

PENGARUH TINGKAT KESEHATAN KEUANGAN, EVA, DAN NILAI KAPITALISASI PASAR TERHADAP RETURN SAHAM

Windra Ardiansyah

ardiansyah_windra@yahoo.co.id

Lailatul Amanah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

Abstrak

This research is meant to find out the influence of financial distress potency, Economic Value Added, and market capitalism value to the stock return in LQ 45 which companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 periods. This research is a quantitative research. The samples are 32 companies which are included in the LQ45 index, the observation years is from 2010 to 2014 which has been done by using purposive sampling technique. The analysis technique has been done by using multiple linear regressions with SPSS 18. Based on the result of multiple linear regressions with its significance level is 5% and the result shows that the regression equation of goodness of fit test of has significance level is 0.000 which is smaller than ($\alpha=0.05$), it means that the potency variables i.e. financial distress, Economic Value Added (EVA) and market capitalism value are in accordance with the explanatory variables from the stock return. Hypothesis test, the first hypothesis (H_1) and second hypothesis (H_2) stated that the potency variables i.e. financial distress and Economic Value Added have positive influence to the stock return. Meanwhile, the third hypothesis (H_3) is stated that market capitalism value has positive influence to the stock return but it is denied because the result of hypothesis test shows that market capitalism value has negative influence to the stock return.

Keywords: Financial Distress, Economic Value Added, Market Capitalism Value, Stock Return

INTISARI

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat kesehatan keuangan, *Economic Value Added*, dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode tahun 2010-2014. Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian kuantitatif. Sampel yang digunakan penelitian ini adalah 32 perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 dengan tahun pengamatan dari tahun 2010 hingga 2014 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda dengan menggunakan SPSS 18. Berdasarkan hasil analisis regresi linear berganda dengan tingkat signifikansi 5% hasilnya menunjukkan bahwa uji *goodness of fit* persamaan regresinya memiliki nilai signifikansi 0.000 lebih kecil dari ($\alpha=0.05$), artinya bahwa variabel tingkat kesehatan keuangan, *Economic Value Added* (EVA) dan nilai kapitalisasi pasar sesuai sebagai variabel penjelas dari *return* saham. Untuk uji hipotesis, hipotesis pertama (H_1) dan hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa variabel tingkat kesehatan keuangan (*financial distress*) dan *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima. Sedangkan hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak karena hasil uji hipotesisnya menunjukkan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Kata kunci: *Financial Distress, Economic Value Added, Nilai Kapitalisasi Pasar, Return saham*

PENDAHULUAN

Pada aktivitas perekonomian suatu negara, didalamnya terdapat suatu lembaga yang bernama pasar modal. Pasar modal adalah suatu tempat bagi perusahaan untuk mengumpulkan modal atau dana dengan cara menawarkan sahamnya kepada masyarakat atau publik. Pasar modal memiliki peran penting karena pasar modal menyediakan fasilitas

atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*). Dan juga karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih melalui penjualan dan pembelian instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, *warrant*, dan *option*.

Dengan adanya pasar modal diharapkan kegiatan perekonomian suatu negara akan semakin meningkat dan mampu memberikan kemakmuran bagi masyarakat yang lebih luas. Diantara instrumen keuangan yang paling banyak diperdagangkan adalah saham. Saham perusahaan yang *go public* di pasar modal merupakan komoditi investasi yang beresiko tinggi karena sifatnya yang sangat peka terhadap informasi yang terjadi baik informasi didalam negeri maupun diluar negeri. Meskipun demikian saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang banyak dikenal masyarakat dan salah satu alternatif investasi yang menarik dalam pasar modal, hal ini ditandai dengan perkembangan pasar modal yang pesat, yaitu meningkatnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan nilai kapitalisasi pasar modal tiap tahunnya, seperti yang ditunjukkan oleh tabel 1 berikut ini:

Tabel 1
Indikator Pasar Modal Indonesia Tahun 2010-2014

No.	Indikator	2010	2011	2012	2013	2014
1	IHSG	3,703.51	3,821.99	4,316.69	4,274.17	5,226.94
2	Nilai Kapitalisasi Pasar (Rp Triliun)	3,258	3,538	4,128	4,219	5,228

Sumber: data sekunder diolah, 2015.

Indeks yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selain IHSG adalah indeks LQ45. Indeks LQ45 adalah indeks dari kelompok 45 saham terpilih yang memenuhi kriteria memiliki likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan yang tinggi dan memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik. Dengan kriteria itu, kelompok LQ45 merupakan kelompok saham-saham perusahaan yang diminati dan menjadi fokus perhatian investor.

Seorang investor dalam berinvestasi selalu mengharapkan untuk memperoleh keuntungan. Untuk memaksimalkan keuntungan tersebut, investor akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa deviden atau berupa *capital gain*. Sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dalam suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investornya. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return* total investasi (Tandelilin, 2010:102).

