

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar Indonesia bisa dikatakan sebagai tempatnya para investor baik local ataupun mancanegara. Hal ini dikarenakan Negara Indonesia menjadi salah satu pasar paling potensial dikawasan Asia, dimana pada tahun 2018 perkembangan investasi di Indonesia meningkat. Lantaran, Negara Indonesia masih masuk ke dalam kategori Negara berkembang didunia, hal ini pula yang mendorong banyaknya terjadi invansi yang dilakukan baik itu oleh investor ataupun perusahaan asing yang ingin memperluas jaringan produk atau jasa yang mereka miliki di Indonesia.

Adapun tabel keadaan investasi dalam menanamkan modal saham di dalam perusahaan sebagai berikut:



Dalam melakukan sebuah investasi, seorang investor pastinya akan menanamkan modal hanya pada perusahaan yang berkinerja baik. Kinerja yang baik dari sebuah perusahaan, ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan tersebut untuk meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya. Seorang calon investor perlu

untuk melakukan penilaian kinerja terlebih dahulu terhadap perusahaan yang akan menjadi tujuan kegiatannya, sehingga diketahui apakah perusahaan tersebut dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya atau tidak. Sehingga berarti bahwa perusahaan tersebut akan dapat memberikan tingkat pengembalian sesuai harapan investor (*Rate of return*), yang berupa *capital gain* dan *dividen yield* yang maksimal.

Menurut (Syahyunan, 2015) pengertian investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan mendatang. Karena itu sebelum melakukan investasi, investor perlu memastikan apakah investasinya tersebut dapat memberikan tingkat keuntungan sesuai yang diharapkan atau tidak, dan adapun perjanjian antara investor dengan pengembang perusahaan apabila perusahaan tersebut mengalami penurunan dalam keuntungan maka investor mendapatkan keuntungan dari yang dihitung oleh perusahaan.

Selama ini, laba akuntansi selalu menjadi fokus dalam melakukan penilaian kinerja (*maximizing shareholder wealth*) terhadap sebuah perusahaan. Dan alat ukur yang lazim digunakan untuk mengetahui tingkat laba ini adalah *Return On Investment* (ROI). Menurut (Sarnoto Agus, 2010) pengertian *Return On Investment* adalah pengukuran kemampuan perusahaan keseluruhan untuk menghasilkan keuntungan dengan seluruh aktiva yang terdapat di dalam perusahaan. ROI sendiri secara umum selalu digunakan sebagai pedoman bagi seorang investor dalam melakukan pengambilan keputusan investasi. Dimana, hanya sebuah investasi yang dapat memberikan tingkat ROI sesuai ekspektasi saja yang akan diterima.

Menurut (Rivai & Basri, 2004) Kinerja perusahaan adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh seseorang atau kelompok orang dalam suatu perusahaan sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam upaya untuk pencapaian tujuan perusahaan secara legal, dan tidak melanggar hukum, serta tidak bertentangan dengan

moral dan etika. Kinerja perusahaan (*Companies performance*) merupakan sesuatu yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu yang dengan mengacu kepada standar yang ditetapkan. Pengukuran aktivitas kinerja perusahaan dirancang untuk menaksir bagaimana kinerja aktivitas dan hasil akhir yang dicapai.

EVA umumnya dapat digunakan sebagai pedoman investor dalam pengambilan suatu keputusan investasi. Menurut (Birgham, 2006) menyatakan bahwa nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. Hanya investasi yang mampu memberikan EVA seperti yang diharapkan investor saja yang diterima. Jika EVA tersebut pengembalian saham yang di harapkan oleh investor. EVA adalah alat ukur kinerja perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal yang digunakan perusahaan dalam operasional. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional. Cara EVA mengukur kinerja perusahaan dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*), dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

Namun dalam menilai kinerja perusahaan tidak cukup dengan menggunakan laba akuntansi hanyalah suatu metode pencatatan yang didasarkan pada PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan), karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Maka digunakanlah *Operating Cash Flow* (OCF) sebagai penilai kinerja perusahaan. Menurut (Brigham dan Houston, 2010) yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar, bahwa *Operating Cash Flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk-produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan.

Kemajuan teknologi membawa dampak yang sangat besar pada perusahaan lingkungan, yang menuntut perusahaan untuk dapat menggunakan metode - metode baru untuk memenangkan pesaing. Demikian pula halnya dengan penilaian kinerja, dibutuhkan sebuah alat penilaian baru yang dapat memberikan penilaian secara adil memperhatikan kepentingan banyak pihak. Metode pengukuran kinerja konvensional seperti ROI (*Return on Investment*), atau *Operating Cash Flow* yang sebagian besar masih menggunakan data finansial tidak lagi memadai. Model pengukuran harus disesuaikan dengan lingkungan bisnis.

Pengaruh konsep penilaian kinerja terhadap *rate of return* sangat penting untuk diketahui oleh investor untuk memperoleh kepastian tentang kegiatan investasi yang akan dilakukannya terhadap sebuah perusahaan. Investor akan dapat melakukan pengambilan keputusan investasi secara tepat, jika dapat mengetahui kinerja perusahaan. Selama ini pengukuran kinerja perusahaan manufaktur dilakukan dengan cara membandingkan rata-rata return saham yang dihasilkan oleh perusahaan manufaktur dengan return pasar dan jarang yang menggunakan metode EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan.

Konsep konvensional sering menggunakan laba dan arus kas, serta aktiva perusahaan sebagai indikator utama keberhasilan kinerja suatu perusahaan. Konsep *value based* dinilai lebih baik karena mempertimbangkan resiko biaya modal yang dihadapi oleh perusahaan. Dalam konsep konvensional, pengukuran kinerja lebih menekankan pada laba perusahaan dan arus kasnya. Perusahaan yang memiliki *Return on Investment* yang tinggi, atau *Operating cash Flow* yang tinggi, dianggap menghasilkan kinerja yang baik, demikian pula sebaliknya. Kekuatan kas perusahaan juga menjadi perhitungan perusahaan. Namun, sebenarnya tidak semudah itu sebab pengukuran dengan konsep konvensional memiliki kelemahan yang berasal dari metode pencatatan akuntansi.

Untuk dapat mengatasi kelemahan-kelemahan dari alat analisis konvensional salah satunya adalah konsep penilaian kinerja berdasarkan *Value based Matrics*. Salah satu jenis dari konsep *Value Based* ini adalah *Economic Value Added* (EVA). Analisa EVA merupakan sebuah alternatif yang ditawarkan untuk penilaian kinerja perusahaan. Dimaksudkan untuk memperbaiki kelemahan-kelemahan pada metode penilaian kinerja tradisional yang menggunakan penilaian akuntansi.

Semakin banyaknya kritikan atas pengukuran kinerja konvensional menyebabkan munculnya berbagai konsep penilaian kinerja baru, yang dimaksudkan untuk memperbaiki kelemahan – kelemahan pada metode penelitian kinerja tradisional yang menggunakan pengukuran akuntansi. Salah satunya adalah konsep pengukuran kinerja berdasarkan *Value Based Matrics*.

Konsep *Value Based Matrics* yang paling dikenal adalah EVA (*Economic Value Added*). EVA (*Economic Value Added*) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal (*cost of capital*), dimana biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA (*Economic Value Added*) sebagai alat ukur kinerja perusahaan, tidak hanya memperhatikan pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. EVA yang positif menandakan perusahaan telah menciptakan kekayaan atau berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Untuk mengetahui tentang kepastian yang akan dilakukan terhadap perusahaan yang dinilai termasuk dalam kategori perusahaan yang memiliki kinerja baik, sangatlah penting untuk memperhatikan konsep-konsep penilaian kinerja dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian investasi.

Pada dasarnya tujuan utama suatu perusahaan adalah mencari keuntungan, memberikan nilai tambah ekonomis perusahaan dan meningkatkan nilai pasar.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut. Perusahaan menggunakan metode EVA untuk memperoleh nilai tambah ekonomi yaitu metode yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta ketika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau value added dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan.

Dalam suatu perusahaan terdapat suatu fenomena yang dapat terjadi pada setiap perusahaan manufaktur, karena tingkat suatu laba yang akan ditekankan oleh semua karyawan dapat otomatis cenderung meningkat, supaya investor dapat menginvestasikan suatu saham nya di dalam perusahaan tersebut. Apabila suatu perusahaannya terjadi penurunan dalam laba setiap bulannya, maka perusahaan harus mengembalikan saham yang sudah di investasikan dan pembagian dividen yang harus investor terima. Dan apabila investor akan menarik saham tersebut maka di dalam perusahaan akan dapat mengurangi karyawan yang ada di perusahaan tersebut. Untuk dapat mengoperasikannya kembali, perusahaan dapat beroperasi untuk meningkatkan suatu investor untuk dapat menanamkan sahamnya di dalam perusahaan. Dan dapat meningkatkan suatu laba atau keuntungan dalam perusahaan tersebut.

Rate of return adalah tingkat pengembalian atau tingkat bunga yang diterima investor atas investasi yang diamortisasikan. Namun ada juga yang mendefinisikan sebagai bunga rata-rata yang dibayarkan kepada saldo yang belum lunas dalam melakukan suatu pinjaman sehingga saldo yang belum dibayarkan tersebut secara berkala sama dengan nol pada akhir pembayaran. Dari pihak investor, tinggi rendahnya pencerminan oleh tingkat resiko aktiva yang dimiliki dan struktur modal serta factor lain seperti manajemen. Sedangkan di pihak perusahaan, tingkat laba yang diminta merupakan biaya yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan modal dari pemegang saham secara umum bahwa resiko perusahaan yang tinggi berakibat bahwa tingkat keuntungan yang diminta oleh investor juga tinggi dan biaya modal/juga tinggi. Tinggi rendahnya

tingkat keuntungan yang diminta dipengaruhi oleh tingkat keuntungan bebas resiko (*risk free rate*) dan *risk premium* untuk mengkompensasikan resiko yang melekat pada surat berharga itu. Selama ini laba akuntansi selalu menjadi fokus perhatian dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Laba atau keuntungan merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil dari manajemen. Rasio keuntungan tersebut dipakai untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan yang menunjukkan semakin baik pula manajemen dalam mengelola perusahaan.

Menurut CFA *Institutes Global Investment Performance Standards* (GIPS) pengembalian atau *rate of return* yang kurang dari periode satu tahun tidak bisa atau tidak boleh disetahunkan. Hal ini karena tidak masuk akal atau tidak mudah melakukan perhitungan dan indikasi tingkat pengembalian dalam jangka pendek. Namun adapun factor yang dapat mempengaruhi *rate of return* yaitu jumlah saham yang dibeli karena hal ini akan berpengaruh jumlah poin dan nilai awal. Nilai awal ini akan digunakan dalam perhitungan akhir.

Adapun keterkaitan antara *rate of return* dengan *returnsaham* suatu tingkat pengembalian apabila perusahaan tersebut tidak mengalami keuntungan setiap tahun. Maka keuntungan tersebut tidak adanya keterkaitan dengan tingkat pengembalian. Pada dasarnya *return saham* tingkat keuntungan yang akan dapat dibagikan kepada investor dan akan mendapatkan nilai pasar dengan baik. *Return saham* akan berdampak apabila tingkat pengembalian yang didapat oleh perusahaan tidak sesuai dengan apa yang diinginkan oleh investor tersebut.

Menurut (Irham Fahmi, 2013) return saham adalah keuntungan yang diharapkan oleh seorang investor di kemudian hari terhadap sejumlah dana yang telah ditematkannya. Pengharapan menggambarkan sesuatu yang bisa saja terjadi diluar dari yang diharapkan. Harapan untuk memperoleh return juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang

akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi. Adapun dampak yang diketahui dalam penelitian ini bahwa adanya pengaruh dalam *rate of return* dalam nilai pasar, adanya tingkat pengembalian yang signifikan dengan *return saham*.

Return on Equity adalah rasio probabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan bagi pemegang saham biasa (pemilik modal) dengan menunjukkan persentase laba bersih yang tersedia untuk modal pemegang saham yang telah digunakan perusahaan. Peningkatan ROE akan ikut mendorong nilai jual perusahaan yang terimbas pada harga saham, sehingga dapat berkorelasi sangat meningkat pada *return saham*. Menurut (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2012) *Return On Equity* adalah rasio ini mengukur kemampuan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Operating Cash Flow memiliki keterkaitan yang erat dengan *return saham*, *Operating Cash Flow* berkaitan dengan operasional perusahaan, seperti proses produksi dan penjualan produk dan jasa perusahaan. Proses produksi dan penjualan perusahaan yang maksimal akan mengoptimalkan laba bersih perusahaan. Apabila laba bersih tersebut yang dihasilkan perusahaan optimal (sesuai dengan target perusahaan), maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan mampu membayarkan *return saham* kepada para investor dan pemegang saham lainnya.

