

PENGARUH EVA DAN KINERJA KEUANGAN TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA DI INDONESIA

Herbet Bastian¹
Luh Putu Wiagustini²
Luh Gede Sri Artini³

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: herbertbastian11m@yahoo.com

²Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

³Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia

Abstract: Abstract: Influence of EVA and Financial Performance to Stock Return of Coal Mine in Indonesia. Company's performance evaluation is absolutely necessary for optimal investment decision making for investors. Among the existing performance measurement instruments, fundamental analysis becomes one of the commonly used options in evaluating company performance. The concept of Economic Value Added (EVA) is an alternative performance evaluation that seeks to overcome the constraints of measuring value creation for investors. The EVA value measurement is the money value of the difference between Net Operating Profit After Tax and Cost of Capital. With this method, the capital cost component in the calculation of economic profit generated will be more fair due to consideration of the source of funds of the company's capital. This research tested the correlation between EVA, Current Ratio, *Return On Asset* (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), and Sales Growth Ratio to stock *Return*. The sample of companies used in this research are 35 Indonesian public companies in coal mining sector in 2010 until 2014 which listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) and obtained 27 companies as sample of research. The result of research indicate that DER influence to stock *Return*.

Keywords: *Stock Return, ROA, CR, DER, PER, EVA, Sales Growth*

Abstrak: Pengaruh EVA Dan Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Tambang Baturbara Di Indonesia. Evaluasi atas kinerja perusahaan mutlak diperlukan bagi pengambilan keputusan investasi yang optimal bagi para investor. Di antara instrumen pengukuran kinerja yang ada, analisis fundamental menjadi salah satu pilihan yang umum digunakan dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Konsep Economic Value Added (EVA) merupakan alternatif evaluasi kinerja yang berupaya mengatasi kendala pengukuran penciptaan value bagi para investor. Nilai akhir pengukuran EVA berupa nilai uang dari selisih Laba Bersih Operasional Setelah Pajak (Net Operating Profit After Tax) dengan Biaya Modal (Cost Of Capital). Dengan metode tersebut maka komponen biaya modal dalam perhitungan laba ekonomis yang dihasilkan akan lebih fair dikarenakan memperhatikan source of fund modal perusahaan. Penelitian ini menguji kembali hubungan pengaruh antara EVA, Current Ratio, *Return On Asset* (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Price Earning Ratio (PER), dan Sales Growth Ratio terhadap stock *Return*. Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini adalah 35 perusahaan terbuka Indonesia di sektor tambang batubara periode 2010 sampai tahun 2014 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan diperoleh 27 perusahaan sebagai sampel penilitan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap stock *Return*.

Kata Kunci: *Return Saham, ROA, CR, DER, PER, EVA, Sales Growth*

PENDAHULUAN

Berdasarkan Undang-Undang No. 8 Tahun 1995, yang dimaksud dengan pasar modal (Capital Market) adalah segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Bursa mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek sebagaimana yang dimaksud Undang-Undang No. 8 Tahun 1995.

Pasar Modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dan bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif. Pemodal adalah perorangan atau lembaga yang menanamkan dananya dalam saham, sedangkan emiten adalah perusahaan yang menerbitkan saham untuk ditawarkan kepada masyarakat.

Pasar modal dalam suatu negara di perekonomian modern sering dijadikan tolak ukur kemajuan ekonomi negara yang bersangkutan. Bagi investor, pasar modal merupakan wahana yang dapat digunakan untuk menginvestasikan dananya. Harapan investasi tersebut dapat memberikan tingkat keuntungan yang cukup signifikan. Salah satu fungsi pasar modal adalah sebagai sarana untuk mobilisasi dana yang bersumber dari masyarakat ke berbagai sektor yang melaksanakan investasi. Syarat utama yang diinginkan para investor untuk bersedia menyalurkan dananya melalui pasar modal adalah perasaan aman akan investasinya. Perasaan aman ini diantaranya diperoleh karena investor memperoleh data yang jelas, wajar dan tepat waktu sebagai dasar pengambilan keputusan investasinya.

Return adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan

keuntungan yang disebut sebagai *Return* baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997).

Tujuan utama investor untuk melakukan investasi adalah untuk memperoleh *Return* (tingkat pengembalian). Semua investor ingin agar investasinya mendapatkan *Return* yang setinggi-tingginya, meskipun pada kenyataannya *Return* dari investasi adalah tidak pasti. Ketidakpastian dari investasi inilah yang dinamakan dengan risiko, yang diukur dengan varian dari *Return*. Investor membutuhkan informasi objektif mengenai kinerja perusahaan yang potensial untuk memaksimalkan keuntungan dalam bentuk *Return* saham.

Salah satu informasi yang dibutuhkan pemodal adalah informasi laporan keuangan atau laporan keuangan tahunan. Paling sedikit satu kali dalam setahun perusahaan publik berkewajiban menerbitkan laporan keuangan tahunan kepada para pemodal yang ada di bursa. Bagi pemodal, laporan keuangan tahunan merupakan sumber berbagai macam informasi khususnya neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Hal ini menyebabkan publikasi laporan keuangan perusahaan (emiten) menjadi saat-saat yang ditunggu oleh para pemodal di pasar modal karena dari publikasi laporan keuangan itu para pemodal dapat mengetahui perkembangan emiten, yang digunakan sebagai salah satu pertimbangan untuk membeli atau menjual saham-saham yang dimiliki.

Studi di masa lalu telah menunjukkan pentingnya laporan keuangan tahunan perusahaan sebagai sumber informasi untuk investasi. Hartono (2003) menyatakan bahwa informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan, dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan.