Menghitung *return* saja tidaklah cukup. Resiko dalam suatu investasi juga perlu dipertimbangkan. Dalam Hartono (2003) *return* dan resiko merupakan dua hal yang tidak terpisahkan, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade off* dari kedua faktor ini. Ada lima resiko yang mungkin saja dialami oleh para investor dalam pasar modal, yaitu tidak mendapat deviden, *capital loss*, perusahaan bangkrut atau dilikuidasi, saham di-*delist* dari bursa (*delisting*), dan saham di *suspend*.

Untuk meminimalisir resiko dan memaksimalkan *return* yang diharapkan, investor dapat melakukan analisis terhadap saham yang akan dipilih. Ada dua jenis analisis yang dapat digunakan dalam investasi di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental

ekonomi suatu perusahaan yang menitik beratkan pada rasio keuangan dan kejadian yang secara langsung maupun tak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis teknikal adalah metode analisis yang mempelajari pengaruh berbagai kekuatan seperti kekuatan penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) yang bisa memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Selain dua teknik analisis diatas, investor dapat melakukan analisis kinerja perusahaan, karena analisis kinerja perusahaan dapat memberikan informasi dan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Salah satu ukuran untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA). Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Akan tetapi bila nilai EVA negatif maka menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal, sementara bila nilai EVA sama dengan nol menunjukkan posisi impas perusahaan.

Alat ukur kinerja keuangan yang lain adalah dengan melihat tingkat kesehatan keuangan suatu perusahaan. Dimana tolak ukur analisis ini lebih mengarah pada penilaian ancaman kesulitan keuangannya (*financial distress*). Analisis ini bertujuan untuk memperoleh peringatan awal dari *financial distress* yang nantinya bisa mengarah pada kebangkrutan. Semakin awal tanda-tanda kebangkrutan diketahui maka semakin baik bagi manajemen, karena dapat melakukan perbaikan lebih awal (Hanafi, 2000:263). Menganalisis potensi kebangkrutan dapat dilihat dan diukur melalui analisis laporan keuangan, ini sangat penting untuk memperoleh informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan, ancaman kesulitan keuangannya serta hasil-hasil yang telah dicapai sehubungan dengan pemilihan strategi perusahaan yang akan diterapkan. Salah satu alat uji tingkat kesehatan keuangan untuk menilai kondisi *financial distress* suatu perusahaan yaitu metode analisis *Z-score* yang diperkenalkan oleh Profesor Edward I Altman pada tahun 1968. Kondisi *financial distress* perusahaan yang tinggi mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek keuntungan yang kurang baik.

Selain dua jenis alat ukur kinerja keuangan perusahaan tersebut diatas, dalam penelitian ini juga memasukkan nilai kapitalisasi pasar (*MarCap*) sebagai indikator pengukuran kinerja suatu perusahaan. Alasannya karena umumnya saham dengan kapitalisasi pasar yang besar menjadi incaran para investor untuk investasi jangka panjang. Menurut Manurung dan Rizky (2009:131) saham berkapitalisasi besar memiliki kapitalisasi pasar diatas Rp 1 triliun, saham berkapitalisasi medium dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp.100 miliar sampai dengan kurang dari Rp. 1 triliun, sedangkan saham berkapitalisasi kecil memiliki kapitalisasi pasar dibawah Rp 100 miliar. Karena banyak peminatnya, maka harga sahamnya cenderung relatif tinggi sehingga menjanjikan tingkat *return* yang baik pula. Berdasarkan uraian latar belakang sebagaimana dikemukakan, maka tujuan penelitian ini sebagai berikut: (1) Untuk menguji pengaruh tingkat kesehatan keuangan terhadap *return* saham; (2) Untuk menguji pengaruh *economic value added* terhadap *return* saham; (3) Untuk menguji pengaruh nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham.

TINJAUAN TEORETIS DAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan, yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal menjelaskan alasan mengapa suatu perusahaan memiliki dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan

perusahaannya kepada pihak eksternal, seperti investor atau kreditor. Dorongan untuk memberikan informasi yang terkait dengan laporan keuangan perusahaan tersebut dikarenakan adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak eksternal. Ini dikarenakan perusahaan mengetahui lebih banyak informasi mengenai perusahaan tersebut dan prospek yang dimiliki perusahaan dimasa yang akan datang dibandingkan dengan informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal. Integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan merupakan pertanda baik atau sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor ataupun pihak-pihak lain yang berkepentingan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi pihak eksternal untuk membuat keputusan investasi, kredit dan keputusan sejenis lainnya.

Kapitalisasi Pasar

Harga pasar saham paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Apabila bursa efek sudah ditutup, maka harga pasar sahamnya adalah harga penutupannya atau *closing price*. Jadi harga pasar tersebut yang menyatakan naik turunnya harga suatu saham atau sekuritas.

Menurut Rahardjo (2006:41), kapitalisasi pasar (*market capitalization*) adalah nilai pasar dari saham yang diterbitkan (*outstanding share*) suatu emiten. Sedangkan, Fakhruddin (2008:115) mendefinisikan kapitalisasi pasar sebagai nilai besaran perusahaan publik yang telah mencatatkan sahamnya dibursa saham. Apabila harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*) maka akan diperoleh *market value* yang biasa disebut nilai kapitalisasi pasar (*market capitalization*). *Market value* ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa (Hartono, 2003). Saham berkapitalisasi besar memiliki kapitalisasi pasar di atas Rp 1 triliun, saham berkapitalisasi medium dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp 100 miliar sampai dengan kurang dari Rp 1 triliun, sedangkan saham berkapitalisasi kecil memiliki kapitalisasi pasar dibawah Rp 100 miliar (Manurung dan Rizky, 2009:131). Saham yang berkapitalisasi besar umumnya menjadi incaran para investor karena nilai kapitalisasi pasar yang besar menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang bagus.

Return

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2008:195). Besar keuntungan dan kerugian yang dialami dalam suatu investasi sangat dipengaruhi oleh kemampuan analisis investor dalam memprediksi harga saham ke depan yang dipengaruhi oleh banyak faktor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, penawaran dan permintaan saham, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa datang. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa mendatang.

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added atau yang lebih sering dikenal dengan EVA merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal. Menurut Brigham dan Houston (2006), EVA adalah estimasi laba ekonomi yang sebenarnya sari bisnis setelah biaya seluruh modal dikurangkan.

EVA merupakan salah satu penilai kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen akan lebih sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para

manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Menurut Young dan O'Byrne (2001:31), EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Penilaian perusahaan berdasarkan nilai EVA sebagai berikut: (1) $EVA > 0$ maka menunjukkan adanya proses nilai tambah pada perusahaan dan berhasil menciptakan nilai bagi penyedia dana. Hal ini ditunjukkan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada tingkat biaya modal atas investasi yang dilakukannya, (2) $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada pemilik dana baik kreditor maupun pemegang saham, (3) $EVA < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang ada tidak dapat memenuhi harapan investor.

Financial Distress

Financial distress adalah suatu kondisi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan di sektor keuangannya. Mengetahui kondisi perusahaan adalah sangat penting, terutama kondisi keuangan perusahaan tersebut. Informasi ini penting diketahui oleh investor dan kreditor dalam pengambilan keputusan-keputusan investasi dan kreditnya. Masalah kesulitan keuangan (*financial distress*) selalu memunculkan kemungkinan (potensi) kebangkrutan dalam suatu perusahaan. Istilah ancaman kesulitan keuangan (*financial distress*) digunakan untuk mencerminkan adanya permasalahan likuiditas yang tidak dapat dijawab atau diatasi tanpa harus melakukan perubahan skala operasi atau restrukturisasi perusahaan.

Menurut Munawir (2011:289) secara garis besar penyebab kesulitan keuangan biasanya dibagi menjadi dua yaitu faktor internal perusahaan maupun eksternal baik yang bersifat khusus yang berkaitan langsung dengan perusahaan maupun yang bersifat umum. Faktor internal yang bisa menyebabkan kesulitan keuangan (*financial distress*) perusahaan meliputi : (1) Manajemen yang tidak efisien akan mengakibatkan kerugian terus menerus yang pada akhirnya menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. (2) Pemborosan dalam alokasi biaya, kurangnya keterampilan dan keahlian manajemen. (3) Modal yang dimiliki dengan jumlah utang-piutang yang dimiliki. Utang yang terlalu besar akan mengakibatkan biaya bunga yang besar sehingga memperkecil laba bahkan bisa mengakibatkan kerugian. (4) Piutang yang terlalu besar juga akan merugikan karena aset yang mengganggu terlalu banyak sehingga tidak menghasilkan pendapatan bagi pemegang saham atau investor.

Menurut Darsono dan Ashari (2010:103-104) faktor eksternal adalah perubahan dalam keinginan pelanggan yang tidak diantisipasi oleh perusahaan yang mengakibatkan pelanggan lari sehingga penurunan dalam pendapatan. Contoh faktor eksternal antara lain : kesulitan bahan baku karena supplier tidak dapat memasok lagi kebutuhan bahan baku yang digunakan untuk produksi, terlalu banyak piutang yang diberikan kepada debitur dengan jangka waktu yang lama yang berujung pada kerugian, hubungan yang tidak harmonis dengan kreditor juga bisa berakibat fatal pada kelangsungan hidup perusahaan, persaingan bisnis yang semakin ketat yang menuntut perusahaan untuk menjadi lebih baik sehingga bisa bersaing dengan perusahaan lain. Selain itu ada kondisi ekonomi global yang juga harus selalu diantisipasi oleh perusahaan.

Indeks LQ45

Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*LiQuid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Faktor-faktor dibawah ini dipergunakan sebagai kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks

LQ45 adalah : (1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan, (2) Aktivitas transaksi di pasar regular yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi, (3) Jumlah hari perdagangan di pasar regular, (4) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu, (5) Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

BEI akan terus memantau perkembangan saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ45. Setiap tiga bulan sekali akan dilakukan review pergerakan ranking saham-saham yang akan digunakan dalam perhitungan Indeks LQ45. Penggantian saham akan dilakukan setiap enam bulan sekali yaitu setiap awal bulan Februari dan Agustus. Apabila terdapat saham yang sudah tidak memenuhi kriteria lagi, maka saham tersebut harus dikeluarkan dari perhitungan indeks dan diganti dengan saham lain yang memenuhi kriteria.

Perumusan Hipotesis

Pengaruh Tingkat Kesehatan Keuangan Terhadap *Return Saham*

Untuk menilai kondisi *financial distress* perusahaan dilihat dari tingkat kesehatan keuangannya yang dapat ditunjukkan dengan nilai Z-Scores yang didapat dari rumus yang dikembangkan oleh Altman. Semakin besar nilai Altman Z-Score menunjukkan tingginya tingkat kesehatan keuangan perusahaan sehingga membuat harga saham semakin meningkat. Dengan nilai Z-Score yang semakin besar mengakibatkan perusahaan mempunyai prospek yang baik dan akan mempengaruhi minat investor dan akan diikuti dengan peningkatan return saham (Fitriati, 2010). Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis pertama yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₁: Tingkat kesehatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* pasar.

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*

EVA adalah suatu metode yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta apabila perusahaan menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal. Besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi laporan keuangannya. Perusahaan dengan nilai EVA yang tinggi akan membuat harga saham semakin tinggi sehingga *return* saham ikut naik juga, demikian sebaliknya bila nilai EVA rendah akan membuat harga saham makin rendah sehingga *return* saham akan turun karena minat investor turun. Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis kedua yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₂: *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* pasar.

Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return Saham*

Pada umumnya saham-saham yang nilai kapitalisasi pasarnya besar menjadi incaran para investor karena nilai kapitalisasi tersebut menggambarkan pertumbuhan perusahaan yang baik. Karena banyak peminatnya maka harga sahamnya relatif tinggi dan tentunya akan berdampak juga pada *return* saham yang juga tinggi. Nilai kapitalisasi pasar sangat ditentukan oleh kekuatan pasar yaitu kekuatan penawaran dan permintaan yang timbul di pasar modal. Oleh karena itu nilai pasar selalu berfluktuasi mengikuti harga penutupan saham yang terjadi tiap harinya. Sehubungan uraian di atas, maka hipotesis ketiga yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

H₃: Nilai Kapitalisasi Pasar berpengaruh positif terhadap *return* pasar.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua saham emiten yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 untuk periode perdagangan Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015 yang diumumkan oleh BEI melalui pengumuman No.: Peng-00531/BEI.OPP/07-2014 dengan jumlah 45 perusahaan. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sampel bertujuan (*purposive sampling*). Kriteria yang digunakan untuk memilih sampel adalah sebagai berikut : (1) Perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 periode perdagangan Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015, (2) Perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa sebelum tahun 2009, (3) Perusahaan melaporkan beban bunga atau beban keuangan perusahaan dalam laporan keuangannya, (4) Perusahaan yang bergerak di sektor keuangan dan perbankan.

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen

Return Saham

Return saham yang merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukan. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2003). Dalam melakukan investasi terdapat beberapa metode pengukuran *return*, salah satunya adalah *Capital Gain/Loss*. Dalam pengukurannya menggunakan *adjusted closed price* bulanan, lalu dicari rata-rata *return* setahun. Harga ini dipakai karena telah disesuaikan dengan *corporate action* masing-masing emiten. Adapun rumus penghitungan *return* saham sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{\text{AdjP}(t) - \text{AdjP}(t - 1)}{\text{AdjP}(t - 1)}$$

Dimana :

AdjP_t = *adjusted closed price* periode t

AdjP_{t-1} = *adjusted closed price* periode t-1

R_{it} = *return* saham i pada periode t

Variabel Independen

Tingkat kesehatan keuangan

Financial distress adalah suatu kondisi dimana perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan. Kondisi *financial distress* dilihat dari tingkat kesehatan keuangan perusahaan yang diukur dengan melihat nilai Z-Score masing-masing perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengetahui nilai Z-Score (Hanafi dan Halim, 2009), adalah sebagai berikut :

$$Z_{sc} = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3 X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

Dimana :

X_1 = (Aset lancar - Utang lancar) / Total aset

X_2 = Laba yang ditahan / Total aset

X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X_4 = Nilai pasar saham biasa dan preferen / Nilai buku total hutang

X_5 = Penjualan / Total asset

Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan suatu indikator untuk mengetahui ada tidaknya suatu penciptaan nilai dari suatu investasi oleh perusahaan. Dengan kata lain EVA adalah alat ukur kinerja suatu perusahaan yang digunakan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Secara ringkas menurut Prabowo (2009) EVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{WACC}$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit after Tax*

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Untuk langkah - langkah dalam penghitungan EVA adalah sebagai berikut: (1) Menghitung biaya hutang (*cost of debt*), (2) Menghitung biaya ekuitas (*cost of equity*), (3) Menghitung struktur modal, (4) Menghitung *Net Operating After Tax* (NOPAT), (5) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), dan yang terakhir (6) Menghitung EVA. Dan karena variabel ini dalam satuan rupiah, sedangkan nilai dari variabel dependen dalam satuan desimal, maka nilai variabel EVA akan ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (ln).

Nilai Kapitalisasi Pasar (MarCap)

Harga pasar merupakan harga riil suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau harga pada saat pasar bursa efek sudah ditutup. Jadi harga pasarnya adalah harga penutupannya (*closing price*). Apabila harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*) maka akan didapat nilai kapitalisasi pasar (*MarCap*). Jadi rumus penghitungan dari nilai kapitalisasi pasar adalah ;

Nilai kapitalisasi pasar = harga pasar saham x jumlah saham yang diterbitkan

Dan karena variabel ini dalam satuan rupiah, sedangkan nilai variabel dependen dalam satuan desimal, maka nilai variabel kapitalisasi pasar akan ditransformasi ke dalam bentuk logaritma natural (ln).

Teknik Analisis Data

Uji analisis regresi linier berganda adalah analisis dalam bentuk hubungan antara satu variabel dependen dengan satu (banyak) variabel dependen yang terlibat. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen, yaitu tingkat kesehatan keuangan, *economic value added*, dan nilai kapitalisasi pasar terhadap variabel dependen *return* saham. Uji statistik regresi linier berganda dikatakan model yang baik jika memenuhi asumsi normalitas data dan terbebas dari asumsi-asumsi klasik statistik lainnya, yaitu multikolinieritas, autokorelasi, dan heterokesdastisitas. Model persamaan regresinya sebagai berikut :

$$R_s = a + \beta_1 Z\text{-Score} + \beta_2 \text{EVA} + \beta_3 \text{MarCap} + e$$

Keterangan ;

R_s = *Return Saham*

a = Konstanta

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

Z-Score = Tingkat kesehatan keuangan

EVA = *Economic Value Added*

MarCap = Nilai kapitalisasi pasar

e = Standar error / tingkat kesalahan penduga dalam penelitian

Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2006), Analisis deskriptif berfungsi untuk memberikan gambaran atau deskriptif data berdasarkan nilai rata-rata (mean), deviasi standar, nilai minimum dan maksimum. Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Selain itu statistik deskriptif digunakan untuk mengembangkan profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Uji Asumsi Klasik

Pengujian asumsi klasik ini bertujuan untuk mengetahui dan menguji kelayakan atas model regresi yang digunakan dalam penelitian ini. Pengujian ini juga dimaksudkan untuk memastikan bahwa di dalam model regresi yang digunakan tidak terdapat multikolonieritas dan heteroskedastisitas serta untuk memastikan bahwa data yang dihasilkan berdistribusi normal (Ghozali, 2006).

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Cara untuk mendeteksi apakah residual memiliki distribusi normal atau tidak, yaitu dengan melihat grafik histogram yang membandingkan antara data observasi dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Metode lain yaitu dengan melihat normal probability plot yang membandingkan distribusi kumulatif dengan distribusi normal. Distribusi normal akan membentuk suatu garis lurus diagonal. Jika distribusi data residual normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya (Ghozali, 2006:75). Metode yang lebih akurat untuk menguji normalitas adalah dengan uji *Kolmogorov Smirnov*, yaitu dengan melihat angka profitabilitas signifikan, yaitu : (a) Jika *Asymp.Sig* < 0.05 maka distribusi data tidak normal, (b) Jika *Asymp.Sig* > 0.05 maka distribusi data normal.

Uji multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi antar variabel independen yaitu didasarkan pada nilai *tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan setiap variabel bebas mana yang dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Apabila nilai *tolerance* > 0,1 dan nilai VIF < 10 maka tidak terdapat multikolonieritas dalam model regresinya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antara variabel independen (Ghozali, 2006:57).

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Park. Apabila nilai sig > 0,05 maka terjadi homoskedastisitas dan ini yang harus terjadi, namun jika sebaliknya nilai sig < 0,05 maka terdapat heteroskedastisitas. Tidak terjadinya heteroskedastisitas pada model regresi menunjukkan bahwa model regresi tersebut layak digunakan.

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika ada korelasi maka terjadi autokorelasi (Ghozali, 2006:61). Pengujian untuk mendeteksi adanya autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*, yaitu membandingkan nilai DW dengan kriteria pengujiannya $du < dw < 4 - du$. Jika angka DW berkisar antara $du < dw < 4 - du$ maka tidak terjadi autokorelasi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian digunakan untuk mengidentifikasi variabel-variabel apa saja yang akan diuji pada setiap hipotesis, bagaimana profil dan distribusi variabel-variabel tersebut digunakan untuk memberi informasi. Ukuran yang digunakan dalam deskripsi penelitian ini antara lain, jumlah data penelitian, nilai minimum dan nilai maksimum, nilai rata-rata (mean), dan standar deviasi masing-masing variabel. Hasil

statistik deskriptif dengan menggunakan SPSS 18 dari variabel-variabel penelitian sebagai berikut:

Tabel 2

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std Deviation
Return	160	-.0390	.5229	.031646	.0583449
Z-Score	160	1.0169264	28.079601	6.670009292	5.971954574
LN_EVA	155	23.15	30.83	28.3207	1.08417
LN_MarCap	160	21.78	33.35	30.7869	1.41863
Valid N (listwise)	155				

Sumber : Output SPSS

Dari hasil uji statistik deskriptif diatas, dapat diketahui bahwa N atau jumlah data variabel yang valid adalah 155. Untuk variabel *return* saham nilai minimumnya sebesar -0.0390, nilai maksimumnya sebesar 0.5229, mean (nilai rata-rata) sebesar 0.031646 dan standar deviasi variabel ini adalah 0.0583449. Untuk variabel tingkat kesehatan keuangan (Z-Score) nilai minimumnya sebesar 1.0169264, nilai maksimumnya sebesar 28.0796010, mean sebesar 6.670009292 dan standar deviasinya sebesar 5.971954574. Untuk variabel LN_EVA nilai minimumnya sebesar 23.15, nilai maksimumnya sebesar 30.8252, mean sebesar 28.3207 dan standar deviasinya sebesar 1.08417. Untuk variabel LN_MarCap nilai minimumnya sebesar 21.7837, nilai maksimumnya sebesar 33.3535, mean sebesar 30.786939 dan standar deviasinya sebesar 1.4186338.

Uji Asumsi Klasik

Uji normalitas. Pengujian normalitas data ini dilakukan terhadap nilai residualnya. Data diolah dengan bantuan program SPSS 18. Salah satu cara untuk melihat normalitas adalah dengan menggunakan Uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika hasil K-S mempunyai nilai sig ≥ 0.05 maka dapat dikatakan data berdistribusi normal. Hasil pengujian normalitas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 2.381 dan *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.000 lebih kecil dari 0.05. Maka dapat disimpulkan bahwa data residual tidak terdistribusi secara normal. Untuk itu harus dilakukan transformasi data untuk memenuhi asumsi normalitas. Untuk memperoleh hasil yang baik maka data *outlier* dalam penelitian ini harus dihilangkan. *Outlier* adalah data yang memiliki karakteristik unik yang terlihat sangat berbeda jauh dari observasi-observasi lainnya dan muncul dalam bentuk nilai ekstrim baik untuk sebuah variabel tunggal atau variabel kombinasi. Setelah data *outlier* sejumlah 9 data dihilangkan maka data yang semula 155 data menjadi 146 data. Hasil uji normalitas setelah penghilangan data *outlier* menunjukkan nilai *Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0.532 dan *Asymp.Sig. (2-tailed)* sebesar 0.940 lebih besar dari 0,05 sehingga data dapat disimpulkan bahwa data residualnya berdistribusi normal dan sudah memenuhi asumsi normalitas dan bisa dianalisa lebih lanjut dengan menggunakan analisis regresi.

Uji Multikolinearitas. Nilai *tolerance* semua variabel bebas lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF semuanya kurang dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengindikasikan adanya multikolinieritas.

Uji Autokorelasi. Berdasarkan hasil uji autokorelasi diperoleh nilai Durbin-Watson hitung sebesar 1.807 dengan menggunakan data sejumlah 146 dan variabel independen sebanyak 3, sehingga berdasarkan tabel Durbin Watson diketahui nilai $dl=1,6878$ dan $du=1,7716$ (pada tabel DW), serta nilai $(4-du)= 2,2284$. Nilai 1.807 tersebut terletak diantara nilai du dan $(4-du)$ sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas. Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan Uji Park, caranya dengan meregresikan log natural (ln) *Unstandardized Residual* kuadratnya sebagai variabel dependennya dengan log natural (ln) variabel-variabel independennya. Kriteria Uji Park, yaitu apabila nilai signifikansi variabel independen lebih dari 0.05, maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Hasilnya adalah nilai signifikansi ketiga variabel independennya lebih dari 0.05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Analisis Regresi Linier Berganda

Berdasarkan hasil output SPSS diperoleh rekapitulasi analisis regresi linier berganda sebagai berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	.265	.062		
Z-Score	.002	.000	.313	4.335	.000
LN_EVA	.026	.004	.819	6.194	.000
LN_MarCap	-.032	.004	-1.208	-8.755	.000

a. Dependent Variabel: Return

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 3, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 Z\text{-Score} + \beta_2 LN_EVA + \beta_3 LN_MarCap + e$$

$$R_s = 0.265 + 0.002Z\text{-Score} + 0.026LN_EVA - 0.032LN_MarCap + e$$

Pengujian Hipotesis

Uji Goodness of Fit

Model regresi yang dikatakan permodelannya layak atau fit, apabila tingkat signifikansinya lebih kecil dari 0.05. Hasil uji *goodness of fit* disajikan pada tabel 4 sebagai berikut :

Tabel 4
Uji Goodness of Fit

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.059	3	.020	28.063	.000
	Residual	.099	142	.001		
	Total	.157	145			

a. Predictors: (Constant), LN_MarCap, Z-Score, LN_EVA

b. Dependent Variable: Return

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 4 di atas menunjukkan bahwa nilai F hitung sebesar 28.063 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari ($\alpha=0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa ketiga variabel yaitu tingkat kesehatan keuangan, *Economic Value Added*, dan nilai kapitalisasi pasar sesuai sebagai variabel penjelas *return* saham.

Uji Hipotesis

Uji hipotesis digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh tingkat kesehatan keuangan, *Economic Value Added*, nilai kapitalisasi pasar terhadap variabel *return* saham. Hasil uji hipotesis disajikan pada tabel 5 sebagai berikut:

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
	1 (Constant)	.265	.062		
Z-Score	.002	.000	.313	4.335	.000
LN_EVA	.026	.004	.819	6.194	.000
LN_MarCap	-.032	.004	-1.208	-8.755	.000

a. Dependent Variabel: Return

Sumber: Output SPSS

Pengaruh Tingkat Kesehatan Keuangan Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian diatas, didapat bahwa tingkat kesehatan keuangan (Z-Score) berpengaruh positif terhadap *return* saham, hal ini dilihat dari nilai t_{hitung} sebesar 4.335 dan tingkat signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05). Dengan demikian hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan tingkat kesehatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Hasil ini sejalan dengan penelitian – penelitian sebelumnya, Issabella (2013) yang meneliti “Pengaruh *Economic value Added*, Resiko Sistematis dan Prediksi Kebangkrutan dengan model Altman Z-Score Terhadap Return Saham” yang menyatakan bahwa prediksi kebangkrutan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini juga konsisten dengan penelitian Siregar (2008), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap pergerakan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka di Bursa Efek Indonesia” menyatakan bahwa potensi kebangkrutan berpengaruh signifikan terhadap pergerakan harga saham perusahaan terbuka di BEI. Hasil penelitian ini memberikan indikasi bahwa pengukuran tingkat kesehatan keuangan perusahaan dengan metode Altman Z-Score mampu memberikan kontribusi dalam memprediksi pergerakan harga saham yang nantinya bisa untuk memperkirakan return yang akan di peroleh. Nilai Z-Score yang besar menandakan perusahaan mempunyai prospek yang baik dan tingkat kesehatan keuangan yang baik pula.

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Return Saham

Berdasarkan tabel diatas didapat bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai t_{hitung} sebesar 6.194 dengan signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05) dan arahnya positif. Dengan demikian hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham diterima.

Dengan nilai EVA yang positif berarti perusahaan mampu memenuhi harapan para investor atas tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan pada perusahaan. Karena dengan nilai EVA positif akan mengakibatkan kepercayaan investor meningkat karena perusahaan mampu memberikan tingkat *return* yang diinginkan oleh pemegang saham atau investor. Dengan demikian pengukuran kinerja dengan menggunakan konsep EVA dapat dipraktekkan karena EVA merupakan gambaran kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Wibisono (2010) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap return saham. Penelitian ini juga

konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Issabella (2013) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Pengaruh Nilai Kapitalisasi Pasar Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan tabel diatas didapat bahwa nilai kapitalisasi pasar (*MarCap*) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dibuktikan dengan nilai thitung sebesar -8.756 dengan signifikansi sebesar 0.000 (lebih kecil dari 0.05) dan arahnya negative. Dengan demikian hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan nilai kapitalisasi pasar berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi pasar memiliki pengaruh yang berlawanan dengan *return* saham. Bila harga saham tinggi dan menyebabkan nilai kapitalisasi pasar meningkat, maka *return* saham akan mengalami penurunan. Ini karena harga saham yang terlalu tinggi dapat mempengaruhi minat investor untuk berinvestasi sehingga harga saham sulit untuk meningkat lagi dan investor tidak dapat menjangkau harga tersebut. Selain itu harga yang terlalu tinggi menyebabkan permintaan terhadap pembelian saham mengalami penurunan. Untuk menarik minat investor dan membuat saham likuid kembali perusahaan melakukan stok split dengan cara memecah nilai nominal saham menjadi nominal yang lebih kecil sesuai dengan ratio stok split yang ditentukan. Tujuannya menjadikan harga saham lebih murah. Disamping itu kebanyakan investor pada periode penelitian ini lebih mengejar keuntungan *capital gain* sehingga mereka cenderung menjual saham-sahamnya pada saat harga tinggi demi mencari keuntungan. Sehingga aksi ini dapat mempengaruhi pergerakan harga saham di bursa menjadi turun yang mengakibatkan *return* saham ikut turun.

Hal ini seiring dengan penelitian Miranty (2012) mengenai "Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, Dan *Turn Over Rasio* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2005-2010". Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa kapitalisasi pasar berkontribusi negatif terhadap *return* saham. Begitu juga dengan penelitian Prasetyo (2000) yang berjudul " Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar Sebagai Prediksi Harga Saham di BEI Pada periode Bullish dan Bearish" menyatakan bahwa pada periode bullish variabel LogMarcap (*Market Capitalization*) mempunyai pengaruh signifikan yang negative terhadap *return* dan juga mempunyai pengaruh yang negative pada periode bearish, tetapi tidak signifikan.

Koefisien Determinasi (R^2)

Uji koefisien determinasi digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil koefisien determinasi dapat disajikan pada tabel 6 sebagai berikut:

Tabel 6

Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
	.610 ^a	.372	.359	.0263714

a. Predictors: (Constant), LN_MarCap, Z-Score, LN_EVA

Sumber: Output SPSS

Dari tabel diatas dapat dilihat nilai adjusted R-square sebesar 0.359 hal ini menunjukkan bahwa variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen sebesar 35.9% sedangkan 64.1% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Simpulan hasil penelitian ini dapat dikemukakan sebagai berikut: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh tingkat kesehatan keuangan, *economic value added* dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 untuk periode perdagangan Agustus 2014 sampai dengan Januari 2015 dengan periode pengamatan tahun 2010 hingga 2014. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka dapat diambil beberapa kesimpulan, yaitu: (1) Tingkat kesehatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesehatan keuangan berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis pertama (H_1) yang menyatakan bahwa tingkat kesehatan keuangan berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. (2) *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa *economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah positif. Sehingga hipotesis kedua (H_2) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham dapat diterima. (3) Nilai kapitalisasi pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi pasar berpengaruh terhadap *return* saham dengan arah negatif. Sehingga hipotesis ketiga (H_3) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham ditolak.

Saran

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang pengaruh tingkat kesehatan keuangan, *economic value added* dan nilai kapitalisasi pasar terhadap *return* saham. Berikut adalah saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti yang akan datang yaitu: (1) Penelitian ini hanya menggunakan sampel perusahaan yang termasuk dalam perhitungan indeks LQ45 dengan periode 5 tahun. Untuk penelitian selanjutnya diharapkan untuk memperluas obyek penelitian seperti seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. (2) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada investor mengenai kinerja keuangan perusahaan dan menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan sebelum melakukan investasi. (3) Bagi peneliti selanjutnya terkait dengan pengaruh terhadap *return* saham, diharapkan memasukkan faktor-faktor lain dari luar perusahaan yang turut mempengaruhi *return* saham, seperti resiko bisnis, inflasi, suku bunga, kondisi ekonomi yang dapat digunakan sebagai landasan pengambilan keputusan.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Darsono dan Ashari. 2010. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Fakhrudin, H.M. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Fitriati, I.R. 2010. Analisis Hubungan Distress Risk, Firm Size, dan Book to Market Ratio dengan Return Saham. *Skripsi*. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, I. 2006. *Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, M.M. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Satu. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Hanafi, M.M. dan A. Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, J. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- _____. 2008. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kelima. BPFE. Yogyakarta.

- Issabella, M. 2013. Pengaruh Economic Value Added, Resiko Sistematis, dan Prediksi Kebangkrutan dengan Model Altman Z-Score Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Negeri Padang. Padang.
- Manurung, A. H. dan L. T. Rizky. 2009. *Succesfull Financial Planner*. PT.Grasindo. Jakarta.
- Miranty, N. 2012. Pengaruh DER, Kapitalisasi Pasar, dan Turnover Ratio Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Indonesia. Depok.
- Munawir, S. 2011. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan ke-5. PT.Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Prabowo, H. 2009. Penerapan Economic Value Added Untuk Memaksimalkan Nilai Perusahaan : Studi Kasus PT. XYZ. *Jurnal The Winners*, Vol 5(1):19-33.
- Prasetyo, T. 2000. Analisis Rasio Keuangan dan Nilai Kapitalisasi Pasar sebagai Prediksi Harga Saham di BEJ pada Periode Bullish dan Bearish. *Simposium Nasional Akuntansi III*. Depok.
- Rahardjo, S. 2006. *Kiat Membangun Aset Kekayaan*. PT.Elex Media Komputindo. Jakarta.
- Siregar, A. 2008. Pengaruh Potensi Kebangkrutan Altman Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur Terbuka Di BEI. *Thesis*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Tandelilin, E. 2010. *Portofolio dan Investasi : Teori dan Aplikasi*. Edisi Pertama. Kanisius. Yogyakarta.
- Wibisono, H. 2010. Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Rasio Profitabilitas Terhadap Return Saham. *Skripsi*. Universitas Sebelas Maret. Surakarta.
- Young, S. D. dan S. F. O'Byrne. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.