Dalam penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Kurniawati Mutmainah (2016) dengan judul Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep *Konvensional* dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate Of Return* perusahaan yang tergabung dalam LQ45 dengan hasil penelitian penilaian kinerja dengan konsep

konvensional yaitu dengan analisis ROI, ROE, OCF memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi, sedangkan konsep value based yaitu EVA tidak bersignifikan.

Oleh karena itu penulis ingin melakukan penelitian kembali dengan variabel-variabel pada penelitian sebelumnya untuk memperbarui penelitian dan mendeteksi pengaruh penilaian kinerja dengan konsep konvensional dan konsep *value based rate of return*. penelitian yang akan dilakukan merupakan dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. perbedaan ini dari penelitian sebelumnya adalah yang pertama pada objek penelitian dimana penulis mengambil objek diperusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dan kedua penelitian ini dilakukan pada periode terbaru tahun 2016-2018.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dalam suatu kajian ilmiah yang berjudul : **“PENGARUH PENILAIAN KINERJA DENGAN KONSEP KONVENSIONAL DAN KONSEP VALUE BASED TERHADAP RATE OF RETURN YANG BERDAMPAK DENGAN RETURN SAHAM:Studi Empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2016-2018 “**.

1.2 Ruang Lingkup Penelitian

1. Ruang lingkup penelitian dilakukan di perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melalui penelusuran data sekunder.
2. Ruang lingkup ilmu pengetahuan adalah *Rate of Return, Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow, Economic Value Added, Return Saham*.

1.3 Rumusan Masalah

Dari latar belakang tersebut diatas maka penelitian ini akan merumuskan masalah sebagai berikut:

1. apakah dapat berpengaruh *Return On investment* terhadap *Rate Of Return*?
2. apakah dapat berpengaruh *Return On Equity* terhadap *Rate Of Return*?

3. apakah dapat berpengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Rate Of Return*?
4. apakah dapat berpengaruh *Economic Value Added* terhadap *Rate Of Return*?

1.4 Tujuan Masalah

Berdasarkan rumusan masalah diatas, penelitian tersebut bertujuan untuk menemukan empiris atas hal-hal sebagai berikut:

1. Untuk membuktikan secara empiris penilaian kinerja *Return on Investment* terhadap *Rate of Return*.
2. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh penilaian kinerja *Return on Equity*, terhadap *Rate Of Return*.
3. Untuk membuktikan secara empiris penilaian kinerja *Operating Cash Flow* terhadap *Rate Of Return*.
4. Untuk membuktikan secara empiris pengaruh penilaian kinerja *Economic Value Added* terhadap *Rate Of Return*.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian yang diharapkan dapat ditentukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagi Manajemen Perusahaan
Hasil penelitian ini dapat diharapkan dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manager untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan serta untuk menilai kinerja para unit usaha dan untuk memutuskan cara mengalokasikan sumber daya.
2. Bagi Akademis
Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris mengenai faktor yang berpengaruh pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya.
3. Bagi Investor

Hasil penelitian tersebut sebagai bahan pertimbangan yang untuk dapat pengambilan keputusan investasi di pasar modal dan diharapkan dapat dipakai untuk meningkatkan pengembalian investasi yang akan diterima oleh pemegang saham saham biasa.

4. Bagi Praktisi

Penelitian tersebut dapat digunakan dengan informasi dalam penelitian ini untuk meningkatkan suatu penelitian kinerja konsep konvensional dan konsep value based terhadap rate of return pada perusahaan manufaktur yang akan mendatang.

1.6 Sistematika Penelitian

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini dapat dijelaskan tentang latar belakang masalah didalam penelitian ini yaitu menceritakan sebuah masalah pada penelitian ini, dan juga berisi ruang lingkup penelitian, rumusan masalah, tujuan masalah, manfaat penelitian serta sistematika penelitian.

Bab II LANDASAN TEORI

Bab ini dapat diuraikan secara singkat teori yang melandasi penelitian, yaitu *Agency Theory*, Variabel X dan Y, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran, Bangunan Hipotesis.

Bab III METODE PENELITIAN

Bab ini dapat diuraikan secara detail tentang metode penelitian yang digunakan. Penjelasan dari metode penelitian pengumpulan data dilanjutkan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini dapat diuraikan secara detail tentang hasil dan pembahasan data objek yang di teliti dalam hasil analisis penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini diuraikan suatu simpulan dan saran dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Agency Theory

Dalam organisasi ini, teori keagenan bahwa pemilik merupakan prinsipal dan manajer merupakan agen dan terdapat kerugian agensi yang diakibatkan adanya rugi akibat penyerahan kendali dari prinsipal kepada agen. Sehubungan dengan keagenan adalah kontrak dimana antara pemegang saham (*principal*) mempercayakan adanya manajer (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama pemegang saham serta memberi kewenangan kepada agen untuk adanya pengambilan suatu keputusan yang terbaik bagi pemegang saham. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi tentang internal dan prospek suatu perusahaan yang akan datang dibandingkan pemilik. Manajer berkewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi bagaimana perusahaan kepada prinsipal. Sinyal ini dapat berupa pengungkapan informasi akuntansi yang melalui laporan keuangan.

Definisi teori keuangan menurut (Jensen dan Meckling dalam Wijayati, 2015) adalah menggambarkan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu orang atau lebih (prinsipal) meminta orang lain (agen) melakukan pekerjaan dan mendelegasikan wewenang pembuatan keputusan kepada agen. Sedangkan menurut (Anthony dan Govindarajan dalam Kusdarini, 2016) adalah: Teori keagenan adalah hubungan atau kontrak antara *principal* dan *agent*. Teori keagenan memiliki asumsi bahwa tiap-tiap individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* adalah orang yang dibayar oleh pemilik untuk menjalankan sebuah perusahaan.

Dalam kerangka kerja manajemen keuangan, sehubungan dengan adanya keagenan yang terdapat pada pemegang saham dan manajer perusahaan, serta pemegang saham dengan kreditur. Pada teori tersebut dijelaskan bahwa mengenai adanya informasi dari manajer sebagai agen dan pemegang saham sebagai prinsipalnya. Asimetri

informasi ini terjadi apabila pihak manajer lebih mengetahui tentang informasi internal dan pengembangan yang terjadi dengan perusahaan yang di masa akan datang dibandingkan dengan pemegang saham dan *stakeholder* lainnya. Penyampaian suatu laporan keuangan kepada stakeholder akan dapat diasumsikan dengan adanya simetri informasi yang terjadi antara pihak manajer dan stakeholder karena laporan keuangan tersebut dapat disarankan dengan adanya komunikasi informasi bagi keuangan dengan pihak diluar perusahaan.

Peneliti berpendapat tentang adanya hubungan teori keagenan dengan adanya ketepatan waktu pada saat penyampaian laporan keuangan yaitu literatur akuntansi tentang pengungkapan sendiri masih mengacu dengan pada konsep keagenan itu sendiri dalam menyediakan dorongan untuk dapat melakukan pengungkapan wajib maupun sukarela terhadap laporan keuangan. Dorongan tersebut dapat menunjukkan bahwa oleh literatur sebagai alat penggerak guna untuk mengurangi asimetri informasi antara prinsipal dengan agen.

Teori keagenan menjelaskan bahwa didalam sebuah perusahaan ditemukan adanya hubungan kerja antara pemegang saham sebagai *principal* dan manajemen selaku agen. Menurut (Brealey et al, 2007) menyatakan pemegang saham memiliki perseroan, tapi mereka biasanya tidak mengelolanya. Sebaliknya, mereka memilih dewan direksi, yang kemdian menunjuk para manajer puncak dan memantau kinerja mereka. Hubungan keagenan merupakan sebuah kontrak antara satu orang atau lebih (*principal*) yang mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut (Susanti dan Mildawati, 2014).

Menurut (Fahmi, 2014) *agency theory* merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan "*Nexus of contract*". Kontrak kerjasama ini berisi

kesepakatan kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal.

Pada umumnya manajer dan pemegang saham sering memiliki tujuan yang berbeda. Pengambilan keputusan oleh manajer dapat dilakukan dengan berbagai pihak kepada kepentingan pemegang saham, melainkan berpihak kepada kepentingan manajer itu sendiri. Perbedaan kepentingan tersebut akan menimbulkan konflik yang sering disebut konflik agensi (*agency conflict*). Pada perusahaan manufaktur konflik agensi sering terjadi dikarenakan kepemilikan saham oleh manajer memiliki persentase yang relatif kecil. Sehingga manajer sering membuat keputusan yang tidak menguntungkan kepada pemegang saham. Manajer tidak berani mengambil resiko yang besar yang tentu memiliki keuntungan yang besar pula dikarenakan adanya penurunan suatu jabatan yang mereka miliki dan penurunan suatu omset yang mereka terima. Sehingga manajer cenderung mengambil risiko yang relatif kecil yang memiliki keuntungan yang kecil yang tidak dapat memuaskan keinginan daripada pemegang saham. Selain itu, konflik juga mungkin dapat disebabkan oleh beberapa uang kas yang tersedia didalam perusahaan. Manajer sering menggunakan uang kas tersebut untuk membiayai suatu proyek yang dapat menguntungkan bagi manajer itu sendiri seperti perlengkapan kantor yang mewah, tiket untuk bepergian keluar negeri dan lain sebagainya.

Dalam sehubungan *agency theory* dengan adanya suatu *rate of return*, suatu peningkatan pengembalian atau tingkat bunga yang didapat oleh investor adanya kontrak yang dijalankan setiap waktunya. Dalam perusahaan tersebut dapat dimiliki suatu keagenan dalam *rate of return* yang ada pada perusahaan. Adapun persentase yang dimiliki oleh investor dalam *agency theory*.

Didalam hubungan keagenan, manajer merupakan pihak yang mempunyai informasi penuh dalam perusahaan itu, dimulai dari lingkungan kerja, cara kerja dalam perusahaan tersebut, kapasitas karyawan dan peluang kerja suatu perusahaan dimasa

yang akan datang. Tetapi terkadang ada saja informasi mengenai perusahaan yang tidak diungkapkan oleh manajer kepada investor. Untuk mengurangi hal tersebut dibutuhkan pengawasan dan pengendalian untuk memastikan apa yang dilakukan oleh manajer telah sesuai dengan ketentuan yang sudah diterapkan kepada perusahaan. Pengawasan dan pengendalian ini membutuhkan biaya yang biasanya disebut *agency cost*. *Agency cost* adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan (pemegang saham) dan kreditor.

Menurut (Sugiarto, 2011) menyatakan beberapa pilihan alternatif yang mengurangi biaya agensi. Pertama, dengan meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen untuk mensejahterakan kepentingan manajer dan pemegang saham. Kedua, rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dapat ditingkatkan karena berkurangnya aliran kas bebas yang ada di perusahaan, manajemen terpaksa mencari pendanaan dari luar untuk membiayai investasinya. Ketiga, meningkatkan pendanaan melalui hutang. Dengan meningkatkan hutang sebagai sumber pendanaan investasi, *excess cash flow* akan menurun dan dapat menekan pemborosan yang dilakukan oleh manajemen.

2.2 Pengertian Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja pada dasarnya merupakan salah satu factor kunci guna mengembangkan suatu organisasi secara efektif dan efisien. Karena adanya kebijakan atau program penilaian kinerja, berarti organisasi telah memanfaatkan secara baik sumber daya manusia yang ada dalam organisasi. Penilaian kinerja individu sangat bermanfaat bagi dinamika pertumbuhan organisasi secara keseluruhan. Melalui penilaian tersebut, maka dapat diketahui bagaimana kondisi riil pegawai dilihat dari kinerja. Dengan demikian data-data ini dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan suatu organisasi perusahaan.

Menurut (Dessler, 2007 dalam Widodo, 2015) penilaian kinerja merupakan factor kunci guna mengembangkan suatu organisasi yang efektif dan efisien. Menurut (Fahmi, 2014) penilaian kinerja adalah suatu penilaian yang dilakukan kepada pihak manajemen perusahaan baik para karyawan maupun manajer yang selama ini telah melakukan pekerjaannya. Menurut (Bacal, 2012 dalam wibowo, 2016) penilaian kinerja adalah proses dengan mana kinerja individual diukur dan dievaluasi. Penilaian kinerja menjawab pertanyaan, seberapa baik pekerja berkinerja selama periode waktu tertentu.