Isu penelitian yang utama adalah

apakah informasi kinerja keuangan menambah manfaat bagi investor. Untuk menguji manfaat informasi akuntansi bagi investor, maka rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menentukan kekuatan hubungan rasio dengan fenomena ekonomi. Beberapa penelitian tentang isu ini telah banyak dilakukan. Secara umum, hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi kinerja perusahaan memberikan manfaat bagi pemakai laporan keuangan, namun ada juga beberapa studi menunjukkan hasil yang bertentangan. Secara garis besar, studi tersebut menyatakan bahwa data keuangan tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan harga saham ataupun *Return* saham.

Riset mengenai kegunaan informasi akuntansi (laporan keuangan) dalam hubungannya dengan *Return* dan harga saham di Bursa Efek Indonesia telah banyak dilakukan, antara lain oleh Kennedy JSP (2003) yang meneliti pengaruh ROA, ROE, earnings per share, profit margin, asset turnover, rasio *Leverage*, dan debt to equity ratio terhadap *Return* saham; Tuasikal (2001) menguji manfaat informasi akuntansi dalam memprediksi *Return* saham, dan Parawiyati *et al.* (2000) yang juga meneliti penggunaan informasi keuangan untuk memprediksi keuntungan investasi bagi investor di pasar modal. Hasil pengujiannya menunjukkan bahwa variabel informasi keuangan tersebut berpengaruh signifikan sebagai prediktor laba dan arus kas untuk satu, dua, dan empat tahun ke depan.

Riset lainnya dilakukan Tampubolon (2009) mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *Return* saham perusahaan sektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya memperlihatkan bahwa kinerja keuangan yang diwakilkan oleh earning per share (EPS), price earning ratio (PER), debt to equity ratio (DER), *Return on investment* (ROI) dan *Return on equity* (ROE) secara serempak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Secara parsial, seluruh ratio selain *Return on equity* (ROE) memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* saham perusahaan sektor perkebunan.

Bukti empiris pada penelitian yang diuraikan di atas memperlihatkan bahwa penelitian mengenai *Return* saham umumnya dikaitkan dengan kinerja keuangan dalam bentuk rasio. Analisa rasio secara sederhana adalah membandingkan antara satu angka dengan angka lainnya yang memberikan suatu makna.

Suatu keuntungan dengan menggunakan analisa rasio adalah meringkas suatu data historis perusahaan sebagai bahan perbandingan, dan dari sekian banyak alat analisa keuangan yang dapat dipergunakan untuk menganalisa kinerja keuangan, seperti diantaranya adalah analisa rasio, proporsional, Du Pont System of Analysis, EVA (Economic Value Added). Tetapi Analisa rasio adalah alat analisa keuangan yang paling banyak digunakan (Raharjaputra, 2009).

Analisa rasio keuangan juga merupakan suatu alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan yang dihasilkan oleh akuntansi keuangan bermanfaat untuk melakukan klasifikasi atau prediksi terhadap *Return* saham di pasar modal. Analisa rasio keuangan dapat memberikan informasi mengenai perubahan dalam kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan, dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan di bidang keuangan serta dapat dipakai sebagai sistem peringatan awal (early warning system) terhadap kemunduran kondisi keuangan perusahaan yang mengakibatkan tidak akan memberikan kepastian going concern perusahaan khususnya untuk perusahaan yang go public.

Perusahaan yang melakukan penjualan kepada masyarakat bertujuan untuk menambah modal kerja perusahaan, perluasan usaha dan diversifikasi produk. Untuk menarik investor, perusahaan harus mampu menunjukkan kinerjanya. Pengukuran kinerja dapat dilakukan menggunakan rasio keuangan. Investor tertarik dengan saham yang memiliki *Return* positif dan tinggi karena akan meningkatkan kesejahteraan investor. Investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang terdaftar di BEI melakukan analisa kinerja perusahaan antara lain

menggunakan rasio keuangan sehingga kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan *Return* perusahaan (Husnan, 1998).

Beberapa tahun terakhir berkembang suatu metode penilaian kinerja keuangan sebuah perusahaan yang memperhitungkan biaya modal. Bennett Stewart III dari Stern Steward & Co. New York, dalam bukunya "The Quest for Value" adalah yang pertama kali memperkenalkan konsep Economic Value Added (EVA) pada awal 1990-an. Konsep EVA belakangan ini telah diterapkan dan diterima secara luas sebagai penilaian kinerja keuangan organisasi kepemilikan investor ataupun yang non profit. EVA dianggap memiliki kemampuan yang melebihi pengukur kinerja keuangan lainnya, karena EVA memperhitungkan semua faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (value) perusahaan yang berdampak pada semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Konsep EVA merupakan salah satu alat pengukuran atas kinerja finansial perusahaan dalam menciptakan value para investor dengan berupaya mencari laba ekonomis (economic profit) yang sebenarnya dari suatu perusahaan. Penggunaan metode EVA sebagai ukuran kinerja perusahaan memiliki prinsip yang sama dengan metode lainnya yaitu *Return On Asset* (ROA) yang bertujuan untuk menghitung tingkat pengembalian (*Return*) atas investasi yang dilakukan pemegang saham. Perbedaan mendasar keduanya adalah ROA berupa rasio (%) income terhadap total modal yang dimanfaatkan, sedangkan EVA berupa nilai uang yang didapat dari pengurangan net operating profit (laba operasional bersih) atas pemanfaatan modal (capital charge).

