

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum Objek/Subjek Penelitian

1. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912 dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa Efek Jakarta sempat tutup selama periode perang dunia pertama, kemudian dibuka lagi pada tahun 1925. Selain Bursa Efek Jakarta, pemerintah kolonial juga mengoperasikan bursa paralel di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa ini dihentikan lagi ketika terjadi pendudukan tentara Jepang di Batavia.

Aktivitas di bursa ini terhenti dari tahun 1940 sampai 1951 di sebabkan perang dunia II yang kemudian disusul dengan perang kemerdekaan. Baru pada tahun 1952 di buka kembali, dengan memperdagangkan saham dan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda di nasionalisasikan pada tahun 1958.

Tahun 1955 adalah tahun Bursa Efek Jakarta memasuki babak baru, karena Bursa Efek Jakarta meluncurkan *Jakarta Automated Trading System (JATS)*. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang adil dan transparan dibanding sistem perdagangan manual.

Pada tahun 1977 Bursa Efek Jakarta bersifat *supply lending*. Pada Juli 2000, Bursa Efek Jakarta merupakan perdagangan tanpa warkat (*ckripess trading*) dengan tujuan untuk meningkatkan likuiditas pasar dan menghindari peristiwa saham hilang dan pemalsuan saham, serta untuk mempercepat proses penyelesaian transaksi. Tahun 2001 Bursa Efek Jakarta mulai menerapkan perdagangan jarak jauh (*Remote Trading*), sebagai upaya meningkatkan akses pasar, efisiensi pasar, kecepatan dan frekuensi perdagangan.

Tahun 2007 menjadi titik penting dalam sejarah perkembangan Pasar Modal Indonesia. Dengan persetujuan para pemegang saham kedua bursa, BES digabungkan ke dalam BEJ yang kemudian menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tujuan meningkatkan peran pasar modal dalam perekonomian Indonesia. Pada tahun 2008, Pasar Modal Indonesia terkena imbas krisis keuangan dunia menyebabkan tanggal 8-10 Oktober 2008 terjadi penghentian sementara perdagangan di Bursa Efek Indonesia. IHSG, yang sempat menyentuh titik tertinggi 2.830,26 pada tanggal 9 Januari 2008, terperosok jatuh hingga 1.111,39 pada tanggal 28 Oktober 2008 sebelum ditutup pada level 1.355,41 pada akhir tahun 2008. Kemerosotan tersebut dipulihkan kembali dengan pertumbuhan 86,98% pada tahun 2009 dan 46,13% pada tahun 2010. Pada tanggal 2 Maret 2009 Bursa Efek Indonesia meluncurkan sistem perdagangan baru yakni *Jakarta Automated Trading System Next Generation* (JATS Next-G), JATS Next-G memiliki empat mesin (*engine*), yakni: mesin utama, *back up* mesin utama, *disaster recovery centre* (DRC), dan *back up* DRC. JATS Next-G memiliki kapasitas hampir tiga kali lipat dari JATS generasi lama. (<http://peace-wentali.blogspot.com/2013/02/sejarah-singkat-bei-bursa-efek-indonesia.html>)

2. Sejarah Singkat Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan

Berikut ini penjelasan secara singkat sejarah Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang digunakan sebagai sampel penelitian :

a. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI)

Gambar 4.1
Logo Perusahaan ADHI



beyond construction



Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) didirikan tanggal 1 Juni 1974 dan memulai usaha secara komersial pada tahun 1960. Kantor pusat ADHI berkedudukan di Jl. Raya Pasar Minggu KM.18, Jakarta 12510–Indonesia. Nama Adhi Karya untuk pertama kalinya tercantum dalam SK Menteri Pekerjaan Umum dan Tenaga Kerja tanggal 11 Maret 1960. Kemudian berdasarkan PP No. 65 tahun 1961 Adhi Karya ditetapkan menjadi Perusahaan Negara Adhi Karya. Pada tahun itu juga, berdasarkan PP yang sama Perusahaan Bangunan bekas milik Belanda yang telah dinasionalisasikan, yaitu *Associate NV* dilebur ke dalam Adhi Karya.

Pemegang saham pengendali ADHI adalah Negara Republik Indonesia, dengan persentase kepemilikan sebesar 51%. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup bidang usaha ADHI meliputi konstruksi, konsultasi manajemen dan rekayasa industri dan perdagangan umum, jasa pengadaan barang, industri pabrikan, jasa dalam bidang teknologi informasi, *real estate*. (<http://britama.com/index.php/2012/05/sejarah-dan-profil-singkat-adhi/>)

b. PT. Nusa Konstruksi Enjinering Tbk (DGIK)

Gambar 4.2
Logo Perusahaan DGIK



Nusa Konstruksi Enjinering Tbk (dahulu Duta Graha Indah Tbk) (DGIK) didirikan tanggal 11 Januari 1982 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1982. Kantor pusat DGIK di Jalan Sunan Kalijaga No. 64, Kebayoran Baru, Jakarta Selatan 12160 – Indonesia. DGIK memiliki 11 kantor cabang di beberapa daerah di Indonesia yaitu Surabaya, Padang, Pekanbaru, Makasar, Samarinda, Mataram, Kupang, Semarang, Medan, Aceh, Palembang dan cabang di luar negeri yaitu di Timor Leste.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham DGIK, yaitu: PT.Lintas Kebayoran Kota (pengendali) (33,03%), Hudson River Group Pte.Ltd. (14,09%), PT.Rezeki Segitiga Emas (9,02%) dan PT.Lokasindo Aditama (7,35%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan DGIK adalah bergerak dalam jasa konstruksi, industri, perdagangan, agen/perwakilan, real estate, pertambangan, investasi dan jasa lain. Pada tanggal 13 Desember 2007, DGIK memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham DGIK (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.662.345.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp225,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia

(BEI) pada tanggal 19 Desember 2007. (<http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-dgik/>)

c. **PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP)**

Gambar 4.3
Logo Perusahaan PTPP



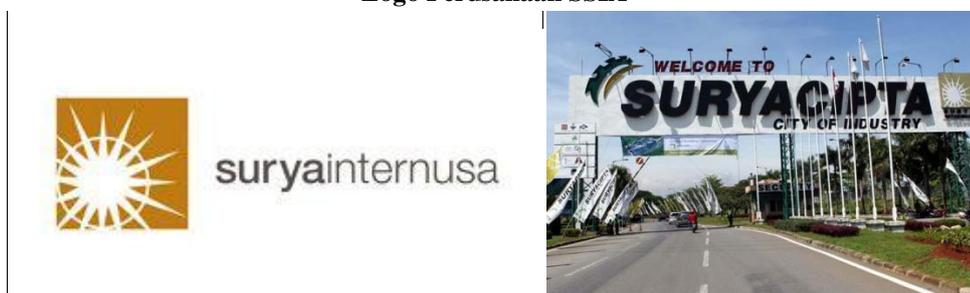
Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk atau dikenal dengan nama PP (Persero) Tbk (PTPP) didirikan 26 Agustus 1953 dengan nama NV Pembangunan Perumahan, yang merupakan hasil peleburan suatu Perusahaan Bangunan bekas milik Bank Industri Negara ke dalam Bank Pembangunan Indonesia, dan selanjutnya dilebur ke dalam P.N.Pembangunan Perumahan, suatu Perusahaan Negara yang didirikan tanggal 29 Maret 1961. Kantor pusat PTPP beralamat di Jl. Letjend. TB Simatupang No. 57, Pasar Rebo – Jakarta Timur 13760 – Indonesia.

Pemegang saham pengendali PTPP adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 51,00% di saham Seri B. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan PTPP adalah turut serta melakukan usaha di bidang industri konstruksi, industri pabrikasi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, *Engineering Procurement* dan *Construction* (EPC) perdagangan, pengelolaan kawasan, layanan jasa peningkatan kemampuan dibidang konstruksi, teknologi informasi, kepariwisataan, perhotelan, jasa *engineering* dan perencanaan, pengembang untuk menghasilkan barang atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat. Pada

tanggal 29 Januari 2010, PTPP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTPP (IPO) seri B kepada masyarakat sebanyak 1.038.976.500 dengan nilai nominal Rp100,- per saham saham dengan harga penawaran Rp560,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Februari 2010. (<http://britama.com/index.php/2012/10/sejarah-dan-profil-singkat-ptpp/>)

d. PT. Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA)

Gambar 4.4
Logo Perusahaan SSIA



Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA) didirikan tanggal 15 Juni 1971 dengan nama PT. Multi Investments Ltd dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat SSIA beralamat di Tempo Scan Tower, Lantai 20, Jl. HR Rasuna Said Kavling 3-4, Kuningan Timur, Jakarta 12950 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham SSIA, antara lain: PT. Arman Investments Utama (9,55%), PT. Union Sampoerna (8,75%), PT. Persada Capital Investama (7,85%) dan HSBC-FUND Services, Lynas Asia Fund (6,87%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan SSIA adalah berusaha dalam bidang industri, perdagangan, pembangunan, pertanian, pertambangan dan jasa, termasuk mendirikan perusahaan dibidang perindustrian bahan bangunan, real estat, kawasan industri, pengelolaan gedung dan lain-lain. Pada tanggal 05 Maret 1997, SSIA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham SSIA

(IPO) kepada masyarakat sebanyak 135.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp975,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 27 Maret 1997. (<http://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-ssia/>)

e. PT. Total Bangun Persada Tbk (TOTL)

Gambar 4.5
Logo Perusahaan TOTL



Total Bangun Persada Tbk (TOTL) didirikan dengan nama PT Tjahja Rimba Kentjana tanggal 4 September 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1970. Kantor pusat TOTL berlokasi di Jl. Letjen S. Parman Kav. 106, Tomang, Jakarta Barat 11440 – Indonesia.

Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham TOTL, antara lain: PT.Total Inti Persada (pengendali) (56,50%) dan Ir. Djadjang Tanuwidjaja, MSc. (8,02%). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan TOTL adalah dalam bidang konstruksi dan kegiatan lain yang berkaitan dengan bidang usaha konstruksi. Pada tanggal 18 Mei 2006, TOTL memperoleh pernyataan efektif dari BAPEPAM-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham atas 300.000.000 lembar saham dengan nilai nominal Rp100,- per saham dan harga penawaran Rp345,- per saham. Sejak tanggal 25 Juli 2006, TOTL mencatatkan saham hasil penawaran tersebut pada Bursa Efek Indonesia. (<http://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-totl/>)

f. **PT.Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA)**

Gambar 4.6
Logo Perusahaan WIKA



Wijaya Karya (Persero) Tbk (WIKA) didirikan tanggal 29 Maret 1961 dengan nama Perusahaan Negara/PN "Widjaja Karja" dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1961. Kantor pusat WIKA beralamat di Jl. D.I Panjaitan Kav.9, Jakarta Timur 13340 dengan lokasi kegiatan utama di seluruh Indonesia dan luar negeri.