Perusahaan tersebut dapat menggunakan penilaian kinerja atau *performance appraisal* ini sebagai dasar dari kenaikan gaji, promosi, bonus ataupun bias juga sebagai dasar untuk penurunan jabatan dan pemutusan hubungan kerja. Disisi lain, penilaian kinerja yang dilakukan dengan baik dan professional akan dapat meningkatkan loyalitas dan motivasi karyawan sehingga tujuan organisasi juga dapat tercapai sesuai dengan yang diharapkan.

Pada umumnya, terdapat 6 tahapan untuk menilai kinerja. Berikut ini adalah 6 tahapan dalam penilaian kinerja sebagai berikut:

1. Menetapkan Standar Kinerja

Proses penilaian kinerja dimulai dari penetapan standar kinerja. Manajer harus menentukan prestasi, Keterampilan ataupun Output apa yang akan dievaluasi. Standar Kinerja ini harus dimasukkan kedalam analisi Jabatan (*Job Analysis*) dan Deskripsi Jabatan (*job Description*). Standar Kinerja juga harus jelas dan Obyektif agar mudah dipahami dan dapat diukur. Standar tidak boleh diungkapkan secara samar-samar seperti pekerjaan dengan baik atau kualitas kerja yang baik. Karena standar yang samar-samar ini tidak dapat menegaskan standar kinerja dengan jelas.

2. Mengkomunikasikan Standar Kinerja yang diharapkan ke Karyawan

Setelah standar kinerja ditetapkan, perlu dikomunikasikan kepada masing-masing karyawan sehingga karyawan-karyawan tersebut mengetahui apa yang

perusahaan harapkan dari mereka. Tidak adanya komunikasi akan mempersulit penilaian kinerja. Komunikasi harus bersifat dua arah, artinya manajemen harus mendapatkan feedback dari karyawannya mengenai standar kinerja ditetapkan untuknya.

3. Mengukur Kinerja yang Nyata

Tahap penilaian kinerja yang ketiga adalah mengukur kinerja nyata atau aktual kinerja berdasarkan informasi-informasi yang tersedia dari berbagai sumber seperti pengamatan, laporan statistic, laporan lisan maupun laporan tertulis. Dapat diingatkan bahwa pengukuran pada kinerja harus obyektif berdasarkan fakta dan temuan, tidak boleh memasukan perasaan ke dalam pengukuran kinerja tersebut.

4. Bandingkan kinerja nyata dengan standar yang ditentukan

Pada tahap ini, kinerja nyata atau kinerja actual dibandingkan dengan standar yang ditentukan sebelumnya. Perbandingan ini mengungkapkan penyimpangan antara kinerja actual dengan standar kinerja.

5. Diskusikan hasil penilaian dengan karyawan

Mengkomunikasikan dan mendiskusikan hasil penilaian dengan karyawan yang bersangkutan. Langkah ini merupakan salah satu tugas yang paling menantang yang harus dihadapi oleh manajer karena harus menyajikan penilaian yang akurat sehingga karyawan yang bersangkutan menerima hasil penilaian tersebut.

Diskusi tentang penilaian ini memungkinkan karyawan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahannya serta dampaknya terhadap kinerjanya dimasa yang akan datang dampaknya mungkin positif maupun negative tergantung pada penilaian yang disajikan.

6. Mengambil Tindakan Korektif (Tindakan Perbaikan)

Langkah terakhir pada proses penilaian adalah mengambil tindakan korektif (perbaikan) apabila diperlukan. Jika terjadi penyimpangan antara standar kinerja

dengan actual karyawan dan telah dikomunikasikan dengan baik antara kedua pihak, maka pihak perusahaan maupun karyawan harus mengambil tindakan untuk memperbaiki kinerjanya.

2.3 Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional

Analisis Konvensional adalah alat ukur kinerja perusahaan yang telah menekankan pada laba perusahaan dan arus kasnya. Salah satu analisis konvensional yang banyak digunakan perusahaan dalam pengukuran kinerja adalah analisis rasio.

Analisis Konvensional atau analisis rasio merupakan bentuk atau cara umum digunakan dalam analisis laporan finansial. Dengan kata lain, diantara alat-alat analisis yang selalu digunakan untuk mengukur kekuatan atau kelemahan yang dihadapi perusahaan dibidang keuangan, adalah analisis rasio (*financial ratio analysis*). Rasio merupakan alat yang dinyatakan dalam artian relative maupun absolut untuk menjelaskan hubungan tertentu antara factor yang satu dengan factor yang lainnya. Tujuan dari analisis rasio adalah membantu manajer finansial memahami apa yang perlu dilakukan oleh perusahaan berdasarkan informasi yang tersedia yang sifatnya terbatas berasal dari laporan keuangan.

Dalam konsep konvensional untuk mengukur kinerja suatu perusahaan biasanya yang selalu menjadi fokus utama perhatian yaitu laba akuntansi. Karena dari laba akuntansi tersebut dapat diketahui kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban bagi para investornya dan untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Namun, dalam menilai kinerja perusahaan tidak hanya cukup dengan menggunakan laba akuntansi saja, karena laba akuntansi tidak mempunyai makna riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas.

Dalam menganalisis sebuah laporan keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Karena dapat tersedia dalam laporan keuangan yang menyangkut bahan untuk posisi keuangan, kinerja serta arus kas perusahaan yang dapat bermanfaat bagi kalangan besar yang pengguna laporan keuangan yang membuat keputusan ekonomi. Laporan keuangan salah satu sumber

dari informasi yang penting bagi seorang investor. Jika informasi yang disajikan dalam sebuah laporan keuangan merupakan informasi yang relevan, maka investor mempergunakan laporan keuangan akuntansi untuk membuat keputusan membeli, menahan, atau menjual surat berharga.

Menurut (Munawir, 2010) Analisis rasio keuangan adalah Analisis rasio keuangan adalah rasio yang menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan (*mathematical relationship*) antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain, dengan menggunakan alat analisa berupa rasio yang menjelaskan gambaran kepada penganalisa tentang baik atau buruk keadaan keuangan perusahaan terutama apabila angka rasio tersebut dibandingkan dengan angka rasio pembanding yang digunakan sebagai standar.

Laporan laba rugi adalah laporan yang disusun secara sistematis tentang penghasilan yang diperoleh dan biaya yang menjadi beban tanggungan perusahaan dalam usahanya selama satu periode akuntansi.

Dalam sudut pandang keuangan kinerja akan dikaitkan dengan kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) seperti yang diinginkan oleh para pemilik perusahaan. Dalam hal ini dipandang dalam lingkup profitabilitas perusahaan, maka rasio yang tepat untuk digunakan adalah rasio profitabilitas.

Namun dalam penilaian kinerja perusahaan tidak cukup hanya menggunakan laba akuntansi, maka laba akuntansi dapat merupakan suatu metode pencatatan yang didasarkan pasal PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan). Laba akuntansi tidak mempunyai nilai riil apabila tidak didukung oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas. Oleh karena itu, diperlukan laporan arus kas yang secara tepat menggambarkan waktu, biaya, dan manfaat pada saat uang dapat diterima, saat dapat investasi dikembalikan dan pada waktu untuk dibayarkan.

Tujuan laporan arus kas merupakan memberikan suatu informasi yang relevan tentang penerimaan dan pengeluaran kas atau setara kas dari suatu perusahaan pada suatu perusahaan pada setiap periode. Dan dapat diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Dari jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup. Laporan ini akan membantu para pemegang saham menilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban untuk membayar dividen.

2.3.1 Keunggulan dan Keterbatasan konsep Konvensional

Konsep Konvensional atau analisis rasio yang banyak digunakan perusahaan dalam menilai kinerja memiliki keunggulan dan keterbatasan.

Beberapa keunggulan dan keterbatasan analisis rasio adalah sebagai berikut:

1. Analisis rasio lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.
2. Dapat memberikan informasi tentang posisi keuangan suatu perusahaan ditengah industri lain.
3. Lebih mudah untuk melihat perkembangan perusahaan secara periodik.
4. Lebih mudah untuk melihat trend perusahaan dan melakukan prediksi dimasa yang akan datang.

Disamping keunggulan yang dimiliki Konsep Konvensional, metode ini juga memiliki beberapa keterbatasan dalam penggunaannya, antara lain :

1. Konsep Konvensional mengabaikan biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.
2. Analisis Konvensional umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan standar, seperti neraca dan laporan laba rugi yang hasilnya harus dibandingkan dengan perusahaan atau industri lain.

2.4 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah kemampuan sebuah perusahaan mengelola sumber daya yang ada sehingga dapat memberikan nilai kepada perusahaan tersebut. Dengan

mengetahui kinerja suatu perusahaan kita dapat mengukur tingkat efisiensi dan produktivitas perusahaan tersebut. Disamping itu juga penilaian kinerja perusahaan bermanfaat untuk mengetahui sejauh mana perkembangan suatu perusahaan.

Menurut (Moerdiyanti, 2010), mengungkapkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil dari serangkaian proses bisnis yang mana dengan pengorbanan berbagai macam sumber daya yaitu bisa sumber daya manusia dan juga keuangan perusahaan. Apabila kinerja perusahaan meningkat, bisa dilihat dari gencarnya kegiatan perusahaan dalam rangka untuk menghasilkan keuntungan yang sebesar-besarnya. Keuntungan atau laba yang dihasilkan tentu akan berbeda tergantung dengan ukuran perusahaan yang bergerak. Berdasarkan dari proses meningkatkan penghasilan laba atau keuntungan ini, Menurut (Nakamura, 2011) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki potensi yang lebih besar pula untuk menginvestasikan sumber daya yang dimiliki. Didalam pengelolaan investasi ini, perusahaan sebisa mungkin harus mampu menciptakan nilai bagi para pemegang saham.

Penilaian kinerja perusahaan adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional organisasi, bagian organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan. Melalui penilaian kinerja, manajer dapat menggunakannya dalam mengambil keputusan penting dalam rangka bisnis perusahaan, seperti menentukan tingkat gaji karyawan, dan sebagainya, serta langkah yang akan diambil untuk masa depan. Sedangkan bagi pihak luar, penilaian kinerja sebagai alat pendeteksi awal dalam memilih alternatif investasi yang digunakan untuk meramalkan kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

Pada dasarnya kinerja yang baik adalah kinerja yang mengikuti tata cara atau prosedur sesuai standar yang telah ditetapkan. Akan tetapi didalam kinerja tersebut mesti dapat memiliki beberapa kriteria agar meningkatnya produktivitas sehingga dapat diharapkan oleh perusahaan tersebut biasanya dapat berjalan dengan sesuai apa yang diinginkan. Dan tentunya semua tidak dapat membalikkan seperti telapak tangan

yang akan mesti ada peran langsung pada keikutsertaan dalam manajemen untuk bisa mengontrol dan memberikan teknik cara agar bagaimana bisa dapat menjaminkannya suatu mutu dan kualitas yang didapat sehingga karyawan bisa dapat mudah bekerja tanpa ada rasa terbebani dan hubungan antara pihak manajemen dengan bawahan semakin kuat. Dalam akhir-akhir ini mungkin di setiap perusahaan ada pihak manajemen juga tidak bisa menyalahi bawahan. Karena itulah pihak manajer mesti ikut serta turun langsung ke bagian lapangan supaya dapat melihat bagaimana menciptakan suatu teknik yang baik serta meningkatkan loyalitas karyawan terhadap perusahaan.

Jika suatu atas menginginkan produktivitas meningkat maka pihak manajemen terkait mesti melakukan adanya perombakan sistem metode kerja karyawan akan puas dalam bekerja tanpa adanya tekanan yang berdampak pada psikologis bagi karyawan. Hal demikian serupa dengan terjalin suatu hubungan antara manajemen dengan karyawan. Ada beberapa yang harus diperhatikan yang perlu diingat upaya menciptakan suasana kerja yang kondusif.

Hal demikian serupa terjadi jika apa yang diharapkan perusahaan untuk bisa mencapai hasil apa yang di inginkan maka perlunya ada suatu komunikasi antara pihak manajemen dan perusahaan serta manajemen juga sampai egonya besar akan tetapi harus memikirkan bagaimana cara kita mengerjakan pekerjaan tersebut dengan selesai bersama-sama dan harus bisa menemukan metode yang tepat serta langkah manajemen dalam mengambil keputusan haruslah tepat jangan sampai ada salah satu yang terbebani malah membuat urusan sekain tak terkendali samping itu pula sebagai bawahan memegang peranan penting dalam perusahaan haruslah mengikuti kebijakan yang di buat oleh pihak manajemen agar semua bawahan bisa bekerja sampai selesai dan mencapai hasil yang diinginkan. Kesimpulannya adalah bahwa dalam menciptakan metode bekerja yang baik yaitu bagaimana bisa menciptakan hubungan antar manajemen dan bawahan yang baik.

2.5 Variabel Dependen (Y)

Menurut (Sugiyono, 2016), Variabel Dependen/Variabel Terikat adalah Variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Dalam penelitian ini variabel dependen yang akan diteliti adalah *Rate Of Return*.

2.5.1 *Rate of Return (ROR)*

Rate Of Return (ROR) adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Komposisi penghitungan *Rate Of Return* (return total) adalah *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba/rugi karena perbedaan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga periode waktu sebelumnya. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari sebuah investasi. Untuk saham, *yield* merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* merupakan prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi sebelumnya (Jogiyanto, 2003). *Rate of return* atau tingkat pengembalian adalah ukuran laba atau keuntungan yang digunakan sebagai persentase investasi dalam bidang keuangan. Menurut lexicon, dalam daftar istilah *Financial Times*, *rate of return* adalah keuntungan dari investasi yang biasanya dinyatakan dalam persentase tahunan. Hal ini merupakan rasio pendapatan dari investasi dibandingkan biaya investasi itu sendiri.

Return saham merupakan hasil atau keuntungan (tingkat pengembalian) yang diperoleh investor sebagai hasil dari investasi yang telah dilakukannya. Menurut (Jogiyanto, 2003), membedakan *return* saham menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan, serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan bersifat tidak pasti (belum terjadi).

2.6 Variabel Independen (X)

2.6.1 *Return On Investment (ROI)*

Return On Investment ialah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan bisa mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan kedalam aktiva yang dipakai untuk operasinya perusahaan agar menghasilkan keuntungan. Menurut (Sutrisno, 2012), pengertian ROI adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. Apabila ROI meningkatkan maka rasio profitabilitas juga dapat meningkat sehingga dapat mempengaruhi peningkatan profitabilitas yang diperoleh pemegang saham.

Ada beberapa kelebihan dan kekurangan dari *Return on Investment (ROI)* menurut (Abdulah, 2013).

1. Kelebihan ROI (*Return on Investment*)

- Sebagai alat untuk mengontrol, ROI dapat digunakan untuk perencanaan dan juga sebagai landasan perusahaan untuk membuat keputusan.
- ROI dapat di gunakan sebagai alat pengukur profitabilitas dari setiap produk perusahaan.
- Dan kelebihan paling utama dari ROI sangat terkait dengan efisiensi pemakaian modal, efisiensi produksi serta efisiensi penjualan.

2. Kelemahan ROI(*Return on Investment*)

- Kelemahan dari ROI adalah kesulitan untuk membandingkan rate of return perusahaan dengan perusahaan lain karena sistem akuntansi antara perusahaan yang berbeda.
- Pemakaian ROI di dalam analisa tidak bisa digunakan untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih dengan hasil yang memuaskan.

Analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (*komprehensif*). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas

yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) menghasilkan keuntungan tersebut.

Menurut (*Sutrisno, 2012*), pengertian ROI adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. Apabila *Return on Investment* meningkat maka hal ini berarti rasio *profitabilitas* juga meningkat sehingga dapat mempengaruhi peningkatan *profitabilitas* yang di peroleh pemegang saham. Menurut (*Saud Husnan, 2016*), pengertian *Return on Investment* adalah rasio untuk menggambarkan seberapa besar laba bersih yang didapatkan perusahaan dari seluruh kekayaan yang dimilikinya.

2.6.2 Return on Equity (ROE)

Return on Equity adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, (*Kasmir, 2015*). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham (*Brigham & Houston, 2011*).

Rasio *Return On Equity* (ROE), karena rasio ini menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham. *Return On Equity* merupakan salah satu variabel yang terpenting yang dilihat investor sebelum mereka berinvestasi. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Investor yang akan membeli saham akan tertarik dengan ukuran profitabilitas ini, atau

bagian dari total profitabilitas yang bisa dialokasikan ke pemegang saham (Hanafi dan Halim 2012).

a. Manfaat Dan Tujuan Return On Equity

Menurut (Kasmir, 2015) Manfaat yang diperoleh dari penggunaan rasio ROE adalah untuk:

1. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Mengetahui produktivitas dari seluruh dan perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri
3. Untuk mengetahui efisiensi penggunaan modal sendiri maupun pinjaman.

Sementara itu, menurut (Kasmir, 2015) Tujuan penggunaan rasio *Return On Equity* bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
2. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik pinjaman maupun modal sendiri.
3. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun pinjaman.

2.6.3 Operating Cash Flow (OCF)

Arus kas bebas atau *free cash flows* sangat penting bagi perusahaan karena memungkinkan perusahaan memanfaatkan peluang yang bisa meningkatkan nilai pemegang saham (Guinan, 2010).

Operating Cash Flow adalah kas yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. Kas inilah yang menggambarkan bagaimana perusahaan mendapatkan profit dan mengubahnya menjadi kas.

Arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*) meliputi pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban. Jumlah arus kas yang berasal

dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendapatan dari luar.

Laporan arus kas mempunyai tujuan utama yaitu menyajikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode akuntansi, dimana laporan arus kas disajikan sesuai Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 2 tentang Laporan Arus Kas dengan tambahan aktivitas pendanaan.

2.6.4 Economic Value Added (EVA)

Metode *Economic Value Added*(EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan, sehingga dari sudut pandang investor, apakah investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya di suatu perusahaan.

Metode Ini pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern & Co pada tahun 1993. Menurut (Mardiyanto, 2009), “Model Nilai tambah ekonomis menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal yakni mengurangi laba dengan biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan”. “*Economic Value Added* merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai dari modal yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha”. (Irma, 2009). Sedangkan menurut (Husnan & Pudijastuti, 2012), “EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan”. Menurut Brigham & Houston (Brigham & Houston, 2010), “*Economic Value Added*(EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen”.

Keunggulan dari EVA sebagai penilai laporan keuangan menurut (Rahmiati, 2014) adalah sebagai berikut :

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA merupakan alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concept*.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Sedangkan kelemahan–kelemahan EVA menurut (Rahmiati, 2014) adalah sebagai berikut:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

Menurut (Rudianto, 2013) cara untuk mengukur *Economic Value Added* adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Taxes*

Capital Charges : *Invested x Cost Of Capital*

NOPAT (Laba bersih setelah pajak) dapat diketahui dalam laporan laba rugi yang tersedia pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Sedangkan *Capital Charge* (biaya modal) dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi pasiva yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Langkah-langkah untuk mengukur *Economic Value Added* (EVA) dengan menggunakan rumus menurut Tunggal (2008:28) dalam Anita (2015) sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT (laba bersih setelah pajak)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*Financial Cost*) dan *non cash bookeeping entries* seperti biaya penyusutan.

Rumus:

$$NOPAT = Laba (Rugi)Usaha setelah pajak - beban bunga$$

2. Menghitung *Invested capital*

Invested capital adalah jumlah seluruh pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Rumus:

$$Invested Capital = Total Utang\&Ekuitas - Utang Jangka Panjang$$

3. Menghitung *Capital Charges* (Biaya Modal)

Capital Charges dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi pasiva yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Rumus:

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

4. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC (biaya modal rata-rata tertimbang)

Rumus:

$$\text{WACC} = ((D \times R_d) \times (1 - \text{Tax})) + (E \times R_e)$$

Keterangan:

D	=Tingkat Modal
R _d	=Cost Of Debt
Tax	=Tingkat Pajak
E	=Tingkat Modal dan Ekuitas
R _e	=Cost Of Equity

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan dapat menggunakan perhitungan yaitu sebagai berikut:

a. Tingkat Modal	$= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$
b. Cost Of Debt	$= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$
c. Tingkat Pajak	$= \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba bersih sebelum Pajak}} \times 100\%$
d. Tingkat Modal dan Ekuitas	$= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$
e. Cost Of Equity	$= \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Rumus:

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

Keterangan:

Beban bunga biasanya pada pelaporan keuangan tidak diterbitkan. Disini penulis mengambil nilai beban keuangan atau beban pendanaan karena dalam catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan. Dikatakan bahwa didalamnya terdapat unsur beban bunga.

Dari perhitungan melalui rumus tersebut, maka akan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai $EVA > 0$

Hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan juga mampu menghasilkan tingkat pengembalian laba operasi melebihi biaya modal sehingga mengalami peningkatan nilai EVA yang positive.

2. Nilai $EVA = 0$

Hal ini menunjukkan posisi titik impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemilik dana baik kreditur maupun pemegang saham perusahaan. Perusahaan pula tidak mengalami kemunduruan maupun kemajuan secara ekonomi.

3. Nilai $EVA < 0$

Hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai ekonomis bagi perusahaan, karena perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi laba melebihi biaya modal sehingga mengalami penurunan nilai EVA negatif.

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu dapat digunakan untuk hipotesis atau jawaban sementara dalam penelitian ini, selain itu penelitian terdahulu dapat dipakai sebagai sumber perbandingan dengan penelitian yang sedang penulis lakukan. Berikut beberapa penelitian terdahulu yang didapat dari jurnal dan internet sebagai perbandingan agar diketahui persamaan dan perbedaannya. Penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1 yang terdapat dalam halaman selanjutnya sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Peneliti dan	Judul	Variabel	Hasil Penelitian

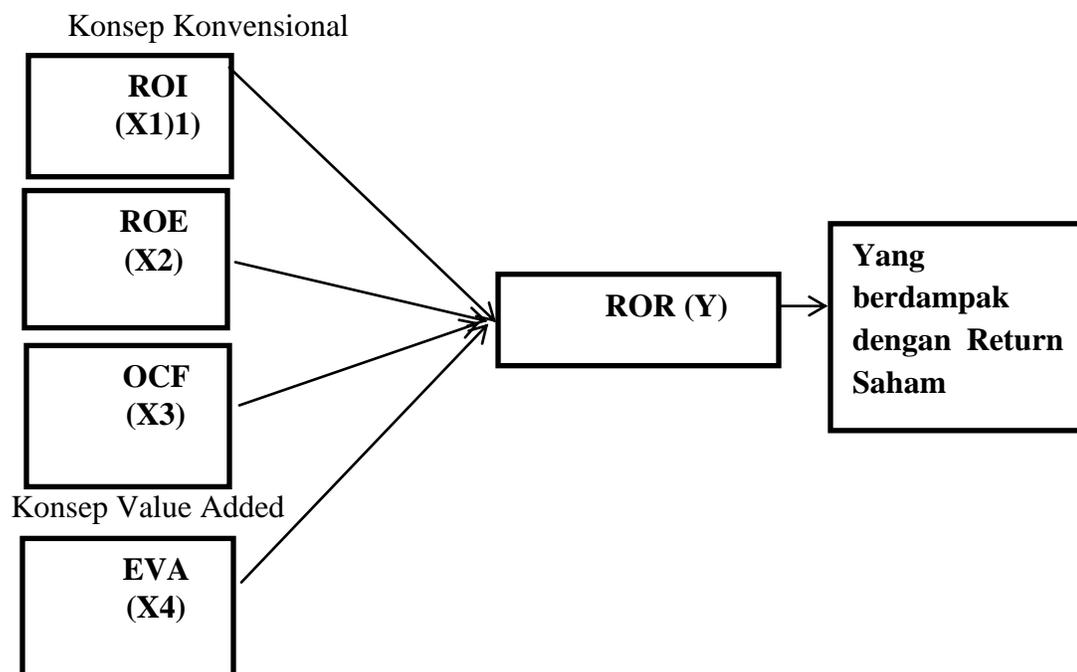
	Tahun Penelitian			
1	HarjonoSuardi, 2010	Pengaruh Penilaian Kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia	Variabel Independen: Return on Investasi dan Economic Value Added. Variabel Dependen: Return Saham	Penelitian ini hanya menggunakan dua konsep penilaian kinerja, yaitu ROI dan EVA terhadap return saham. Apabila variabel ditambah, maka diharapkan dapat diperoleh hasil penelitian yang lebih baik.
2	Marvina Rosa, 2013	Pengaruh Profitabilitas, Ocf, Dan Eva Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei	Variabel Independen: ROA, OCF, EVA Variabel Dependen: Return Saham	Dari hasil penenlitian ini maka Profitabilitas yang diukur dengan <i>Return on Asset</i> (ROA) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. . Operating Cash Flow yang merupakan alat ukur kinerja perusahaan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Informasi mengenai EVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

3	Kautsar Riza Salman, 2015	Penilaian Kinerja Bank Syariah Dan Bank Konvensional Berbasis <i>Value Added</i>	Variabel Independen: <i>Financial Value Added, Economic Value Added, Value of The Firm.</i> Variabel Dependen : Islamic Bank, <i>Conventional Bank</i>	Banksyariah dan bank konvensional memberikan kontribusi dalam penambahan nilai keuangan pada bank tersebut
4	Kurniawati Mutmainah (2016)	Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep <i>Value Based</i> terhadap Rate Of Return pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Lq 45	Variabel Independen: <i>Return On Investment, Return On Equity, Operating Cash Flow, Economic Value Added.</i> Variabel Dependen : <i>Rate Of Return</i>	Penilaian kinerja dengan konsep konvensional yaitu dengan analisis ROI, ROE dan OCF memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Sedangkan konsep value based yaitu analisis EVA tidak signifikan
5	Meidina Aliyah, 2018	analisis pengaruh economic value added (eva) dan market value added (mva) terhadap return saham (studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di bursa efek indonesia (be) periode	Variabel Independen: Economic Value Added (EVA),	Hasil penelitian membuktikan bahwa Market Value Added (MVA) berpengaruh positif terhadap

		tahun 2012-2016)	Market Value Added (MVA), Variabel Dependen : Return Saham.	return saham. Hal ini berarti nilai Market Value Added (MVA) menunjukkan peningkatan pada return ekspektasi yang diterima investor melalui harga saham perusahaan.
--	--	------------------	---	--

Sumber: Simposium Nasional Akuntansi 2016

2.9 Kerangka Pemikiran



2.10 Bangunan Hipotesis

Menurut (Sugiyono, 2011) menjelaskan pengertian hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, di mana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Berdasarkan uraian dari teori tersebut, maka penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

2.10.1 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Menurut (Sutrisno, 2012), pengertian ROI adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan. Apabila *Return on Investment* meningkat maka hal ini berarti rasio profitabilitas juga meningkat sehingga dapat mempengaruhi peningkatan profitabilitas yang di peroleh pemegang saham. Penjelasan ini menekankan bahwa ROI merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan profit (laba). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan mendorong minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan memberikan return atau dividen yang besar pula baginya sehingga dapat meningkatkan kekayaan investor atau pemilik modal tersebut. Jadi, ROI merupakan suatu alat yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan karena besar atau kecilnya nilai ROI akan menggambarkan sebesar apa suatu perusahaan bisa menghasilkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *rate of return saham*.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Mutmainah (2016) menemukan Pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap *Rate Of Return* (ROR). Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan mendorong minat investor menganggap bahwa investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan memberikan retur atau dividen yang besar pula baginya sehingga dapat meningkatkan kekayaan investor atau pemilik modal tersebut. menjelaskan bahwa Berdasarkan pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: *Return On Investment*(ROI) berpengaruh signifikan terhadap *Rate Of Return* (ROR)

2.10.2 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

ROE merupakan salah satu dari rasio Profitabilitas yang digunakan untuk mengetahui tingkat pengembalian atas investasi yang ditanamkan oleh pemegang saham atau investor. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham, semakin tinggi ROE menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk memberikan penghasilan yang besar bagi pemilik saham. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham di bagi dengan total ekuitas pemegang saham. (Brigham & Houston, 2011:133).

Hasil penelitian berdasarkan mutmainah (2016) pengaruh *Return On Equity* terhadap *Rate of return*. Perusahaan yang salah satunya memiliki hubungan kinerja dengan menggunakan ROE pada perusahaan dengan kategori LQ45 terhadap return saham tersebut. Berdasarkan pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2:*Return On Equity*(ROE) berpengaruh signifikan terhadap *Rate Of Return* (ROR).

2.10.3 Pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Secara teoritis, setelah Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) pada PSAK No. 2 mengenai laporan arus kas mengharuskan perusahaan yang sudah go publik menyajikan laporan arus kas, maka seluruh informasi keuangan perusahaan semakin mudah diketahui investor. Oleh sebab itu, hal ini akan berdampak pada reaksi investor dalam menanggapi informasi tersebut, termasuk pula berpengaruh pada volume

perdagangan dan harga permintaan maupun harga penawaran saham yang diperjualbelikan (Miranda dkk, 2003). Secara umum informasi arus kas membantu investor dalam menilai likuiditas yang merupakan kedekatan aktiva dan kewajiban pada kas, solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban saat jatuh tempo dan fleksibilitas keuangan yaitu kemampuan perusahaan untuk bereaksi menyesuaikan diri terhadap kesempatan dan kesulitan. Arus kas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban serta membayar dividen. Dengan demikian aktivitas atau turun naiknya arus kas perusahaan akan berpengaruh terhadap turun naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Kesimpulan ini mendukung pemikiran bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham. Hasil penelitian berdasarkan Mutmainah (2016) pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Rate Of Return*. Hubungan laba bersih dan arus kas dengan return pada saham perusahaan manufaktur bahwa arus kas operasi yang surplus akan menunjukkan korelasi positif dengan kinerja perusahaan. Berdasarkan pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3: *Operating Cash Flow*(OCF) berpengaruh signifikan terhadap *Rate Of Return* (ROR)

2.10.4 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Rate Of Return* (ROR)

Menurut (Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan, 2012), *Economic Value Added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut (Amin Widjaja Tunggal, 2012), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI) merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan, bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). *Economic Value Added* (EVA) merupakan tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal Young dan O'Bryne, terjemahan (Lusy Widjaja, 2012). Berdasarkan pendapat

beberapa ahli di atas dapat disimpulkan EVA adalah suatu alat penilaian kinerja keuangan yang merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*net operating profit after tax*) dikurangi biaya modal (*cost capital*) dimana bertujuan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham. Hasil penelitian berdasarkan Mutmainah (2016) pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Rate Of Return* Laba operasi bersih setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat di artikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut. Diperhitungkannya tingkat biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA, dibandingkan dengan pendekatan akuntansi lain dalam mengukur kinerja perusahaan.

Berdasarkan pada hal tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4: *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *Rate Of Return* (ROR).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Sumber Data

Sumber data dalam penelitian ini yaitu Data Sekunder, dimana data tersebut diambil dari Bursa Efek Indonesia, internet, buku-buku, jurnal-jurnal yang membahas tentang penelitian tersebut.

Pengertian data sekunder menurut Sugiyono (2015) adalah sumber data yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen.

3.2 Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data merupakan cara-cara yang digunakan untuk mendapatkan data yang akan diolah menjadi suatu hasil penelitian, dilihat dari sumber penelitian data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah:

1. Pengumpulan data sekunder

Data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data yang diperoleh melalui internet www.idx.co.id yaitu berupa laporan keuangan beberapa perusahaan yang secara konsisten atau tetap yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Penelitian ini dilakukan dengan cara mengumpulkan, mempelajari serta menelaah data sekunder yang berhubungan dengan penelitian.

2. Penelitian Kepustakaan (*Lybrary Research*).

Teknik ini dilakukan dengan mengkaji berbagai teori dan bahasan yang relevan dengan penyusunan skripsi ini seperti data yang bersumber dari berbagai referensi seperti literatur, arsip, dokumentasi, dan data lainnya yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

3.3 Populasi dan Sampel

3.3.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2017:80), Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas; obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Jumlah populasi adalah sebanyak 172 perusahaan dan tidak semua populasi ini akan menjadi objek penelitian, sehingga perlu dilakukan pengambilan sampel lebih lanjut.

3.3.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2017:81), Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Bila populasi besar, dan peneliti tidak mungkin mempelajari semua yang ada pada populasi, misalnya karena keterbatasan dana, tenaga dan waktu, maka peneliti dapat menggunakan sampel yang diambil dari populasi itu. Dalam pemilihan sampel terdapat teknik sampling untuk menentukan sampel mana yang akan digunakan dalam penelitian.

Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan purposive sampling, dengan tujuan agar diperoleh sampel yang representative agar sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018.
2. Perusahaan Manufaktur yang tidak mengalami delisting, IPO dan relisting tahun 2016-2018.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap tahun 2016-2018.
4. Perusahaan Manufaktur yang mata uang rupiah dalam Laporan Keuangannya.

3.3.3 Teknik Sampling

Menurut Sugiyono (2017:81) mengemukakan Teknik sampling adalah merupakan teknik pengambilan sampel. Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian, terdapat berbagai teknik sampling yang digunakan.

Menurut Sugiyono (2017: 82) Probability Sampling dapat didefinisikan pengambilan sampel yang memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur (anggota) populasi untuk dipilih menjadi anggota sampel.

Sedangkan Non-Probability Sampling menurut Sugiyono (2017:84) Nonprobability Sampling adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang/kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel. Teknik penentuan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah didasarkan pada metode non probability sampling yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang atau kesempatan sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, dengan menggunakan pendekatan purposive sampling.

Menurut Sugiyono (2017:85), Purposive sampling adalah teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Alasan pemilihan sampel dengan menggunakan purposive sampling adalah karena tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang telah penulis tentukan. Oleh karena itu, sampel yang dipilih sengaja ditentukan berdasarkan kriteria tertentu yang telah ditentukan oleh penulis untuk mendapatkan sampel yang representatif.

3.4 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel

3.4.1 Definisi Variabel

Menurut Sugiyono (2017:39) variabel adalah Suatu atribut atau sifat atau nilai dari orang, obyek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Pendefinisian variabel mengikuti definisi yang telah ditetapkan dalam literature yang dirujuk atau bila tidak

tersirat secara jelas definisinya, maka peneliti dapat menjelaskan dengan pemahaman sendiri akan tetapi merujuk pada teori yang telah dipahaminya. Variabel yang terapat dalam penelitian ini dapat di definisikan sebagai berikut:

1. Variabel Independen (X)

Variabel independen sering disebut sebagai variabel stimulus, predictor, antecedent. Menurut Sugiyono (2017:39) :“Variabel bebas merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (terikat). Variabel yang di dalam penelitian ini adalah *Return On Investment (X1)*, *Return On Equity (X2)*, *Operating Cash Flow (X3)* dan *Economic Value Added (X4)* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel dependen sering disebut sebagai variabel output, kriteria, dan konsekuensi. Menurut Sugiyono (2017:39), “Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas”. Variabel dalam penelitian ini adalah *Rate Of Return (Y)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.5 Definisi Operasional Variabel

Variabel penelitian adalah segala sesuatu yang berbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:38).

2.5.1 *Rate Of Return (ROR)*

Dalam penelitian ini variabel dependennya adalah tingkat pengembalian investasi (*rate of return*) yaitu *capital gain* dan *dividen yield*. Untuk menghitung *rate of return (ROR)* digunakan rumus sebagai berikut:

$$ROR = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

$$= (P_t - P_{t-1}) + D_t / P_{t-1}$$

$$= (P_t - P_{t-1} + D_t / P_{t-1}) \times 100\%$$

Dimana:

ROR= tingkat pengembalian investasi

P_t = Harga Saham Sekarang

P_{t-1} = Harga Saham Periode Lalu

D_{t-1} = Dividen yang dibayarkan sekarang

2.5.2 Return on Investment (ROI)

Menurut Sutrisno, *Return on Investment (ROI)* atau pengembalian atas investasi dapat dihitung dengan membandingkan laba bersih dengan total investasi yang tersedia.

Rumus ROI dapat menggunakan rumus berikut :

$$ROI = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Investasi}} \times 100\%$$

2.5.3 Return on Equity (ROE)

Menurut Kasmir (2015:204) Rumus untuk mencari Return on Equity (ROE) dapat digunakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT}{Equity}$$

2.5.4 Operating Cash Flow

Variabel operating cash flow diukur berdasarkan nilai *operating cash flow* yang tersaji dalam laporan arus kas. *Operating cash flow* dapat diambil dari laporan arus kas, yang merupakan salah satu unsur dalam laporan keuangan. Arus kas (cash flow) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode.

2.5.5 *Economic Value Added (EVA)*

Metode *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan, sehingga dari sudut pandang investor, apakah investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya disuatu perusahaan.

Metode ini pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern & Co pada tahun 1993. Menurut Mardiyanto (2009:299) “Model nilai tambah ekonomis menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal yakni mengurangi laba dengan biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan”. *Economic Value Added* (EVA) merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai dari modal yang investor dan pemegang saham telah ditanamkan dalam operasi usaha (Irma:2009). Sedangkan menurut Husnan & Pudijastuti (2012:68), “EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan”. Menurut Brigham & Houston (2010:51), “*Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat atau strategi manajemen”. Dari beberapa definisi dari para ahli dan peneliti maka dapat disimpulkan *Economic Value Added* merupakan suatu metode untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan dengan mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan dengan melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan. Menurut Rudianto (2013:218) cara untuk mengukur *Economic Value Added* adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

Keterangan:

NOPAT : *Net Operating Profit After Taxes*

Capital Charges : *Invested x Cost Of Capital*

NOPAT (Laba bersih setelah pajak) dapat diketahui dalam laporan laba rugi yang tersedia pada laporan keuangan tahunan perusahaan. Sedangkan *Capital Charge* (biaya modal) dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi pasiva yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Langkah-langkah untuk mengukur *Economic Value Added* (EVA) dengan menggunakan rumus menurut Tunggul (2008:28) dalam Anita (2015) sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT (laba bersih setelah pajak)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*Financial Cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan.

Rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi)Usaha setelah pajak} - \text{beban bunga}$$

2. Menghitung *Invested capital*

Invested capital adalah jumlah seluruh pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang\&Ekuitas} - \text{Utang Jangka Panjang}$$

3. Menghitung *Capital Charges* (Biaya Modal)

Capital Charges dapat diketahui di laporan posisi keuangan perusahaan di sisi pasiva yang tersedia dalam laporan keuangan tahunan perusahaan.

Rumus:

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

4. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC (biaya modal rata-rata tertimbang)

Rumus:

$$\text{WACC} = ((D \times R_d) \times (1 - \text{Tax})) + (E \times R_e)$$

Keterangan:

D =Tingkat Modal

Rd =Cost Of Debt

Tax =Tingkat Pajak

E =Tingkat Modal dan Ekuitas

Re =Cost Of Equity

Untuk menghitung WACC suatu perusahaan dapat menggunakan perhitungan yaitu sebagai berikut:

- | | |
|------------------------------|--|
| a. Tingkat Modal | $= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$ |
| b. Cost Of Debt | $= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$ |
| c. Tingkat Pajak | $= \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba bersih sebelum Pajak}} \times 100\%$ |
| d. Tingkat Modal dan Ekuitas | $= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$ |
| e. Cost Of Equity | $= \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$ |

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Rumus:

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

Keterangan:

Beban bunga biasanya pada pelaporan keuangan tidak diterbitkan. Disini penulis mengambil nilai beban keuangan atau beban pendanaan karena dalam catatan atas laporan keuangan setiap perusahaan. Dikatakan bahwa didalamnya terdapat unsur beban bunga.

Dari perhitungan melalui rumus tersebut, maka akan diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

1. Nilai $EVA > 0$

Hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Perusahaan juga mampu menghasilkan tingkat pengembalian laba operasi melebihi biaya modal sehingga mengalami peningkatan nilai EVA yang positive.

2. Nilai $EVA = 0$

Hal ini menunjukkan posisi titik impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemilik dana baik kreditur maupun pemegang saham perusahaan. Perusahaan pula tidak mengalami kemunduruan maupun kemajuan secara ekonomi.

3. Nilai $EVA < 0$

Hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai ekonomis bagi perusahaan, karena perusahaan tidak mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi laba melebihi biaya modal sehingga mengalami penurunan nilai EVA negatif.

5.5 Statistik Deskriptif

Statistika deskriptif adalah metode-metode yang berkaitan dengan pengumpulan dan penyajian suatu data sehingga memberikan informasi yang berguna (Walpole, 1995). Statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap objek yang diteliti melalui data sampel atau populasi (Sugiyono, 2007). Data yang disajikan dalam statistik deskriptif biasanya dalam bentuk ukuran pemusatan data (Kuswanto, 2012). Salah satu ukuran pemusatan data yang biasa digunakan adalah mean (Fauzy, 2009).

5.6 Metode Analisa Data

Dalam penelitian ini menggunakan metode penelitian deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2012) penelitian deskriptif yaitu, penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai variabel mandiri, baik satu variabel atau lebih tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel yang lain. Berdasarkan teori

tersebut, penelitian deskriptif kuantitatif merupakan data yang diperoleh dari sampel dan populasi penelitian dianalisis sesuai dengan metode statistik yang digunakan.

Pada penelitian ini analisis yang digunakan adalah metode analisis regresi panel data. Menurut (Wijayanti, 2016) data panel adalah data yang memiliki karakteristik cross section dan time series secara bersama.

Berikut ini adalah metode yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian ini:

5.6.1 Uji Asumsi Statistik

Model regresi linier memiliki beberapa asumsi dasar yang harus dipenuhi untuk menghasilkan estimasi yang baik atau dikenal dengan *Best Linear Unbiased Estimator* (BLUE). Dalam penelitian ini dilakukan beberapa uji asumsi klasik sebelum menguji hipotesis yaitu meliputi uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas (Ghozali, 2013).

5.6.1.1 Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel yang digunakan memiliki distribusi normal. Uji normalitas data menjadi salah satu prasyarat pokok dalam analisis parametrik karena data-data yang akan dianalisis parametrik harus terdistribusi normal (Ghozali, 2013). Uji normalitas dalam penelitian ini digunakan untuk menguji apakah model regresi, variabel independen dan variabel dependen keduanya memiliki distribusi normal atau tidak. Uji normalitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis grafik dan analisis data statistik dengan menggunakan *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-Sample K-S). Dasar pengambilan keputusan untuk uji statistik *Kolmogorov-Smirnov Z* (1-Sample K-S) adalah:

- 1) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0,05 atau 5% berarti data residual terdistribusi tidak normal.
- 2) Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0,05 atau 5% berarti data residual terdistribusi normal.

5.6.1.2 Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, terjadi ketidaksamaan varians atau residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Menurut Gujarati (2012:406) untuk menguji ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan uji-rank Spearman yaitu dengan mengkorelasikan variabel independen terhadap nilai absolut dari residual (error). Untuk mendeteksi gejala uji heteroskedastisitas, maka dibuat persamaan regresi dengan asumsi tidak ada heteroskedastisitas kemudian menentukan nilai absolut residual, selanjutnya meregresikan nilai absolute residual diperoleh sebagai variabel dependen serta dilakukan regresi dari variabel independen. Jika nilai koefisien korelasi antara variabel independen dengan nilai absolut dari residual signifikan, maka kesimpulannya terdapat heteroskedastisitas (varian dari residual tidak homogen).

5.6.1.3 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan ada atau tidaknya korelasi antara variabel bebas. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika terbukti ada multikolinieritas, sebaiknya salah satu independen yang ada dikeluarkan dari model, lalu pembuatan model regresi diulang kembali (Singgih Santoso, 2010). Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinieritas dapat dilihat dari besaran Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Pedoman suatu model regresi yang bebas multikolinieritas adalah mempunyai angka toleransi mendekati 1. Batas VIF adalah 10, jika nilai VIF dibawah 10, maka tidak terjadi gejala multikolinieritas (Gujarati, 2012).

5.6.1.4 Uji Autokorelasi

Menurut Ghozali (2016;107) autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Permasalahan ini muncul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Run Test. Run test merupakan bagian dari statistik non-parametrik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi. Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. Run test digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Run test dilakukan dengan membuat hipotesis dasar, yaitu:

H_0 : residual (res_1) random (acak)

H_A : residual (res_1) tidak random

Dengan hipotesis dasar di atas, maka dasar pengambilan keputusan uji statistik dengan Run test adalah (Ghozali, 2016;116):

1. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_A diterima. Hal ini berarti data residual terjadi secara tidak random (sistematis).
2. Jika nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 0,05, maka H_0 diterima dan H_A ditolak. Hal ini berarti data residual terjadi secara random (acak).

5.6.2 Regresi Linier Berganda

Pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Regresi linier berganda adalah alat statistik yang dipergunakan untuk mengetahui pengaruh antara beberapa variabel terhadap satu buah variabel. Variabel yang mempengaruhi sering disebut variabel bebas atau independen, sedangkan variabel yang dipengaruhi sering disebut dengan variabel terikat atau variabel dependen (Ghozali, 2016). Rumus analisis regresi linear berganda untuk menguji hipotesis-hipotesis adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

dimana :

Y= Tax avoidance

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi variable Independen

X1= Kepemilikan Institusional

X2= Karakter eksekutif

X3= Koneksi Politik

ε = Error term

5.6.3 Pengujian Hipotesis

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya harus diuji secara empiris. Hipotesis menyatakan hubungan apa yang kita cari atau ingin kita pelajari. Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks. Oleh karena itu, perumusan hipotesis menjadi sangat penting dalam sebuah penelitian.

Peneliti harus selalu bersikap terbuka terhadap fakta dan kesimpulan terdahulu baik yang memperkuat maupun yang bertentangan dengan prediksinya. Jadi, dalam hal ini telaah teoritik dan temuan penelitian yang relevan berfungsi menjelaskan permasalahan dan menegakkan prediksi akan jawaban terhadap pertanyaan-pertanyaan penelitian.

Pengujian Hipotesis adalah suatu prosedur yang dilakukan dengan tujuan memutuskan apakah menerima atau menolak hipotesis itu. Dalam pengujian hipotesis, keputusan yang di buat mengandung ketidakpastian, artinya keputusan bias benar atau salah, sehingga menimbulkan risiko. Besar kecilnya risiko dinyatakan dalam bentuk probabilitas. Pengujian hipotesis merupakan bagian terpenting dari statistic inferensi (statistic induktif), karena berdasarkan pengujian tersebut, pembuatan keputusan atau pemecahan persoalan sebagai dasar penelitian lebih lanjut dapat terselesaikan.

Hipotesis penelitian adalah hipotesis kerja (Hipotesis Alternatif H_a atau H_1) yaitu hipotesis yang dirumuskan untuk menjawab permasalahan dengan menggunakan

teori-teori yang ada hubungannya (relevan) dengan masalah penelitian dan belum berdasarkan fakta serta dukungan data yang nyata dilapangan. Hipotesis alternatif (H_a) dirumuskan dengan kalimat positif. Hipotesis nol adalah pernyataan tidak adanya hubungan, pengaruh, atau perbedaan antara parameter dengan statistik. Hipotesis Nol (H_0) dirumuskan dengan kalimat negatif). Nilai Hipotesis Nol (H_0) harus menyatakan dengan pasti nilai parameter.

5.6.3.1 Uji F

Menurut Ghozali (2016;96) Uji F disini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Prosedur yang dapat digunakan adalah sebagai berikut :

a. Dalam penelitian ini digunakan tingkat signifikansi 0,05 dengan derajat bebas (n-k), dimana n : jumlah pengamatan dan k : jumlah variabel.

b. Kriteria keputusan :

1. Uji Kecocokan model ditolak jika $\alpha > 0,05$
2. Uji Kecocokan model diterima jika $\alpha < 0,05$

5.6.3.2 Uji t

Uji Hipotesis yang pertama adalah uji t, digunakan untuk melihat pengaruh masing-masing variabel bebas (independen) secara parsial terhadap variabel terikat (dependen) dengan prosedur sebagai berikut :

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 + e$$

a. Menentukan hipotesis masing-masing kelompok:

H_0 = Variabel independen secara parsial atau individu tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

H_1 = Variabel independen secara parsial atau individu memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

b. Membandingkan nilai t hitung dengan t tabel dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika t-hitung $<$ t-tabel, maka variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 diterima).

2. Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen (H_0 ditolak).
- c. Menentukan tingkat signifikansi yaitu $\alpha = 0,05$ (5%).
- d. Dalam penelitian ini juga dilakukan dengan melihat nilai tingkat signifikansi 0,05 ($\alpha = 5\%$) dengan derajat bebas ($n - k$), dimana n = jumlah pengamatan dan k = jumlah variabel.

Dengan kriteria pengujian :

1. Apabila tingkat signifikansi $> 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, berarti tidak ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.
2. Apabila tingkat signifikansi $< 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak, berarti ada pengaruh antara variabel bebas dengan variabel terikat.

5.6.4 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel – variabel dependen (Ghozali, 2016;95). Nilai koefisien determinasi adalah nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel – variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel – variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2016;95).

BAB IV
HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Data

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional Dan Konsep *Value Based* Terhadap *Rate Of Return*. Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2018. Adapun pemilihan sampel ini menggunakan metode *purposive sampling* yang telah ditetapkan dengan beberapa kriteria. Pada penelitian ini alat analisis yang digunakan adalah program *SPSS 20.0*.

Tabel 4.1 Prosedur Dan Hasil Pemilihan Sampel

No	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018	172
2	Perusahaan manufaktur yang mengalami delisting, IPO dan relisting pada tahun 2016-2018	(33)
3	Laporan keuangan dan <i>annual report</i> perusahaan manufaktur yang tidak lengkap selama tahun 2015-2017	(3)
4	Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama penelitian	(28)
	Total sampel	108
	Total sampel X 3 tahun penelitian	324

Dari tabel 4.1 diatas dapat diketahui perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2018 berjumlah 172 perusahaan. Perusahaan yang mengalami delisting, IPO dan relisting pada tahun 2016-2018 berjumlah 33 perusahaan. Perusahaan yang tidak lengkap menerbitkan laporan keuangan periode 2016-2018 berjumlah 3 perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan mata uang Rupiah selama penelitian berjumlah 28 perusahaan. Jadi perusahaan yang menjadi sampel penelitian sebanyak 108 perusahaan dengan periode penelitian 3 tahun, sehingga total sampel dalam penelitian ini berjumlah 324 perusahaan.

4.1.2 Deskripsi Sampel Penelitian

Dalam penelitian ini sampel dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* dengan menggunakan kriteria yang telah ditentukan. Sampel dipilih dari perusahaan yang menyediakan data yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Informasi yang dibutuhkan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang didapat dari website www.idx.co.id berupa data laporan keuangan dan annual report perusahaan Manufaktur dari tahun 2016-2018. Variabel dalam penelitian ini terdiri dari *Rate of Return*, *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added*. Statistik deskriptif dari variabel sampel perusahaan Manufaktur selama periode 2016 sampai dengan tahun 2018 disajikan dalam tabel 4.2 berikut.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel-Variabel Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROR	324	-138.443,37	9.509.260.215,00	307.197.498,2257	1.033.438.038,1 5555
ROI	324	-3,42	1,50	0,0504	0,25968
ROE	324	-147,61	2,35	-0,3839	8,21481
OFC	324	-2.459.724.000.000	87.308.725.229.88 9	1.486.977.279.576,682 9	6.326.278.588.7 08,93300

EVA	324	-424.904.836.969.064	422.110.575.002.676	1.345.109.327.560,4802	39.335.213.196.316,57000
Valid N (listwise)	324				

Sumber : Olah Data, 2020

Berdasarkan tabel 4.2 dapat dijelaskan hasil sebagai berikut :

1. Variabel *Rate of Return* memiliki nilai tertinggi sebesar 9.509.260.215 dan terendah sebesar -138.443,37. *Mean* atau rata-rata 307.197.498,2257 dengan standar deviasi sebesar 1.033.438.038,15555. Standar Deviasi *Rate of Return* ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Rate of Return* tidak baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel tersebut tidak baik.
2. Variabel *Return on Investment* memiliki nilai tertinggi sebesar 1.50 dan terendah sebesar -3,42. *Mean* atau rata-rata Return on Investment 0,0504 dengan standar deviasi Return on Investment sebesar 0,25968. Standar Deviasi *Return on Investment* ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel Return on Investment tidak baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel *Return on Investment* tidak baik.
3. Variabel *Return on Equity* memiliki nilai tertinggi sebesar 2,35 dan terendah sebesar -147,61. *Mean* atau rata-rata *Return on Equity* sebesar -0,3839 dengan standar deviasi Return on Equity sebesar 8,21481. Standar Deviasi *Return on Equity* ini lebih besar dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Return on Equity* kurang baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel *Return on Equity* tidak baik.
4. Variabel *Operating Cash Flow* memiliki nilai tertinggi sebesar 87.308.725.229.889 dan terendah sebesar -2.459.724.000.000. *Mean* atau rata-rata 1.486.977.279.576,6829 dengan standar deviasi sebesar 6.326.278.588.708,93300. Standar Deviasi *Operating Cash Flow* ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Operating Cash Flows* sangat baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel tersebut baik.
5. Variabel *Economic Value Added* memiliki nilai tertinggi sebesar 422.110.575.002.676 dan terendah sebesar -424.904.836.969.064. *Mean* atau rata-

rata -1.345.109.327.560,4802 dengan standar deviasi sebesar 1.345.109.327.560,4802. Standar Deviasi *Economic Value Added* ini lebih kecil dari meannya, hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Economic Value Added* sangat baik. Dengan demikian dikatakan bahwa variasi data pada variabel tersebut baik.

4.2.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1 Uji Normalitas Data

Hasil dari uji normalitas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.3
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		ROR	ROI	ROE	OFC	EVA	Unstandard ized Residual
N		324	324	324	324	324	324
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	307197498 .2257	.0504	-.3839	148697727 9576.6821	134510932 7560.4780	-3E-7
	Std. Deviation	103343803 8.15555	.25968	8.2148 1	632627858 8708.9320	393352131 96316.586	103131196 8.6260015
Most Extreme Differences	Absolute	.383	.254	.463	.378	.470	.366
	Positive	.365	.241	.424	.377	.470	.358
	Negative	-.383	-.254	-.463	-.378	-.470	-.366
Kolmogorov-Smirnov Z		6.896	4.571	8.327	6.811	8.463	6.580
Asymp. Sig. (2-tailed)		0.000	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Olah Data, 2020

Hasil uji Normalitas data dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov* tampak pada table 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen K-Z ROR, ROI, RPE, OFC, EVA sebesar 6,896; 4,572; 8,237; 6,811; dan 8,463 dengan tingkat signifikan sebesar $0,000 < 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen dan independen pada uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih kecil dari tingkat alpha α yang ditetapkan yaitu 0,05 tingkat kepercayaan 95% yang berarti sampel terdistribusi secara tidak normal. Dengan demikian, untuk menormalkan data diatas menggunakan cara transform menggunakan Transform seperti data dibawah ini:

Tabel 4.4
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		324
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	0E-7
	Std. Deviation	2.09027082
	Absolute	.060
Most Extreme Differences	Positive	.054
	Negative	-.060
Kolmogorov-Smirnov Z		1.081
Asymp. Sig. (2-tailed)		.193

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020

Hasil uji Normalitas data dengan menggunakan *Kolmogrov-smirnov* tampak pada table 4.3 menunjukkan bahwa variabel dependen K-Z sebesar 1,081 dengan tingkat signifikan sebesar $0,193 > 0,05$. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa angka signifikan (Sig) untuk variabel dependen dan independen pada uji *Kolmogrov-Smirnov* lebih besar dari tingkat alpha α yang ditetapkan yaitu 0,05 tingkat kepercayaan 95% yang berarti sampel terdistribusi secara normal.

4.2.2.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel tidak ortogonal yaitu variabel independen yang nilai korelasi antara sesama variabel independen sama dengan nol. Tol $> 0,10$ dan *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 (Ghozali, 2011).

Hasil dari uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.5
Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients ^a		
Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
(Constant)		
1 ROI	.988	1.012
ROE	.996	1.004
OFC	.946	1.057
EVA	.953	1.049

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020.

Berdasarkan hasil uji pada tabel di atas diketahui bahwa nilai Return on Investment menunjukkan hasil perhitungan *tolerance* sebesar 0,988 dan nilai VIF sebesar 1,012. Nilai *tolerance* Return on Equity sebesar 0,996 dan Nilai VIF sebesar 1,004. Operating Cash Flow menunjukkan hasil perhitungan *tolerance* sebesar 0,946 dan nilai VIF sebesar 1,057. Nilai *tolerance* Economic Value Added sebesar 0,953 dan Nilai VIF sebesar 1,049. Dari hasil diatas diperoleh kesimpulan bahwa seluruh nilai VIF disemua variabel penelitian lebih kecil dari 10 dan nilai *tolerance* lebih dari 0,1. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel bebas atau tidak terjadi masalah multikolinieritas diantara variabel independen dalam model regresi.

4.2.2.3 Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada problem autokorelasi. Beberapa cara dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokolerasi salah satunya adalah Uji *Durbin Watson*.

Hasil dari uji Autokolerasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokolerasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.273 ^a	.075	.063	2.10334	1.895

a. Predictors: (Constant), EVA, ROI, ROE, OFC

b. Dependent Variable: LNY

Dari tabel 4.6 diatas menunjukkan bahwa nilai DW test sebesar 1,895. Nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan derajat keyakinan 95% dan $\alpha = 5\%$ dengan jumlah sampel sebanyak 324 sampel serta jumlah variabel independen sebanyak 4, maka tabel *durbin watson* akan didapat nilai dL sebesar 1,7584, dU sebesar 1,7785. Dapat disimpulkan nilai DW test sebesar 1,895 lebih besar dari dU sebesar 1,7784 dan lebih kecil dari nilai 4-dU sebesar 2,2215. Diperoleh kesimpulan bahwa $dU < dW < 4-dU$ atau $1,7785 < 1,895 < 2,2215$. Dengan demikian bahwa tidak terjadi autokorelasi yang bersifat positive mendukung terhindarnya autokorelasi pada model yang digunakan dalam penelitian ini.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Berikut ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas dengan diagram *glejser* terhadap model regresi dalam penelitian ini :

Tabel 4.7
Uji Heteroskedastisitas dengan Uji *Glejser*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	430218625.498	55727214.506		7.720	.000
1 ROI	-336815464.125	205744046.698	-.092	-1.637	.103
ROE	3099022.259	6478131.052	.027	.478	.633
OFC	2.000E-006	.000	.013	.201	.841
EVA	4.115E-007	.000	.017	.262	.793

a. Dependent Variable: ARES

Berdasarkan uji heterokedastisitas dengan metode *Glejser* diperoleh nilai signifikansi 0,103; 0,633; 0,841; dan 0,793 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan data tidak terjadi masalah heterokedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda diperlukan guna mengetahui koefisien-koefisien regresi serta signifikan sehingga dapat dipergunakan untuk menjawab hipotesis. Adapun hasil analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS tampak pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	17.401	.122		142.656	.000
1 ROI	.016	.453	.002	.036	.971
ROE	.051	.014	.193	3.579	.000
OFC	6.463E-014	.000	.188	3.397	.001
EVA	3.756E-016	.000	.007	.123	.902

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui persamaan regresi adalah sebagai berikut :

$$Y = 17,401 + 0,016X_1 + 0,051X_2 + 6.463E-014X_3 + 3.756E-016X_4 + \epsilon$$

Keterangan :

Y : *Rate of Return*
 X1 : *Return on Investment*
 X2 : *Return on Equity*
 X3 : *Operating Cash Flow*
 X4 : *Economic Value Added*
 α : Konstanta

β : Koefisiensi Regresi

ϵ : Error

Dari hasil persamaan tersebut dapat dilihat hasil sebagai berikut :

1. Konstanta (α) sebesar 17,401 menunjukkan bahwa *Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow, Economic Value Added* diasumsikan tetap atau sama dengan 0, maka *Rate of Return* adalah 17,401.
2. Koefisien *Return on Investment* 0,016 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *Return on Investment* menyebabkan *Rate of Return* meningkat sebesar 0,016 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
3. Koefisien *Return on Equity* 0,051 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *Return on Equity* menyebabkan *Rate of Return* meningkat sebesar 0,051 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
4. Koefisien *Operating Cash Flow* 6.463 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *Operating Cash Flow* menyebabkan *Rate of Return* meningkat sebesar 6.463 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.
5. Koefisien *Economic Value Added* 3.756 menunjukkan bahwa setiap kenaikan satu satuan variable *Economic Value Added* menyebabkan *Rate of Return* meningkat sebesar 3.756 dengan asumsi variabel lainnya tetap sama dengan nol.

4.3 Pengujian Hipotesis

4.3.1 Uji Koefisien Determinasi R^2

Hasil dari koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.8

Hasil Uji R Square

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.273 ^a	.075	.063	2.10334	1.895

a. Predictors: (Constant), EVA, ROI, ROE, OFC

b. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020

Dari tabel 4.8 SPSS V.20 menunjukkan bahwa *Adjusted R Square* untuk variabel Manajemen Laba diperoleh sebesar 0,063. Hal ini berarti bahwa 6,3% dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam model tersebut, sedangkan sisanya sebesar 93,7% dijelaskan oleh variabel lain.

4.3.2 Uji Kelayakan Model (Uji F)

Hasil dari uji f dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.9

Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	114.066	4	28.517	6.446	.000 ^b
	Residual	1411.262	319	4.424		
	Total	1525.328	323			

a. Dependent Variable: LNY

b. Predictors: (Constant), EVA, ROI, ROE, OFC

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020

Berdasarkan tabel 4.9 ANOVA diperoleh koefisien signifikan menunjukkan nilai signifikan 0,000 dengan nilai F_{hitung} 6,446 dan F_{tabel} 2,32. Artinya bahwa $Sig < 0,05$ dan $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan bermakna bahwa model regresi dapat digunakan untuk

memprediksi Rate of Return atau dapat dikatakan bahwa *Return on Investment*, *Return on Equity*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added* secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *Rate of Return*.

4.3.3 Uji Hipotesis (Uji T)

Uji t digunakan untuk menjawab hipotesis yang disampaikan dalam penelitian. Adapun kesimpulan jika:

Ha diterima dan H0 ditolak apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $Sig < 0,05$

Ha diterima dan H0 ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $Sig > 0,05$

Hasil dari uji t dapat dilihat pada tabel berikut ini :

Tabel 4.10
Hasil Uji T

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	17.401	.122		142.656	.000
1 ROI	.016	.453	.002	.036	.971
ROE	.051	.014	.193	3.579	.000
OFC	6.463E-014	.000	.188	3.397	.001
EVA	3.756E-016	.000	.007	.123	.902

a. Dependent Variable: LNY

Sumber : Hasil Olah Data Melalui SPSS ver. 20, 2020

- a. Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini adalah *Return on Investment*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0.971 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a1} ditolak dan menerima H_{o1} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return on Investment* terhadap *Rate of Return*.
- b. Hipotesis kedua (H_{a2}) dalam penelitian ini adalah *Return on Equity*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$ atau. Maka

jawaban hipotesis yaitu H_{a2} diterima dan menolak H_{o2} yang menyatakan bahwaterdapat pengaruh *Return on Equity* terhadap *Rate of Return*.

- c. Hipotesis ketiga (H_{a3}) dalam penelitian ini adalah *Operating Cash Flow*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0.001 < 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a3} diterima dan menolak H_{o3} yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Rate of Return*.
- d. Hipotesis keempat (H_{a4}) dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,902 > 0,05$. Maka jawaban hipotesis yaitu H_{a4} ditolak dan menerima H_{o4} yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Return on Investment* terhadap *Rate of Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis pertama (H_{a1}) menyatakan bahwa terdapat tidak pengaruh signifikan antara *Return on Investment* terhadap *Rate of Return*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0.971 > 0,05$. *Rate of return* atau tingkat pengembalian adalah ukuran laba atau keuntungan yang digunakan sebagai persentase investasi dalam bidang keuangan. Menurut lexicon, dalam daftar istilah *Financial Times*, *rate of return* adalah keuntungan dari investasi yang biasanya dinyatakan dalam persentase tahunan. Hal ini merupakan rasio pendapatan dari investasi dibandingkan biaya investasi itu sendiri. Perhitungan *rate of return* ini akan dilakukan dalam periode tertentu dan dalam satu periode juga dapat dibagi menjadi sub-sub periode. Perhitungan akan berlangsung dalam jangka waktu yang lama dan Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mutmainah (2016) menemukan bahwa *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap *Rate of Return*. Perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan mendorong minat investor untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan laba yang besar akan memberikan return atau dividen yang besar pula baginya sehingga dapat meningkatkan kekayaan investor

atau pemilik modal tersebut. Jadi, ROI merupakan suatu alat yang bisa digunakan untuk menilai kinerja perusahaan karena besar atau kecilnya nilai ROI akan menggambarkan sebesar apa suatu perusahaan bisa menghasilkan laba. Laba yang diperoleh perusahaan kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai *rate of return* saham.

dilakukan secara berkesinambungan. *Rate of return* adalah tingkat pengembalian atau tingkat bunga yang diterima investor atas investasi yang tidak diamortisasikan. Untuk menghitung tingkat pengembalian atas investasi, kita harus mengkonversi berbagai konsekuensi dari investasi ke dalam *cash flow*.

4.4.2 Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Rate of Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Return on Equity* terhadap *Rate of Return*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$. *Return on Equity* adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, Kasmir (2015). Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham (Brigham & Houston, 2011).

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Rosa (2013) menemukan bahwa *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap *Rate of Return*. ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham, semakin tinggi ROE menandakan bahwa

perusahaan tersebut memiliki peluang untuk memberikan penghasilan yang besar bagi pemilik saham.

4.4.3 Pengaruh *Operating Cash Flow* terhadap *Rate of Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Operating Cash Flow* terhadap *Rate of Return*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0.001 < 0,05$. *Operating Cash Flow* adalah kas yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. Kas inilah yang menggambarkan bagaimana perusahaan mendapatkan profit dan mengubahnya menjadi kas.

Arus kas dari aktivitas operasi (*operating activities*) meliputi pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pendapatan dari luar.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Mutmainah (2016) menemukan bahwa *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Rate of Return*. Secara umum informasi arus kas membantu investor dalam menilai likuiditas yang merupakan kedekatan aktiva dan kewajiban pada kas, solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban saat jatuh tempo dan fleksibilitas keuangan yaitu kemampuan perusahaan untuk bereaksi menyesuaikan diri terhadap kesempatan dan kesulitan. Arus kas memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban serta membayar dividen. Dengan demikian aktivitas atau turun naiknya arus kas perusahaan akan berpengaruh terhadap turun naiknya harga saham perusahaan tersebut di pasar modal. Kesimpulan ini mendukung pemikiran bahwa arus kas yang positif akan meningkatkan harga saham

4.4.4 Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis keempat (H_{a4}) menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,902 > 0,05$. Metode *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan, sehingga dari sudut pandang investor, apakah investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya di suatu perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Sunardi (2012) menemukan bahwa *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap *Rate of Return*. Secara fundamental, pada periode penelitian diketahui bahwa banyak perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada masa sebelumnya yang disebabkan ketidakpastian akibat krisis global. Untuk menghitung EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari capital charges, yang akan dikurangkan dari Adjusted NOPAT. Untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau bahkan menderita kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan akhirnya menghasilkan EVA yang negatif. Sebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi yang bisa langsung diperoleh laporan arus kas maupun perhitungan rasio profitabilitas yang lebih mudah perhitungannya. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya. Sebagai akibat dari kerumitan

ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi jika harus melakukan perhitungan EVA terlebih dahulu.

4.4.5 Pengaruh *Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow dan Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*

Berdasarkan hasil Hipotesis kelima (H_{a5}) menyatakan apakah terdapat pengaruh signifikan antara *Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow dan Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*. Dari hasil pengujian diatas diperoleh nilai F sebesar 6,446 dan F_{tabel} 2,32 dan nilai Sig sebesar 0,000, maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai F hitung signifikan pada taraf 5%. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa secara bersama variabel berpengaruh *Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow dan Economic Value Added* terhadap *Rate of Return*. Ini berarti menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *Return on Investment, Return on Equity, Operating Cash Flow dan Economic Value Added* terhadap *Rate of Return* perusahaan Manufaktur.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah diuraikan pada Bab IV, maka untuk menjawab identifikasi masalah yang telah dirumuskan, dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut.

1. *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,971 > 0,05$.
2. *Return on Equity* berpengaruh terhadap *Rate Of Return* pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Hasil uji t pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai signifikan $0,000 < 0,05$
3. *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Rate Of Return* pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,001 < 0,05$.
4. *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap *Rate Of Return* pada perusahaan manufaktur tahun 2016-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikan $0,902 > 0,05$.

5.2Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan yang telah dikemukakan, maka penulis menyarankan untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut :

1. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak dalam bidang usaha yang lebih luas dan tidak terbatas pada sektor manufaktur saja sesuai dengan kondisi yang dihadapi pada saat itu.
2. Jumlah tahun penelitian bisa diperpanjang untuk tahun kebelakang dan tahun kedepan (terbaru) sehingga lebih menggambarkan tingkatRate of Returnyang ada di Indonesia.

3. Untuk penelitian selanjutnya yang ingin melakukan kajian ulang terhadap penelitian ini disarankan untuk menambah atau mengganti variabel lain.
4. Menambah sumber-sumber informasi pengungkapan lainnya. Sehingga lebih dapat menggambarkan kondisi perusahaan. Seperti laporan-laporan lainnya yang dikeluarkan oleh perusahaan, koran, majalah, dan informasi lainnya.

5.3 Keterbatasan

1. Dalam penelitian ini hanya menggunakan perusahaan manufaktur yang di BEI pada periode 2016-2018
2. Penelitian ini belum mengkaji variabel lain yang mempengaruhi Rate of Return pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

5.4 Implementasi

1. Bagi investor agar selalu berhati-hati dalam mengambil sebuah keputusan dalam investasi dan menekankan analisis investasinya agar dapat memperhatikan dalam keuntungan berinvestasinya.
2. Bagi penelitian berikutnya perlu untuk mempertimbangkan variabel-variabel lain yang mempengaruhi return saham pada setiap perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Allday, Arlan. Miranda, Bush. Nicole, Ticnor. Linsan Walker. 2011. “*Using Teacher Greetings To Increase Speed To Task Engagement*”. *Journal Of Behavior Analysis*, Volume. 44 No. 2. Agustus 2011, 393-396.
- Amin Widjaja Tunggal, 2011, *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*, Harvarindo.
- Abdullah, M. 2014. *Manajemen dan Evaluasi Kinerja Karyawan*. Yogyakarta : Penerbit Aswaja Pressindo.
- Anthony, Robert N, dan Vijay Govindarajan. 2012. *Management Control System*. Jakarta: Salemba Empat.
- Agus Sugiarto dan Teguh Wahyono. 2005. *Manajemen Kearsipan Modern*. Yogyakarta: Gava Media.
- Agus Sartono. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Bacal, Robert. 2011. *Performance Management*. Terjemahan Surya Dharma dan Yanuar Irawan. Gramedia Pustaka Jakarta.
- Brigham, Eugene F, dan Houston Joel F. 2006. “*Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*”. Buku Kedua. Edisi 10. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Brealey et al. 2007, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Jakarta: Erlangga.
- Dessler, Garry. 2009. *Manajemen Sumber Daya Manusia*. Jakarta: PT. Prenhalindo.

- Dewinta, Rosa. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Profitabilitas, Leverage dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Tax Avoidance*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana Indonesia.
- Corrado, Charles J. and Jordan, Bradford D. 2000. *Fundamentals of Investment Analisis*, Fourth Edition. Singapore: Mc Graw-Hill. Singapore.
- Fahmi, Irham. 2013. *Pengantar Pasar Modal*. Bandung: Alfabeta.
- Fahmi, Irham. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Fauzi, M. 2009. *Metode Penelitian Kuantitatif*, Semarang: Walisongo Press.
- Guinan, J. 2009. *Investopedia*. Jakarta: Mizan Publika.
- Ghozali, Imam. 2012. "Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20". Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar, 2003, *Ekonometri Dasar*. Terjemahan: Sumarno Zain, Jakarta: Erlangga.
- Hanafi, M, Mamduh, dan Halim, Abdul. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat. Yogyakarta : UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2004. *Standar Akuntansi Keuangan*. PSAK No. 17, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Jensen, M dan Meckling W. 1976. *Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure*. *Journal of Financial Economics* 3: 305-360.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Kasmir. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta.

- Mardiyanto. 2013. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Rajawali Press. Jakarta.
- Munawir, S. 2010. *Analisis laporan Keuangan*. Edisi keempat. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Mutmainah, Kurniawati. 2016. *Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan Konsep Konvensional dan Konsep Value Based Terhadap Rate Of Return pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45*. Universitas Sains Alquran.
- Moerdiyanti. 2010. *Pengembangan Klaster Industri Unggulan Daerah*. Jakarta: PP2KT PUDPKM BPPT.
- Nakamura, Yukata. 2011. *Clear Identification of Fundamental Idea of Nakamura's Technique and Its Applications*. 12WCEE 2000 2565
- Atakan, K., et al. 2004. J-Sesame : A Standardized Software Solution for the H/V Spectral Radio Technique. 13th World Conference on Earthquake Engineering Vancouver; B.C., Canada August 1-6, 2004 Paper No. 2270.
- Nasution, Irma Yanti. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Economic Value Added dan Financial Value Added Pada PT Perkebunan Nusantara IV Medan*. Skripsi. Universitas Sumatera Utara: Medan.
- Rahmiati, Dyan Rizki. 2014. *Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Return On Asset terhadap Market Value Added*. Jurnal Ilmu dan Riset (demic publishing service). Manajemen, vol.3, No.8. Sekolah tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA). Surabaya.
- Rivai dan Basri. 2004. *Manfaat Penilaian Kinerja*. Jurnal <http://jurnal-sdm.blogspot.com/2004/04/penilaian-kinerja-karyawan-definisi.html>.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga.

- Susanti, Rina., dan Mildawati, Titik., 2014, “*Pengaruh Kepemilikan Manajemen, Kepemilikan Institusional Dan Corporate Social Responsibility Terhadap Nilai Perusahaan*”, *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol.3, No. 1, hal. 1-18.
- Santoso, Singgih. 2012. *Panduan Lengkap SPSS Versi 20*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sugiarto. 2009. *Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Perusahaan, Permasalahan Keagenan dan Informasi Asimetri*. Graha Ilmu Yogyakarta.
- Sugiyono. 2009. “*Metode Penelitian Bisnis*”. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif Dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno, Edi. 2009. *Manajemen Sumber Daya Manusia Edisi pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Suad, Husnan. 1996. *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*. Edisi 4. BPFE. Yogyakarta.
- Suad, Husnan dan Enny, Pudjiastuti. 2012. *Dasar –Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam Cetakan Pertama. Yogyakarta : UPP STIM YPKN.
- Syahyunan. 2015. *Manajemen Keuangan 1*. Edisi ketiga. USU press. Medan.
- Young, S. David and Stephen F. O’Byrne. 2001. *EVA Dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Alih Bahasa: Lusy Widjaja. Cetakan Pertama. Jakarta: Salemba Empat.