Penggunaan EVA mendorong manajer untuk berpikir dan bertindak seperti pemegang saham, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan. Hal tersebut menyebabkan manajer perusahaan harus lebih berhati-hati dalam merancang struktur modal perusahaan. Pengukuran EVA menilai keefektifan manajer pada tahun tersebut (Gapenski, 1996).

Nilai EVA yang berhasil diciptakan

perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada harga saham di bursa efek. Hasil penelitian yang telah dilakukan beberapa pakar menunjukkan apabila hasil pengukuran EVA positif menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan dicerminkan melalui harga saham yang diterbitkan oleh emiten terdaftar dalam bursa saham. Setiap investor mengharapkan bahwa modal yang akan ditanamkan pada suatu perusahaan akan memberikan *Return* yang tinggi. Semakin tinggi peningkatan nilai saham pada pasar modal, maka akan semakin besar pula *Return* yang diharapkan akan diperoleh investor. EVA merupakan penilaian kinerja perusahaan yang dapat mencerminkan kesuksesan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Nilai pasar saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor baik eksternal maupun internal perusahaan. Umumnya, fluktuasi nilai pasar saham disebabkan adanya perubahan laba perusahaan yang tercermin dalam laporan kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan pembelian suatu saham.

Secara konsep, metode evaluasi kinerja menggunakan EVA lebih baik dari ROA dikarenakan menggunakan biaya modal yang dikeluarkan investor (Anthony dan Govindarajan, 2007), namun secara teknis lebih banyak perusahaan menggunakan ROA dikarenakan relatif lebih mudah dalam menghitungnya.

Penelitian-penelitian tentang EVA telah banyak dilakukan, baik di luar negeri seperti Amerika, maupun di Indonesia. Lehn dan Makhija (1996) meneliti EVA, ROA, dan ROE sebagai pengukur kinerja perusahaan dan sinyal untuk keputusan strategis bagi perusahaan. Dengan menggunakan data 241 perusahaan di Amerika untuk tahun 1987, 1988, 1992, dan 1993, diperoleh hasil bahwa EVA memiliki korelasi dengan tingkat pengembalian saham lebih baik dibandingkan dengan *Return On Assets* (ROA), *Return On*

Equity (ROE), dan *Return On Sales* (ROS).

Hasil yang berbeda diperoleh berdasarkan penelitian yang dilakukan Dodd dan Chen (1996) dengan hasil kesimpulan bahwa ROA memiliki korelasi terhadap stock *Return* yang lebih baik dibandingkan dengan EVA. Dodd dan Chen melakukan penelitian atas hubungan tingkat pengembalian saham dengan berbagai keuntungan termasuk EVA, ROA, EPS, ROE. Hasil yang diperoleh adalah stock *Return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun mereka juga mengemukakan bahwa EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan stock *Return*. Hampir 80% dari stock *Return* 566 perusahaan dalam sampelnya tidak dapat diterangkan dengan EVA. ROA (*Return On Assets*) masih dianggap lebih baik dan berkorelasi sedikit lebih tinggi daripada EVA (dengan R2 sebesar 24,5% dibandingkan dengan R2 EVA sebesar 20,2%), sedangkan EPS (*Earning Price Share*) dan ROE (*Return On Equity*) hanya mampu menerangkan variasi stock *Return* 5-7% saja.

Penelitian tentang EVA di Indonesia juga telah dilakukan oleh Hartono dan Chendrawati (1999), Rousana (1997), serta Sartono dan Setiawan (1999). Hartono dan Chendrawati (1999) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh EVA dan ROA terhadap *Return* saham. Sampel yang digunakan adalah 45 saham perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 dari periode Juli 1994 hingga akhir 1996. Penelitiannya senada dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dodd dan Chen (1996), yaitu bahwa ROA merupakan pengukur kinerja yang lebih baik, karena dapat menjelaskan korelasi lebih baik terhadap *Return* saham dibandingkan dengan EVA.

Mike Rousana dengan menggunakan sampel 30 perusahaan terbuka yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bergerak di bidang industri tekstil, semen, kabel, jasa perhotelan dan perjalanan serta industri makanan dan minuman menganalisa pengaruh EVA terhadap MVA serta EVA dan perubahan MVA. Metode yang digunakan dalam mengukur biaya modal sendiri dalam perhitungan EVA adalah

Capital Asset Pricing Model (CAPM). Hasil yang diperoleh oleh Rousana (1997) adalah baik EVA terhadap MVA serta EVA dengan perubahan MVA tidak memiliki pengaruh secara signifikan. Hasil tersebut dikarenakan kemungkinan pasar modal di Indonesia bersifat weakform efficient dimana sebagian pelaku mendapatkan inside information yang dapat menimbulkan abnormal *Return* sementara pelaku lain tidak.

Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan meneliti hubungan antara EVARET dengan abnormal *Return* perusahaan Go Public di Bursa Efek Indonesia dengan periode pengamatan tahun 1994-1997. Peneliti dalam mengukur biaya modal sendiri dalam perhitungan EVA menggunakan pendekatan dividend yield ditambah dengan tingkat pertumbuhan yang diharapkan (*growth*). Hasil yang diperoleh dalam penelitiannya menunjukkan hasil bahwa EVARET tidak berpengaruh secara signifikan dengan abnormal *Return* perusahaan.

Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) berfluktuasi selama periode 2009-2014, hal ini dapat dilihat dengan melonjaknya nilai IHSG dari 2.534,356 pada tahun 2009 menjadi 3.703,510 pada akhir tahun 2010. Kenaikan tersebut terus berlanjut bahkan pada akhir 2011 mencapai 3.821,990. Pada akhir tahun 2012 IHSG kembali meningkat menjadi 4.316,690 dan di akhir tahun 2013 mencapai 4.274,177. Maraknya perdagangan saham di lantai bursa nampak terus berlanjut hingga akhir tahun 2014, dimana IHSG terus merambat naik hingga mencapai 5.226,947.

Perdagangan batubara termal di pasar global selama tahun 2010 mencapai 758 juta ton atau naik 5%, Hal ini didorong oleh pertumbuhan permintaan dari negara China, Jepang, Korea, India. Pertumbuhan impor Asia ini berdampak positif bagi eksportir batubara seperti Indonesia, Australia, Rusia, dan Kolombia.

Permintaan global akan batubara termal diharapkan tetap relatif tinggi untuk jangka pendek dan jangka panjang. Khususnya, permintaan diharapkan akan meningkat dikarenakan kebutuhan energi dari

negara berkembang di Asia, seperti China, India, Jepang, dan Korea Selatan. Ketika China meningkatkan kapasitas pembangkit energi, dan pada saat yang sama India mengalami kekurangan batubara termal. Selain itu, Jepang dan Korea Selatan diharapkan terus mengkonsumsi energi dalam jumlah yang signifikan pada sektor industri masing-masing.

Secara historis, pembeli batubara di pasar Asia-Pasifik mengikuti harga pasar batubara di pasar Jepang. Penetapan harga kontraktual untuk batubara Indonesia pada umumnya dicapai melalui negosiasi kontraktual antara pembeli dan penjual menggunakan referensi harga spot yang tersedia di berbagai indeks, seperti Newcastle Export Index, Platts, global Coal Index, Indonesia Coal Index/Argus Coalindo, dan Harga Batubara Acuan (HBA).

Pasar batubara termal internasional telah berkembang dan tumbuh pesat, khususnya kawasan Asia-Pasifik yang diperkirakan memiliki pertumbuhan permintaan yang lebih cepat dibandingkan pasar Atlantik. Disisi lain permintaan batubara untuk pasar domestik juga meningkat seiring dengan pertumbuhan ekonomi yang pesat. Hal ini karena meningkatnya kebutuhan energi listrik. Dimana sampai dengan tahun 2014 PT. PLN yang memenuhi kebutuhan listrik nasional, memiliki kapasitas produksi listrik sebesar 30.583 MW atau 85% dari kapasitas nasional.

Hal ini yang membuat Menteri ESDM pada tanggal 31 Desember 2009 memberlakukan Peraturan Menteri ESDM No. 34 Tahun 2009 tentang Pengutamaan Pasokan Kebutuhan Mineral dan Batubara Untuk Kepentingan Dalam Negeri. Atas dasar Peraturan Menteri ESDM No. 34 tersebut, kewajiban menjual mineral dan batubara tersebut ditentukan berdasarkan persentase minimal penjualan batubara yang ditetapkan oleh Menteri ESDM

Penelitian ini menguji pengaruh antara EVA, Current Ratio, ROA, DER, PER, Sales Growth, terhadap stock *Return* terhadap perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Konsep EVA yang

diperkenalkan Stern Steward & Co menawarkan banyak kelebihan dalam mengukur penciptaan nilai suatu perusahaan, namun kita perlu mengetahui apakah konsep EVA tersebut dapat diterapkan dan digunakan bagi investor perusahaan terbuka khususnya di sektor tambang batubara di Indonesia. Selanjutnya penelitian ini menganalisa pengaruh kinerja keuangan yang diukur dengan rasio keuangan terhadap *Return* saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan asosiatif. Pendekatan deskriptif dimaksudkan untuk memperlihatkan distribusi frekuensi dari variabel-variabel yang diteliti tanpa bermaksud untuk menguji hipotesis. Sedangkan pendekatan asosiatif (hubungan) yang ditujukan untuk mengetahui hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sudah disusun. Atau dapat dikatakan menjelaskan mengenai pengaruh CR, DER, PER, ROA, Sales Growth, dan EVA terhadap *Return* saham perusahaan.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada dua, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen/penjelas yang digunakan adalah variabel kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio CR, DER, PER, ROA, Sales Growth, EVA, sedangkan variabel dependen/variabel yang dijelaskan yang diteliti adalah *Return* saham perusahaan satu tahun ke depan.

Investor bersedia membeli saham perusahaan tertentu karena adanya *Return* saham yang diharapkan akan direalisasikan pada masa mendatang dalam bentuk dividen dan capital gain. *Return* saham merupakan suatu variabel yang muncul dari perubahan harga saham sebagai akibat dari reaksi pasar karena adanya penyampaian informasi keuangan suatu entitas ke dalam pasar modal. *Return* saham yang diterima investor dinyatakan sebagai berikut (Hartono, 2003):

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,(t-1)}}{P_{i,(t-1)}} \times 100\%$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = tingkat keuntungan saham i pada periode t

$P_{i,(t+1)}$ = harga saham i pada periode $t+1$

$P_i(t)$ = harga saham i pada periode t

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah

data yang diperoleh dari sumber-sumber lain, seperti buku dan bacaan lain, hasil analisa pasar yang berhubungan dengan masalah yang diteliti. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan tambang batubara yang terdaftar di BEI dan nilai *Return* saham. Data laporan keuangan yang digunakan adalah yang memiliki tahun akuntansi yang berakhir 31 Desember 2010-2014, sedangkan data *Return* yang digunakan adalah *Return* saham Januari 2010-Desember

Tabel 1
Daftar Perusahaan tambang batubara yang Menjadi Sampel

No	Kode	Nama
1	ADRO	PT Adaro Energy Tbk
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	ATPK	PT ATPK Resources Tbk
4	BIPI	PT Benakat Petroleum Energy Tbk
5	BUMI	PT Bumi Resources Tbk
6	BYAN	PT Bayan Resources Tbk
7	CNKO	PT Eksploitasi Energi Indonesia Tbk.
8	CTTH	PT Citatah Industri Marmer Tbk
9	APEX	PT. Apexindo Pratama Duta Tbk
10	ENRG	PT. Energi Mega Persada Tbk
11	INCO	PT. International Nickel Indonesia Tbk
12	MEDC	PT. Medco Energi Internasional Tbk
13	PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
14	PTBA	PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk
15	TINS	PT. Timah (Perseo) Tbk (d/h PT. Tambang Timah (Persero) Tbk)
16	ELSA	PT. Elnusa Tbk
17	DOID	PT. Delta Dunia Makmur Tbk
18	INDY	PT. Indika Energy Tbk
19	ITMG	PT. Indo Tambang Raya Megah Tbk
20	DEWA	PT. Darma Henwa Tbk
21	BORN	PT. Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk
22	HRUM	PT. Harum Energy Tbk
23	GEMS	PT. Golden Energy Mines Tbk
24	ARII	PT. Atlas Resources Tbk
25	PTRO	PT. Petrosea Tbk
26	MBSS	PT. Mitra Bahtera Segara Sejati, Tbk
27	MYOH	PT. Samindo Resources, Tbk

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (2014)

2014.

Teknik penarikan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *Purposive sampling*, dimana sampel yang dipilih dengan cermat hingga relevan dengan kriteria sebagai berikut :

1) Perusahaan yang dipilih menjadi sampel penelitian adalah perusahaan di sektor tambang batubara.

2) Perusahaan yang memiliki saham aktif selama tahun 2010 – 2014.

3) Memiliki data keuangan yang lengkap. Sampel yang diambil sebanyak 27 perusahaan tambang batubara yang terdaftar di BEI serta memiliki saham aktif selama tahun 2010-2014 dari total keseluruhan perusahaan tambang batubara 35 perusahaan.

Sumber data dalam penelitian adalah Bursa Efek Indonesia. Data yang diperlukan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah: (1). Kinerja dari perusahaan tambang batubara yang terdaftar di BEI selama 5 (lima) tahun yang ditunjukkan dengan rasio keuangan; dan (2) *Return* saham perusahaan tambang batubara yang terdaftar di BEI periode Januari 2010-Desember 2014.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah observasi non partisipasi, yaitu dengan mengamati, menelaah dokumentasi laporan keuangan perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui Indonesia Capital Market Directory (ICMD) tahun 2010-2014 dan www.idx.com

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Berdasarkan data yang diperoleh, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh EVA terhadap *Return* saham. Artinya, besarnya EVA tidak mampu meningkatkan kepercayaan investor sehingga permintaan dan harga saham meningkat, khususnya di sektor pertambangan. Hal ini dapat dilihat dari tampilan Tabel 2.

Sepuluh perusahaan yang memiliki rata-rata EVA tertinggi selama periode lima tahun (2010–2014) tidak serta merta memiliki *Return* saham tinggi atau positif.

Tabel 2
Perbandingan Rata-Rata EVA dengan
Return Saham

No	Kode	EVA	RET
1	CTTH	1985.76	0.01
2	PGAS	114.36	-0.04
3	BUMI	97.04	0.20
4	MEDC	26.72	-0.15
5	MYOH	23.45	0.36
6	ATPK	10.25	0.07
7	MBSS	3.98	0.06
8	INDY	3.96	-0.03
9	PTBA	0.40	-0.13
10	TINS	0.11	-0.16
11	ITMG	0.10	-0.06
12	ADRO	0.06	-0.13
13	INCO	0.02	-0.07
14	PTRO	0.00	0.07
15	DOID	0.00	0.02
16	BORN	0.00	0.12
17	APEX	-0.01	-0.01
18	ELSA	-0.01	-0.16
19	GEMS	-0.33	-0.03
20	ARII	-0.33	-0.03
21	BYAN	-2.10	0.07
22	DEWA	-10.77	0.00
23	BIPI	-23.47	-0.05
24	HRUM	-58.93	-0.04
25	CNKO	-149.69	-0.06
26	ENRG	-183.96	0.12
27	ANTM	-263.06	-0.08

Sumber: Data sekunder yang diolah (2015)

Dari sepuluh perusahaan tersebut, hanya CTTH, BUMI, MYOH, ATPK, MBSS yang memiliki *Return* saham positif, sedangkan lima lainnya yaitu PGAS, MEDC, INDY, PTBA, dan TINS memiliki rata-rata *Return* saham negatif meskipun nilai rata-rata EVA positif. Dengan demikian, khusus perusahaan sektor pertambangan, tingginya EVA tidak relevan dengan naiknya harga saham yang dapat meningkatkan capital gain di tahun

berikutnya.

Pengaruh CR terhadap Return Saham

Dari hasil analisa yang telah dilakukan, diketahui variabel Current Ratio (CR) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. CR merupakan salah satu ukuran likuiditas yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimilikinya. Rasio ini sering disebut dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aset lancar yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan untuk merespon kebutuhan-kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis hariannya.

Jumlah produksi yang terjual dan harga produksi komoditas perusahaan pertambangan yang menurun mengakibatkan jumlah persediaan yang dimiliki perusahaan pertambangan juga mengalami penurunan, akibatnya komponen dari aset lancar perusahaan pertambangan yang secara umum didominasi oleh persediaan mengalami penurunan. Sehingga kemampuan perusahaan untuk melunasi utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki juga menurun.

Rendahnya kemampuan perusahaan pertambangan dalam melunasi utang lancar dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki mengakibatkan investor cenderung tidak menaruh perhatian yang lebih terhadap saham-saham perusahaan pertambangan tersebut. Hal ini berdampak pada tidak berpengaruhnya CR terhadap *Return* saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, karena investor lebih menjatuhkan pilihan berdasarkan pada proses analisa yang dapat memprediksikan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah akan kesulitan dalam melunasi utang-utangnya.

Hal ini menegaskan bahwa perubahan CR perusahaan tambang batubara pada tahun 2010-2014 tidak memberikan pengaruh terhadap *Return* saham perusahaan tambang

Tabel 3
Perbandingan Rata-Rata CR dengan Rata-Rata Return Saham

No	Kode	Rata-Rata CR	Rata-Rata RET
1	ITMG	2,866.600	-0.058
2	PTBA	1,018.400	-0.128
3	PTRO	980.200	0.069
4	HRUM	374.000	-0.042
5	PGAS	281.000	-0.039
6	INCO	216.736	-0.072
7	MEDC	139.600	-0.146
8	ANTM	130.600	-0.079
9	TINS	129.200	-0.163
10	BYAN	117.600	0.069
11	MBSS	113.820	0.059
12	ADRO	95.600	-0.129
13	INDY	75.030	-0.032
14	MYOH	28.360	0.358
15	APEX	23.400	-0.014
16	ELSA	22.800	-0.156
17	BUMI	17.336	0.199
18	CNKO	14.898	-0.059
19	ENRG	12.400	0.119
20	CTTH	5.672	0.011
21	BIPI	0.400	-0.045
22	DEWA	-9.432	0.000
23	ATPK	-13.200	0.072
24	DOID	-15.074	0.020
25	GEMS	-30.000	-0.025
26	ARII	-30.000	-0.025
27	BORN	-130.600	0.122

Sumber: Data sekunder yang diolah (2015)

batubara. Tidak signifikannya pengaruh CR terhadap *Return* saham ini diduga karena adanya ketidak-konsistenan arah hubungan antara CR dengan *Return* saham. Seperti tampilan Tabel 3 terlihat bahwa 5 perusahaan yang memiliki rata-rata CR tertinggi yaitu ITMG, PTBA, PTRO, HRUM dan PGAS justru memiliki *Return* saham negatif (kecuali PTRO).

Hal ini mengindikasikan bahwa besarnya CR yang dilaporkan oleh perusahaan ternyata tidak mampu menaikkan harga saham pada periode berikutnya sehingga *Return* saham yang diukur menggunakan pendekatan capital gain tidak terkoreksi secara positif.

Sebaliknya, perusahaan yang memiliki CR negatif yaitu 5 terendah (ATPK, DOID, GEMS, ARII, dan BORN) ternyata berhasil memiliki capital gain yang positif (kecuali GEMS dan ARII). Dengan demikian dapat dinyatakan berdasarkan hasil observasi selama lima tahun (2010–2014), CR yang negatif tidak serta merta menjadikan minat investor turun, hal ini dapat dilihat dari masih positifnya *Return* saham di beberapa perusahaan yang memiliki rata-rata CR negatif.

Penjelasan-penjelasan di atas mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan tambang batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sulaiman dan Handi (2008), serta Hernendiastoro (2005) yang menyatakan bahwa CR tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Akan tetapi hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2005), dan Prihartini (2009) yang menyatakan bahwa CR berpengaruh terhadap *Return* saham.

Pengaruh PER terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham. Kondisi ini mungkin disebabkan karena PER lebih banyak berhubungan dengan faktor lain di luar harga saham seperti tindakan Profit Taking (ambil untung) yang dilakukan investor ketika harga

saham mengalami kenaikan atau penurunan. Oleh karena ketidakpastian kondisi ekonomi dan politik, serta karena sentimen dari pasar bursa itu sendiri, Price Earning Ratio (PER) merupakan harapan investor terhadap kinerja suatu perusahaan yang dinyatakan dalam rasio.

Kesediaan investor untuk menerima kenaikan PER sangat bergantung kepada prospek perusahaan. PER tidak mempunyai makna apabila perusahaan mempunyai laba yang sangat rendah atau menderita kerugian, dalam keadaan ini PER perusahaan akan begitu tinggi atau bahkan negatif. Selain itu, hal ini dapat terjadi disebabkan karena para investor kurang memperhatikan variabel PER dalam memperhitungkan harga saham yang dimiliki perusahaan.

Pengaruh DER terhadap Return Saham

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa DER merupakan satu-satunya variabel yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Angka negatif pada koefisien yaitu sebesar -0.007 mengindikasikan bahwa jika DER naik satu persen, maka akan menurunkan (karena negatif) *Return* saham sebesar 0.007.

Penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana sertadampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga *Return* perusahaan juga semakin menurun.

Penjelasan-penjelasan di atas mendukung hasil penelitian yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan tambang

batubara yang terdaftar di Bursa Efek Saham tahun 2010-2014. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Christanti (2010) yang menunjukkan bahwa DER berpengaruh terhadap *Return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hernendiastoro (2005) yang menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh terhadap *Return* saham.

Pengaruh ROA terhadap Return Saham

Berdasarkan data yang dikumpulkan, penelitian ini tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh ROA terhadap *Return* saham. Kondisi ini mencerminkan bahwa kenaikan profitabilitas pada perusahaan sektor pertambangan ternyata tidak mampu meningkatkan harga saham yang dapat meningkatkan *capital gain*. Melalui tampilan Tabel 4 dapat dilihat perbandingan rata-rata ROA dengan rata-rata *Return* saham per perusahaan yang diteliti. Tampilan Tabel di atas memperlihatkan bahwa 10 perusahaan yang memiliki rata-rata ROA tertinggi seperti HRUM hanya menghasilkan *Return* saham konstan. Sedangkan yang lain, yaitu PGAS, ITMG, PTRO, dan INCO justru menunjukkan adanya tren menurun pada harga saham meskipun ROA secara rata-rata positif dan relatif tinggi. Di sisi lain, dua perusahaan yang memiliki rata-rata ROA terendah yaitu ATPK dan BORN justru menghasilkan rata-rata *Return* saham positif. Kondisi ini menunjukkan tidak konsistennya data yang menunjukkan adanya arah positif ROA terhadap *Return* saham. Dengan kata lain, naiknya ROA tidak mampu

Tabel 4
Perbandingan Rata-rata ROA dengan Return Saham

No	Kode	ROI	RET
1	HRUM	22.29	0.00
2	PTBA	16.87	0.07
3	PGAS	16.00	-0.07
4	ITMG	15.93	-0.03
5	MBSS	9.28	0.12
6	PTRO	9.22	-0.06

7	INCO	9.14	-0.06
8	TINS	6.74	0.02
9	ELSA	5.09	0.12
10	MYOH	5.06	-0.08
11	ANTM	4.02	-0.04
12	BYAN	3.79	0.07
13	CNKO	3.65	0.06
14	ENRG	3.18	-0.16
15	ADRO	3.13	0.01
16	APEX	2.95	-0.13
17	CTTH	2.58	-0.03
18	MEDC	1.84	-0.13
19	BUMI	-1.05	0.36
20	DOID	-1.16	-0.01
21	INDY	-1.67	-0.16
22	BIPI	-1.77	-0.15
23	GEMS	-2.07	-0.05
24	ARII	-2.07	-0.04
25	DEWA	-5.50	-0.03
26	ATPK	-9.41	0.20
27	BORN	-15.96	0.07

Sumber: Data sekunder yang diolah (2015)

secara signifikan mempengaruhi naiknya harga saham.

Hasil penelitian ini memberikan dukungan terhadap penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Prasetyo (2010) yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ulupui (2005) dan Perihartini (2009) yang hasilnya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh terhadap *Return* saham.

Pengaruh Sales Growth terhadap Return Saham

Hasil penelitian memperlihatkan

bahwa tidak adanya pengaruh SG terhadap *Return* saham. Dengan demikian, naik turunnya SG tidak mampu menjelaskan naik turunnya harga saham. Seperti halnya ROA, tidak berhasil dibuktikan hipotesis mengenai pengaruh SG terhadap *Return* saham lebih dikarenakan tidak konsistennya arah hubungan antara SG dan *Return* saham. Tampilan mengenai perbandingan rata-rata SG

Tabel 5
Perbandingan rata-rata SG dengan return saham

No	Kode	SG	RET
1	PGAS	29.345	-0.039
2	HRUM	28.880	-0.042
3	PTBA	27.220	-0.128
4	ITMG	23.105	-0.058
5	PTRO	20.848	0.069
6	BORN	15.926	0.122
7	MBSS	14.786	0.059
8	INCO	12.142	-0.072
9	TINS	11.320	-0.163
10	MYOH	11.182	0.358
11	CTTH	10.155	0.011
12	BYAN	8.696	0.069
13	ELSA	8.413	-0.156
14	ENRG	8.323	0.119
15	ADRO	8.213	-0.129
16	MEDC	5.090	-0.146
17	ANTM	4.760	-0.079
18	CNKO	4.148	-0.059
19	BUMI	1.548	0.199
20	BIPI	0.344	-0.045
21	INDY	-0.290	-0.032
22	APEX	-2.738	-0.014
23	GEMS	-5.368	-0.025
24	ARII	-5.368	-0.025
25	DEWA	-8.970	0.000

26	ATPK	-25.294	0.072
27	DOID	-34.998	0.020

Sumber: Data sekunder yang diolah (2015)

dengan rata-rata *Return* saham ditampilkan di tabel 5.

Melalui tampilan tabel tersebut terlihat bahwa positifnya rata-rata SG tidak sejalan dengan rata-rata *Return* saham, dimana tampilan data menunjukkan 10 perusahaan yang memiliki SG tertinggi justru memiliki *Return* saham negatif. Artinya, kenaikan pada SG ternyata tidak mampu meningkatkan minat investor untuk membeli saham, yang kemudian berdampak pada capital gain saham pada periode berikutnya.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis regresi yang telah dilakukan terhadap variabel-variabel yang mempengaruhi *Return* saham perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 - 2014 dengan menggunakan Uji-t untuk uji secara parsial dan Uji-F untuk uji secara simultan dengan tingkat signifikansi 5%, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1) Perubahan Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham, Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan EVA yang diukur dengan Laba bersih Setelah Pajak dikurangi Biaya Modal tidak mampu menarik investor untuk membeli saham perusahaan sektor pertambangan di BEI, sehingga tidak mampu meningkatkan *Return* sahamnya. (H1 ditolak)

2) Perubahan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Return* saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,237. Dengan demikian dapat disimpulkan perubahan Current Ratio (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. (H2 ditolak).

3) Perubahan Price Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Return* saham perusahaan. Hal ini

ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu 0,172. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perubahan Price Earning Ratio (PER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. (H3 ditolak).

4) Perubahan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan *Return* saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,005. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa perubahan Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. (H4 diterima).

5) Perubahan *Return on Assets*(ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Return* saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0.847. Sehingga disimpulkan bahwa perubahan ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. (H5 ditolak).

Perubahan Sales Growth (SG) tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan *Return* saham perusahaan. Hal ini ditunjukkan dengan besarnya nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, yaitu sebesar 0,177. Sehingga dapat disimpulkan bahwa perubahan Sales Growth (SG) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham dapat. (H6 ditolak).

Berdasarkan kesimpulan diatas, menunjukkan bahwa hanya DER yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan EVA, CR, PER, ROA dan SG tidak terbukti mampu mempengaruhi variasi perubahan *Return* saham perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di BEI berdasarkan data yang diperoleh. Berdasarkan hasil penelitian ini maka diajukan beberapa saran praktis sebagai berikut :

1) Bagi investor tingkat DER dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi yang cukup berarti bagi para calon investor di BEI terutama untuk saham-saham pada sektor industri pertambangan. Hal ini dapat dilihat dari pengaruh yang signifikan variabel DER terhadap *Return* saham.

2) Tidak signifikannya faktor fundamental

perusahaan terhadap *Return* saham perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di BEI memperlihatkan bahwa variasi perubahan harga saham lebih didominasi oleh faktor-faktor eksternal seperti makro ekonomi (misalnya inflasi, suku bunga, kurs mata uang, dan kebijakan pemerintah).

Berdasarkan temuan penelitian ini, maka agenda penelitian mendatang yang dapat diberikan adalah :

1) Mengeksplorasi lebih dalam mengenai hubungan masing-masing variabel, terutama faktor eksternal perusahaan, karena masih terdapat ketidakkonsistenan antar hasil penelitian.

2) Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan sampel perusahaan selain sektor pertambangan. Penelitian selanjutnya disarankan juga memperluas bahasan melalui aspek yang tidak hanya berupa aspek keuangan.

Dengan menggunakan model yang berbeda, penelitian mendatang disarankan meneliti variabel makro terhadap *Return* saham karena faktor ekonomi yang tidak stabil akan mempengaruhi harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Ang, Robert. 1997. Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Anthony, Robert N., and Vijay Govindarajan., 2007. Management Control Systems, 12th Ed, Irwin-McGraw Hill.
- Dodd, John L., and Shimin Chen. 1996. EVA : A New Panacea ?, Bussiness and Economic Review, July-September 1996.
- Gapenski, Louis C. 1996. Using MVA and EVA to measure financial performance, Healthcare Financial Management.
- Hartono, Jogiyanto. (2003). Teori Portofolio dan Analisis Investasi,

- Edisi kelima. Yogyakarta: BPEE
- Hartono, Jogyanto and Cendrawati. 1999. ROA and EVA : A Comparative Empirical Study, Gadjah Mada International Journal of Business, Vol 1, No 1, May 1999. Yogyakarta.
- Hermendiastoro, A. 2005. Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi Terhadap *Return* Saham Dengan Metode Intervalling (Studi Kasus pada Saham-Saham LQ45). Tesis tidak dipublikasikan. Semarang: Program Pascasarjana Universitas Diponegoro
- Husnan, Suad. 1998. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang), Edisi 4, Buku 1. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Kennedy J.S.P. 2003. Analisis Pengaruh dari *Return* on Asset, *Return* on Equity, Earnings Per Share, Profit Margin, Asset Turnover, Rasio *Leverage* dan Debt to Equity Ratio terhadap *Return* Saham (Studi terhadap Saham-saham yang termasuk dalam LQ-45 di BEJ Tahun 2001). Tesis tidak dipublikasikan. Jakarta: Program Pascasarjana Universitas Indonesia
- Lehn, Kenneth and Anil K. Makhija. 1996. EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change, Strategic & Leadership, Mei-Junitahun 1996.
- Parawiyati; Ambar W.H and Edi S. 2000. "Penggunaan Informasi Keuangan untuk Memprediksi Keuntungan Investasi Bagi Investor di Pasar Modal." Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3, No. 2, Juli: 214-228
- Prihartini, Ratna, (2009), Analisis Pengaruh Inflasi, Nilai Tukar, ROA, DER, dan CR Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003–2006), Tesis, Semarang: Universitas Diponegoro.
- Raharjaputra, Hendra. 2009. Manajemen Keuangan dan Akuntansi. Jakarta: Salemba Empat
- Rousana, Mike. 1997. Tulisanutama: Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, Majalah Usahawan No.4 Th. XXVI, April 1997. Jakarta.
- Sartono, R. Agus dan Kusdianto Setiawan. 1999. Adakah Pengaruh EVA terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham pada Perusahaan Publik, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia Vol. 14 No. 4 tahun 1999.
- Tampubolon, Rizki. 2009. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return* Saham Perusahaan Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,). Skripsi tidak dipublikasikan. Medan: Program Sarjana Universitas Sumatra Utara
- Tuasikal, Askam (2001). "Manfaat Informasi Akuntansi dalam Memprediksi *Return* Saham (Studi terhadap perusahaan pamanufaktur & non pamanufakturan)," Makalah Seminar. Seminar Nasional Akuntansi IV Tahun 2000.
- Ulupui, IGKA., (2005), Analisis

Pengaruh Rasio Likuiditas,
Leverage, Aktivitas, dan
Profitabilitas Terhadap *Return*
Saham (Studi Pada Perusahaan
Makanan dan Minuman Dengan
Kategori Industri Barang
Konsumsi di BEJ), Jurnal
Akuntansi, Bali: Universitas
Udayana