Berdasarkan Peraturan Pemerintah No.64, perusahaan bangunan bekas milik Belanda yang bernama *Naamloze Vennootschap Technische Handel Maatschappij en Bouwbedrijf Vis en Co.* yang telah dikenakan nasionalisasi, dilebur ke dalam PN Widjaja Karja. Kemudian tanggal 22 Juli 1971, PN. Widjaja Karja dinyatakan bubar dan dialihkan bentuknya menjadi Perusahaan Perseroan (PERSERO). Selanjutnya pada tanggal 20 Desember 1972 Perusahaan ini dinamakan PT Wijaya Karya. Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, maksud dan tujuan WIKA adalah berusaha dalam bidang industri konstruksi, industri pabrikasi, industri konversi, jasa penyewaan, jasa keagenan, investasi, agro industri, energi terbarukan dan energi konversi, perdagangan, *engineering procurement, construction*, pengelolaan kawasan, layanan peningkatan kemampuan dibidang jasa konstruksi, teknologi informasi jasa *engineering* dan perencanaan. (<http://britama.com/index.php/2012/06/sejarah-dan-profil-singkat-wika/>)

B. Deskripsi Hasil Penelitian

1. *Stocks return* Sample Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan

Stocks return merupakan tingkat keuntungan yang akan diperoleh investor yang menanamkan dananya di pasar modal. *Stocks return* ini dapat dijadikan sebagai indikator dari kegiatan perdagangan di pasar modal. Besarnya *stocks return* pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan tahun 2012 s.d 2016 disajikan dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Data *Stocks return* Sampel Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan
Tahun 2012-2016 (dalam Rupiah)

NO.	KODE PERUSAHAAN	TAHUN					Rata-Rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ADHI	1,180	-250	1,970	-1,340	-60	300
2	DGIK	55	6	29	94	-30	31
3	PTPP	345	330	2,415	300	-65	665
4	SSIA	360	-520	510	-355	-281	-57
5	TOTL	615	-400	620	505	150	298
6	WIKA	870	100	210	-1,040	-280	-28

(Sumber : www.sahamok.com (data diolah 2018))

Tabel 4.1 menunjukkan bahwa *stocks return* pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 s.d 2016 mengalami fluktuasi. Rata-rata *stocks return* tertinggi dihasilkan oleh PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) sebesar Rp. 665, sedangkan rata-rata *stocks return* terendah sebesar (Rp. 57) dihasilkan oleh PT. Surya Semesta Internusa Tbk (SSIA). *Stocks return* yang tinggi akan menumbuhkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga investor akan menginvestasikan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut.

2. *Operating Cash Flow* (OCF)

Operating Cash Flow (OCF) adalah selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu

tahun buku. 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 sumber pendanaan dari luar. Informasi *Operating Cash Flow* (OCF) suatu perusahaan bisa diketahui dari laporan keuangan perusahaan pada bagian Laporan Laba Rugi. Besarnya *Operating Cash Flow* (OCF) pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan tahun 2012 s.d 2016 disajikan dalam tabel 4.2 sebagai berikut:

Tabel 4.2
Data *Operating Cash Flow* (OCF) Sampel Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan
Tahun 2012-2016 (dalam Jutaan Rupiah)

NO.	KODE PERUSAHAAN	TAHUN					Rata-Rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ADHI	241,214	562,063	-978,231	241,052	-1,752,902	-337,361
2	DGIK	-11,798	125,289	-59,259	10,929	21,674	17,367
3	PTPP	195,817	650,850	282,346	25,796	986,831	428,328
4	SSIA	1,236,481	441,652	84,700	180,807	-280,085	332,711
5	TOTL	201,506	-112	210	306	209	40,424
6	WIKA	11	132	-68	198	-363	-18

(Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2018))

Berdasarkan tabel 4.2, dapat diketahui bahwa *Operating Cash Flow* (OCF) pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 s.d 2016 cenderung berfluktuatif. Rata-rata *Operating Cash Flow* (OCF) tertinggi dihasilkan oleh PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk (PTPP) sebesar Rp. 428,928,220,000, sedangkan rata-rata terendah dihasilkan PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) sebesar (Rp. 337,360,836,412). Semakin tinggi arus kas dari aktivitas operasi suatu perusahaan

menunjukkan bahwa perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*, sehingga dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

3. *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung laba atau keuntungan bersih yang diperoleh dari selembarnya saham suatu perusahaan dalam periode waktu tertentu. Besarnya *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan pada bagian Laporan Laba Rugi. Semakin tinggi nilai *Earning Per Share* (EPS), maka kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya juga semakin tinggi. Besarnya *Earning Per Share* (EPS) pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan tahun 2012 s.d 2016 disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Data *Earning Per Share* (EPS) Sampel Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan
Tahun 2012-2016 (dalam Rupiah)

NO.	KODE PERUSAHAAN	TAHUN					Rata-Rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ADHI	117.46	225.38	179.91	202.83	88.03	162.72
2	DGIK	8.60	11.97	11.06	0.85	-70.06	-7.52
3	PTPP	64.00	87.00	110.00	153.00	210.00	124.80
4	SSIA	150.00	147.41	88.91	64.77	13.38	92.89
5	TOTL	51.51	56.98	48.00	56.13	65.40	55.60
6	WIKA	21.46	29.13	40.20	19.95	32.67	28.68

(Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2018))

Berdasarkan tabel 4.3, dapat diketahui bahwa *Earning Per Share* (EPS) pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012 s.d 2016 cenderung berfluktuatif. *Earning Per Share* (EPS) tertinggi dihasilkan oleh PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) pada tahun 2013 sebesar Rp. 225.38, namun pada tahun 2014 mengalami penurunan menjadi

Rp. 179.91. Tetapi rata-rata *Earning Per Share* (EPS) tertinggi sebesar Rp. 162.72 dari tahun 2012 s.d 2016 diperoleh PT. Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI). Kenaikan atau penurunan *Earning Per Share* (EPS) dari tahun ke tahun adalah ukuran penting untuk mengetahui baik tidaknya pekerjaan yang dilakukan perusahaan. *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham, sebaliknya *Earning Per Share* (EPS) yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal dalam memberikan tingkat kemakmuran kepada pemegang saham.

4. *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan perusahaan. Besarnya *Economic Value Added* (EVA) pada sampel Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan tahun 2012 s.d 2016 disajikan dalam tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Data *Economic Value Added* (EVA) Sampel Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan Tahun 2012-2016 (dalam Miliar Rupiah)

NO.	KODE PERUSAHAAN	TAHUN					Rata-Rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ADHI	71,953	185,887	123,306	88,695	-178,467	58,275
2	DGIK	-28,100	-79,352	-79,456	-78,109	-247,038	-102,411
3	PTPP	-42,908	57,054	54,728	-777,785	76,640	-126,454
4	SSIA	216,359	73,298	1,713	-34,887	-217,091	7,878
5	TOTL	26,427	103	108	127	128	5,379
6	WIKA	49	-77	-159	-810	-591	-318

(Sumber : www.idx.co.id (data diolah 2018))

Berdasarkan tabel 4.4, dapat diketahui bahwa *Economic Value Added* (EVA) yang diperoleh PT. Nusa Konstruksi Enjineriing Tbk selama tahun 2012 s.d

2016 bernilai negatif. Sedangkan PT.Total Bangun Persada Tbk (TOTL) memperoleh keseluruhan *Economic Value Added* (EVA) positif. *Economic Value Added* (EVA) yang positif berarti menandakan perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Sehingga hal ini menjadi salah satu faktor yang diperhatikan investor sebelum menginvestasikan dananya pada saham perusahaan.

5. Uji Pemilihan Model Regresi Data Panel

Sebelum melakukan analisis data langkah pertama adalah melakukan pemilihan model terbaik untuk menghasilkan analisis yang baik. Terdapat tiga uji yang dapat dilakukan dalam pemilihan model terbaik, yaitu *Chow Test* atau *Likelihood Test*, *Hausman Test*, *Lagrange Multiplier Test* atau Uji LM.

a) *Chow Test* atau *Likelihood Test*

Uji ini digunakan untuk memilih model manakah yang paling baik antara model *fixed effect* dan *common effect*. Pengujian ini dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan hasil probabilitas *Cross-section F* sebagai berikut :

- 1) Jika probabilitas *Cross-section F* < tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak H_a diterima, yang artinya bahwa model *fixed effect* yang lebih baik.

- 2) Jika probabilitas *Cross-section* $F >$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$ maka H_0 diterima H_a ditolak, yang artinya bahwa model *common effect* yang lebih baik digunakan.

Berikut ini merupakan tabel dari hasil uji *chow test* dengan probabilitas *Cross-section* F :

Tabel 4.5
Hasil Pengujian *Chow Test*

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: FEM
Test cross-section fixed effects

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.937507	(5,21)	0.4772
Cross-section Chi-square	6.044500	5	0.3019

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.5, diketahui bahwa nilai probabilitas *Cross-section* F sebesar $0.4772 >$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya bahwa model yang lebih baik digunakan adalah *common effect*.

b) *Hausman Test*

Hausman test atau uji hausman adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *fixed effect* atau *random effect* yang paling tepat digunakan dimana dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut :

H_0 : *Random Effect Model*

H_a : *Fixed Effect Model*

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan nilai *p-value* sebagai berikut :

- 1) Jika nilai $p\text{-value} < \text{tingkat signifikansi } \alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak H_a diterima, yang artinya model yang lebih baik adalah model *fixed effect*.
- 2) Jika nilai $p\text{-value} > \text{tingkat signifikansi } \alpha = 0.05$ maka H_0 diterima H_a ditolak, yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *random effect*.

Berikut ini merupakan tabel dari hasil *Hausman Test* dengan $p\text{-value}$ sebagai berikut:

Tabel 4.6
Hasil Pengujian *Hausman Test*

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: REM
Test cross-section random effects

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.734776	3	0.2916

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.6, diketahui bahwa nilai $p\text{-value}$ sebesar 0.2916 > tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan H_0 diterima dan H_a ditolak, yang mengartikan bahwa model yang lebih baik adalah model *random effect*.

c) *Lagrange Multiplier Test* (Uji LM)

Untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik dari model *Common Effect* digunakan *Lagrange Multiplier* (LM). Hipotesis yang digunakan dalam uji ini adalah :

H_0 : *Common Effect Model*

H_a : *Random Effect Model*

Dasar pengambilan keputusan adalah dengan membandingkan nilai LM_{hitung} sebagai berikut :

- 1) Jika $LM_{hitung} >$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, maka H_0 ditolak H_a diterima, yang artinya model yang terbaik adalah Random Effect.
- 2) Jika $LM_{hitung} <$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, maka H_0 diterima H_a ditolak, yang artinya model yang terbaik adalah Common Effect.

Berikut ini adalah hasil nilai LM_{hitung} dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$LM_{hitung} = \frac{nT}{2(T-1)} \left[\frac{T^2 \sum \bar{e}^2}{\sum e^2} - 1 \right]^2$$

$$LM_{hitung} = \frac{6.5}{2(5-1)} \left[\frac{5^2 \cdot 142133}{6535056} - 1 \right]^2$$

$$LM_{hitung} = 0,78075$$

Berdasarkan hasil perhitungan rumus di atas, diketahui nilai LM_{hitung} sebesar $0,78075 >$ tingkat signifikansi $\alpha = 0.05$, sehingga dapat disimpulkan H_0 ditolak dan H_a diterima, yang artinya bahwa model yang lebih baik adalah **Random Effect**.

6. Uji Asumsi Klasik

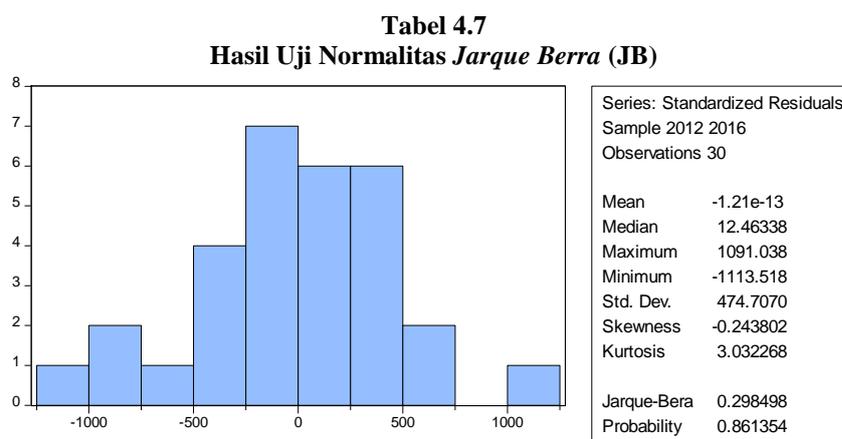
Sebelum pengujian hipotesis, penggunaan model regresi linier berganda perlu memperhatikan adanya kemungkinan penyimpangan asumsi klasik. Karena pada hakekatnya jika asumsi dalam uji asumsi klasik ini tidak dipenuhi, maka variabel-variabel yang menjelaskan akan menjadi tidak efisien. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah data yang dianalisis telah memenuhi syarat dari keempat uji asumsi klasik atau tidak. Perhitungan untuk keempat uji asumsi klasik tersebut dijelaskan sebagai berikut :

a) Uji Normalitas

“Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah data tersebut terdistribusi normal atau tidak” (Priyatno, 2012:31). Cara untuk mendeteksi apakah residual berdistribusi normal atau tidak yaitu dengan uji normalitas menggunakan pengujian *Jarque Berra* (JB).

Terdapat dua cara untuk melihat apakah data terdistribusi normal, yaitu jika nilai JB < 2 atau jika probabilitas > nilai signifikansi 0.05, maka data sudah terdistribusi normal.

Berikut ini merupakan tabel dari hasil uji normalitas menggunakan pengujian *Jarque Berra* (JB) :



(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabels 4.7, diketahui bahwa nilai probabilitas *Jarque Berra* (JB) sebesar 0,861354, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari variabel dalam penelitian ini telah terdistribusi normal.

b) Uji Multikolinearitas

“Uji Multikolinearitas adalah keadaan dimana ada hubungan linier secara sempurna atau mendekati sempurna antara variabel independen dalam model

regresi” (Priyatno, 2012:93). Model regresi yang baik adalah yang terbebas dari masalah multikolinearitas. Untuk mendeteksi adanya hubungan antar variabel dalam penelitian ini dengan melihat koefisien korelasi antar variabel bebas dengan standar toleransi 0,8. Jika korelasi menunjukkan nilai lebih kecil dari 0,8 maka dianggap variabel-variabel tersebut tidak memiliki masalah kolinearitas yang tidak berarti (Widarjono, 2013:104). Berikut ini adalah tabel hasil uji multikolinearitas :

Tabel 4.8
Hasil Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3
X1	1.000000	0.029503	0.286440
X2	0.029503	1.000000	0.211893
X3	0.286440	0.211893	1.000000

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.8, diketahui bahwa hasil pengolahan data menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan variabel bebas dengan nilai lebih dari 0,8. Data dikatakan teridentifikasi multikolinearitas apabila koefisien korelasi antar variabel bebas lebih dari 0,8. Sehingga dapat disimpulkan bahwa data variabel dalam penelitian ini tidak terdapat multikolinearitas.

c) Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah keadaan dimana dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian residual pada satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Pada penelitian ini uji heteroskedastisitas yang digunakan adalah uji *Likelihood Ratio* (LR test).

Kriteria pengambilan keputusan yaitu dengan membandingkan antara *p-value* dengan tingkat signifikansi pengujian (α) sebesar 0.05.

- 1) Jika $p\text{-value} < \alpha = 0.05$ maka H_0 ditolak H_a diterima, yang artinya memiliki masalah heteroskedastisitas.
- 2) Jika $p\text{-value} > \alpha = 0.05$ maka H_0 diterima H_a ditolak, yang artinya terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

Berikut ini merupakan tabel hasil hasil pengujian heteroskedastisitas dengan menggunakan uji sebagai berikut :

Tabel 4.9
Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan Uji LR

Panel Period Heteroskedasticity LR Test
Null hypothesis: Residuals are homoskedastic
Equation: REM
Specification: Y C X1 X2 X3

	Value	Df	Probability
Likelihood ratio	4.687247	6	0.5845
LR test summary:			
	Value	Df	
Restricted LogL	-226.9406	26	
Unrestricted LogL	-224.5969	26	

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa nilai probabilitas *Likelihood ratio* adalah sebesar 0,5845, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data dari variabel dalam penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

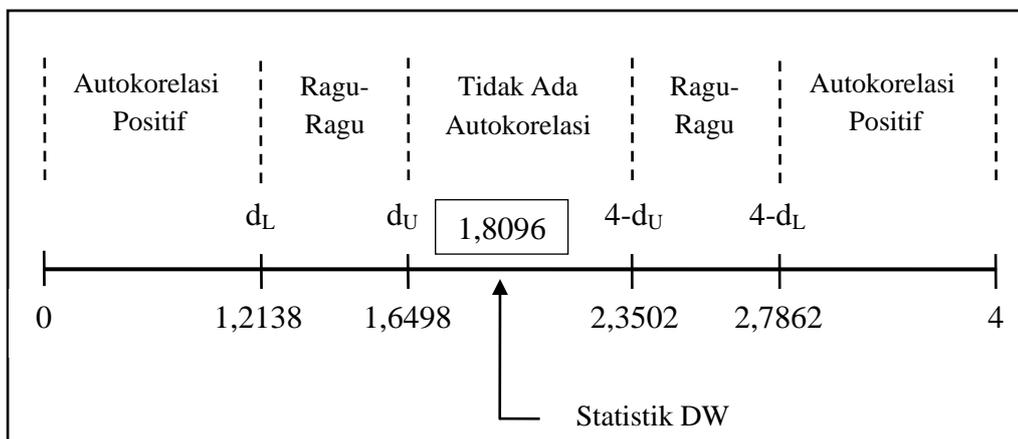
“Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu (*error*) pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya)” (Ghozali, 2013:110). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi autokorelasi. Pada penelitian ini uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson. Kriterianya sebagai berikut :

- 1) Jika $DW < d_L$ atau $DW < 4-d_L$, berarti terdapat autokorelasi.

- 2) Jika DW terletak antara d_U dan $4-d_U$, berarti tidak ada autokorelasi.
- 3) Jika DW terletak antara d_L dan d_U atau diantara $4-d_U$ dan $4-d_L$, maka tidak menghasilkan kesimpulan yang pasti.

Pengujian ini menggunakan jumlah observasi sebanyak 30 ($n = 30$) dan jumlah variabel independen sebanyak 3 ($k = 3$) serta dengan tingkat signifikansi 0.05 ($\alpha = 0.05$). Maka diperoleh nilai $d_L = 1,2138$ dan $d_U = 1,6498$ serta $4-d_L = 2,7862$ dan $4-d_U = 2,3502$. Dari pengolahan Eviews versi 10 diperoleh nilai DW *statistic* (d) sebesar 1,8096.

Gambar 4.7
Skema Autokorelasi



(Sumber : diolah penulis 2018)

Berdasarkan gambar 4.1, diketahui bahwa nilai DW *statistic* terletak antara d_U dan $4-d_U$, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

7. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dilakukan untuk mengetahui besarnya pengaruh antara variabel bebas yang terdiri dari *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap variabel terikat yaitu *stocks return*. Analisis regresi linier menggunakan metode *Random*

Effects. Pemilihan metode *Random Effects* diuji melalui *Chow Test*, *Hausman Test* dan Uji LM terlebih dahulu. Sehingga akhirnya metode *Random Effects* yang paling tepat untuk digunakan dalam penelitian ini. Berikut adalah tabel hasil pengujian regresi dengan Metode *Random Effects* :

Tabel 4.10
Hasil Uji Regresi dengan Metode *Random Effects*

Dependent Variable: Y					
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)					
Date: 08/02/18 Time: 10:17					
Sample: 2012 2016					
Periods included: 5					
Cross-sections included: 6					
Total panel (balanced) observations: 30					
Swamy and Arora estimator of component variances					
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	
C	-256.1293	142.8313	-1.793230	0.0846	
X1	-0.000203	0.000190	-1.068931	0.2949	
X2	5.558275	1.114236	4.988416	0.0000	
X3	0.004703	0.004555	1.032583	0.3113	
Effects Specification				S.D.	Rho
Cross-section random				0.000000	0.0000
Idiosyncratic random				504.3865	1.0000
Weighted Statistics					
R-squared	0.537815	Mean dependent var	259.9667		
Adjusted R-squared	0.484486	S.D. dependent var	698.2609		
S.E. of regression	501.3465	Sum squared resid	6535056.		
F-statistic	10.08484	Durbin-Watson stat	1.809674		
Prob(F-statistic)	0.000139				
Unweighted Statistics					
R-squared	0.537815	Mean dependent var	259.9667		
Sum squared resid	6535056.	Durbin-Watson stat	1.809674		

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan hasil regresi di atas dapat diketahui nilai koefisien masing-masing variabel yang digunakan dalam persamaan regresi linier berganda. Berikut adalah persamaan regresi linier berganda :

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

$$Sr = -256.1294 - 0.0002 \text{ OCF} + 5.5582 \text{ EPS} + 0.0047 \text{ EVA}$$

Persamaan regresi di atas dapat diuraikan sebagai berikut :

a. Konstanta (α) sebesar -256.1294, artinya jika *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) bernilai 0 atau tidak mengalami peningkatan dan penurunan, maka nilai *stocks return* adalah -256.1294.

b. Koefisien regresi *Operating Cash Flow* (OCF)

Nilai koefisien regresi *Operating Cash Flow* (OCF) sebesar -0.0002, berarti menunjukkan arah hubungan negatif (berlawanan arah) antara *Operating Cash Flow* (OCF) dengan *stocks return*. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel *Operating Cash Flow* (OCF) mengalami kenaikan 1%, maka *stocks return* akan turun sebesar -0.0002 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

c. Koefisien regresi *Earning Per Share* (EPS)

Nilai koefisien regresi *Earning Per Share* (EPS) sebesar 5.5582, berarti menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *Earning Per Share* (EPS) dengan *stocks return*. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel *Earning Per Share* (EPS) mengalami kenaikan 1%, maka *stocks return* akan mengalami kenaikan sebesar 5.5582 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

d. Koefisien regresi *Economic Value Added* (EVA)

Nilai koefisien regresi *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0.0047, berarti menunjukkan arah hubungan positif (searah) antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *stocks return*. Hal ini mengindikasikan bahwa jika variabel *Economic Value Added* (EVA) mengalami kenaikan 1%, maka *stocks return* akan mengalami kenaikan sebesar 0.0047 dengan asumsi variabel lain nilainya tetap.

C. Pengujian Hipotesis

1. Uji Koefisien Regresi secara Parsial (Uji *t-Statistic*)

Uji *t-statistic* digunakan untuk mengetahui besar variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap variabel terikat yaitu *stocks return*. Priyatno (2012) menyatakan “pengujian secara uji *t-statistic* menggunakan perbandingan t_{hitung} dengan t_{tabel} dan tingkat signifikansi 0.05”.

- 1) Kriteria pengujian dengan membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} :
 - a) Jika nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka OCF, EPS dan EVA secara parsial berpengaruh positif (searah) terhadap *stocks return*. (H_0 ditolak dan H_a diterima)
 - b) Jika nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka OCF, EPS dan EVA secara parsial berpengaruh negatif (berlawanan arah) terhadap *stocks return*. (H_0 diterima dan H_a ditolak)
- 2) Pengujian berdasar signifikansi :

- a) Jika nilai signifikansi < 0.05 , maka OCF, EPS dan EVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *stocks return*. (H_0 ditolak dan H_a diterima)
- b) Jika nilai signifikansi > 0.05 , maka OCF, EPS dan EVA secara parsial tidak berpengaruh atau tidak signifikan terhadap *stocks return*. (H_0 diterima dan H_a ditolak)

Berikut adalah hasil uji *t-statistic* dalam penelitian ini :

Tabel 4.11
Hasil dari Uji *t-Statistic*

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/02/18 Time: 10:17
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30
Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-256.1293	142.8313	-1.793230	0.0846
X1	-0.000203	0.000190	-1.068931	0.2949
X2	5.558275	1.114236	4.988416	0.0000
X3	0.004703	0.004555	1.032583	0.3113

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.12 dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) **Pengaruh Variabel *Operating Cash Flow (OCF)* terhadap Terhadap *Stocks return***

Berdasarkan perhitungan statistik diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -1.068931 dengan menggunakan taraf signifikansi (Probabilitas) sebesar $\alpha = 0.05/2$ (uji 2 sisi) dan derajat kebebasan ($df = n - k = 30 - 4 = 26$), bahwa nilai t_{hitung} sebesar -1.068931 $<$ nilai t_{tabel} sebesar 2.05553 (-1.068931 $<$ 2.05553). Nilai negatif pada t_{hitung} menunjukkan bahwa OCF mempunyai pengaruh negatif terhadap *stocks return* atau berlawanan arah dengan *stocks return* yaitu jika nilai OCF meningkat

maka nilai *stocks return* akan menurun dan sebaliknya. Berdasarkan signifikansi (probabilitas) menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) $0.2949 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwa OCF secara parsial tidak berpengaruh terhadap *stocks return*.

Hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Operating Cash Flow* (OCF) secara parsial berpengaruh terhadap *stock return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Lusiana, I.Y. (2017) yang menyatakan bahwa *Operating Cash Flow* (OCF) / Arus Kas Operasi (AKO) tidak berpengaruh atau tidak signifikan terhadap *stocks return*.

b) Pengaruh Variabel *Earning Per Share* (EPS) terhadap Terhadap *Stocks return*

Berdasarkan perhitungan statistik diperoleh nilai t_{hitung} 4.988416 dengan menggunakan taraf signifikansi (Probabilitas) sebesar $\alpha = 0.05/2$ (uji 2 sisi) dan derajat kebebasan ($df = n - k = 30 - 4 = 26$), bahwa nilai t_{hitung} sebesar $4.988416 >$ nilai t_{tabel} sebesar 2.05553 ($4.988416 > 2.05553$). Nilai positif pada t_{hitung} menunjukkan bahwa EPS mempunyai pengaruh positif atau searah terhadap *stocks return*, yaitu jika nilai EPS meningkat maka nilai *stocks return* juga akan meningkat. Berdasarkan signifikansi (probabilitas) menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) $0.0000 < 0.05$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima, jadi dapat disimpulkan bahwa EPS secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *stocks return*.

Hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) secara parsial berpengaruh terhadap *stock return* pada Sub Sektor Kontruksi dan

Bangunan di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rahayu, E.P. (2017) yang menyatakan bahwa variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *stocks return*.

c) Pengaruh Variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stocks return*

Berdasarkan perhitungan statistik diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 1.032583 dengan menggunakan taraf signifikansi (Probabilitas) sebesar $\alpha = 0.05/2$ (uji 2 sisi) dan derajat kebebasan ($df = n - k = 30 - 4 = 26$), bahwa nilai t_{hitung} sebesar $1.032583 < \text{nilai } t_{tabel}$ sebesar 2.05553 ($1.032583 < 2.05553$). Berdasarkan signifikansi (probabilitas) menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) $0.3113 > 0.05$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak, jadi dapat disimpulkan bahwa EVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *stocks return*.

Hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap *stock return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia tidak terbukti kebenarannya. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Wulandani, C.S. (2016) yang menyatakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *stocks return*.

2. Uji Koefisien Regresi secara Bersama-sama (Uji F-Statistic)

“Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama antara variabel independen terhadap variabel dependen” (Priyatno, 2012:89). Ada dua cara dasar pengambilan keputusan dalam uji F-Statistic sebagai berikut :

- 1) Kriteria pengujian dengan membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} :

- a) Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka OCF, EPS dan EVA secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *stocks return*. (H_0 ditolak dan H_a diterima)
- b) Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka OCF, EPS dan EVA secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap *stocks return*. (H_0 diterima dan H_a ditolak)
- 2) Pengujian berdasar signifikansi :
- a) Jika nilai signifikansi < 0.05 , maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi dapat OCF, EPS dan EVA secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *stocks return*.
- b) Jika nilai signifikansi > 0.05 , H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat disimpulkan bahwa OCF, EPS dan EVA secara bersama-sama (simultan) tidak signifikan atau tidak berpengaruh terhadap *stocks return*.

Berikut adalah hasil uji F-*statistic* dalam penelitian ini :

Tabel 4.12
Hasil dari Uji F-Statistic

Dependent Variable: Y
Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
Date: 08/02/18 Time: 10:17
Sample: 2012 2016
Periods included: 5
Cross-sections included: 6
Total panel (balanced) observations: 30
Swamy and Arora estimator of component variances

Weighted Statistics			
R-squared	0.537815	Mean dependent var	259.9667
Adjusted R-squared	0.484486	S.D. dependent var	698.2609
S.E. of regression	501.3465	Sum squared resid	6535056.
F-statistic	10.08484	Durbin-Watson stat	1.809674
Prob(F-statistic)	0.000139		

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.11 pada halaman 81, diketahui hasil perhitungan uji F menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dari nilai F_{hitung} yaitu sebesar 10.08484 dengan $df1 (N1) = k - 1 = 4 - 1 = 3$, dan $df2 (N2) = n - k = 30 - 4 = 26$ yang diperoleh F_{tabel} sebesar 2.98 sehingga $F_{hitung} > F_{tabel} = 10.08484 > 2.98$ artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Nilai positif pada F_{hitung} menunjukkan bahwa pengaruh OCF, EPS dan EVA berbanding lurus terhadap *stocks return* atau dengan kata lain jika nilai OCF, EPS dan EVA meningkat maka nilai *stocks return* juga akan meningkat. Berdasarkan tingkat signifikansi (probabilitas F_{hitung}) yakni sebesar 0.000139 lebih kecil nilainya dari probabilitas 0.05 ($0.000139 < 0.05$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima artinya *Operating Cash Flow (OCF)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Economic Value Added (EVA)* secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap *stocks return*.

3. Koefisien Determinasi (R^2)

“ R^2 atau kuadrat dari R menunjukkan koefisien determinasi yakni angka ini akan diubah ke bentuk persen, artinya persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen” (Priyatno, 2012:76). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Apabila R^2 semakin dekat dengan 1, maka perhitungan yang dilakukan sudah dianggap cukup kuat dalam menjelaskan variabel bebas dengan variabel terikat.

Berikut adalah *R-squared* yang diperoleh dari hasil analisis :

Tabel 4.13
Hasil Perhitungan Koefisien Detrminasi (R^2)

R-squared	0.537815	Mean dependent var	259.9667
Adjusted R-squared	0.484486	S.D. dependent var	698.2609
S.E. of regression	501.3465	Sum squared resid	6535056.

F-statistic	10.08484	Durbin-Watson stat	1.809674
Prob(F-statistic)	0.000139		

(Sumber : Hasil *Output* EViews Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.13 pada halaman 82, dapat disimpulkan koefisien determinasi (*R-squared*) yang ditunjukkan oleh nilai *R-squared* sebesar 0.537815 (53.78 %) menunjukkan bahwa kontribusi dari variabel independen yang terdiri dari *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap variabel dependen yakni *stocks return* sebesar 53.78 %. Sisanya (100% - 53.78% = 46.22%) dipengaruhi oleh variabel lain diluar model regresi, seperti variabel *Price Earning Ratio* yang didukung oleh penelitian Lestari, Halim dan Sulisty (2016) serta variabel *Market Value Added* yang didukung oleh penelitian Ansori (2015).

4. Koefisien Determinasi Parsial (r^2)

Koefisien determinasi parsial (r^2) digunakan untuk mengetahui faktor manakah yang paling berpengaruh dominan dari variabel bebas yang terdiri dari *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *stocks return* pada perusahaan Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan Di Bursa Efek Indonesia. Tingkat koefisien determinasi dari masing-masing variabel dapat dilihat pada *Coefficient* dari hasil persamaan regresi sebagai berikut :

Tabel 4.14
Hasil Perhitungan Koefisien determinasi parsial (r^2)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-256.1293	142.8313	-1.793230	0.0846
X1	-0.000203	0.000190	-1.068931	0.2949
X2	5.558275	1.114236	4.988416	0.0000
X3	0.004703	0.004555	1.032583	0.3113

(Sumber : Hasil *Output* EVIEWS Versi 10)

Berdasarkan tabel 4.14, maka diketahui bahwa nilai koefisien regresi masing-masing variabel independen secara parsial yang mencerminkan besarnya pengaruh atau kontribusi terhadap variabel dependen. Nilai *coefficient* variabel OCF (X_1) sebesar -0.000203, variabel EPS (X_2) sebesar 5.558275 dan variabel EVA (X_3) sebesar 0.004703. Berdasarkan pengujian *t-statistic* variabel independen EPS secara parsial berpengaruh terhadap *stocks return* dan variabel dependen OCF dan EVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *stocks return*.

Hipotesis yang menyatakan bahwa variabel EPS yang memiliki pengaruh dominan terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia terbukti kebenarannya. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel yang memiliki pengaruh dominan terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia adalah variabel *Earning Per Share* (EPS) dengan nilai *coefficient* sebesar 5.558275 yang paling tinggi diantara variabel independen yang lain. Pengaruh dominan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *stocks return* mengindikasikan bahwa *Earning Per Share* (EPS) yang tinggi menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima investor tinggi pula. Hal ini menandakan perusahaan dapat memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham.

D. