempat dengan regresi linier sederhana menunjukkan bahwa

ROE secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham, (5) Pengujian hipotesis kelima dengan regresi linier sederhana menunjukkan bahwa OCF secara signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan. Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah: (1) Sampel pada penelitian ini hanya berjumlah 15 perusahaan. Hal ini disebabkan oleh ketidaktersediaan data harga saham karena tahun penelitian sudah berlalu cukup lama, (2) Penggunaan proksi untuk variabel penelitian yang masih belum tepat, sehingga hasil penelitian masih belum konsisten dengan penelitian-penelitian dan teori terdahulu, (3) Penggunaan tolok ukur penilaian saham dengan menggunakan data yang bersifat proyeksi, misalkan *discounted present value of future equity cash flows*.

Dari kesimpulan dan keterbatasan penelitian di atas, maka peneliti mencoba memberikan saran sebagai berikut: (1) Memperbanyak sampel penelitian dengan menggunakan tahun penelitian yang terbaru, sehingga data yang dibutuhkan tersedia dan mudah didapatkan, (2) Bagi penelitian sejenis sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan ukuran kinerja keuangan di luar EVA, MVA, ROA, ROE, dan OCF serta melakukan penelitian tidak hanya pada perusahaan yang termasuk dalam indeks SWA100, (3) Menggunakan tolok ukur yang menggunakan data bersifat proyeksi, seperti *discounted present value of future equity cash flows*, karena harapan seringkali berbeda dengan data historis, (4) Bagi investor agar dalam melakukan investasi di pasar modal memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi return of saham atau tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut seperti EVA, MVA, ROA, ROE, dan OCF.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agung Fauzan, 2006, *Analisis Pengaruh Penilaian Kinerja Terhadap Rate of Return pada Perusahaan yang Terdaftar dalam LQ45*. Skripsi Universitas Islam Indonesia Program Studi Akuntansi, Yogyakarta.
- Aswath Damodaran, 1999, *New York: Applied Corporate Finance: A User's Manual*, John Wiley & Sons, Inc.
- Ayuk Prasetya Uni, 2006, *Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur Return On Assets (ROA) dan Return On Equity (ROE) terhadap Return Saham Pada perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*, Jurusan Ekonomi Fakultas Ilmu Sosial, Universitas Negeri Semarang.
- Brigham dan Houston, 2006, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Salemba Empat, Jakarta.
- Dian Irwanti Tias Utami, 2009, *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Basic Industry and Chemical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Jurusan Akuntansi Universitas Negeri Semarang, Semarang
- Eka Julianty, 2008, *Analisis Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi Angkatan 2008, STIE Musi.
- Gita Evadini Bukit, 2003, *Pengaruh Economic Valued Added Terhadap Harga Saham di Pasar Modal (Studi Kasus pada Bursa Efek Jakarta)*, Skripsi Universitas Widyatama Fakultas Ekonomi, Bandung.
- Ikhsan Wijaya, 2008, *Pengaruh Financial Leverage, ROA, Tingkat Pengembalian Total Aktiva, dan ROE Terhadap Underpriced Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI*, Skripsi Angkatan 2008, STIE Musi.

- Jogiyanto H.M, 2003, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.
- Mariana Sri Rahayu, *Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Universitas Islam Indonesia Program Studi Akuntansi, Yogyakarta.
- Meli, 2009, *Analisis Pengaruh Resiko Tidak Sistematis, Resiko Sistematis dan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI*, Skripsi Angkatan 2008, STIE Musi, Palembang
- Miranda, Yuliana, dan Thio, 2003, *Analisa Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return*, SNA 6, Hal 438-449.
- Nachrowi D Nachrowi dan Hardius Usman, 2006, *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*, LP-FEUI, Jakarta.
- Nur Indriantoro dan Bambang Supomo, 2002, *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*, BPFE, Jogjakarta.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, 2004, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*, Fakultas Ekonomi, Universitas Kristen Petra.
- Rahman Hakim, 2006, *Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*, Skripsi Universitas Islam Indonesia Program Studi Akuntansi, Yogyakarta.
- Raja Lambas J. Panggabean, 2005, *Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen & bisnis Sriwijaya Vol.3 No.5 Juni 2005, Palembang.
- Sinta Yuliana, 2008, *Pengaruh Kompensasi Manajemen dan Struktur Modal Terhadap Kinerja EVA*, Skripsi jurusan Akuntansi, STIE Musi, Palembang

Teuku Mirza dan Imbuh S., 1997, *Konsep Economic Value Added: Pendekatan Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*, Usahawan No. 01 th XXVIII, Januari hal 37-40.

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.yahoo-finance.com](http://www.yahoo-finance.com)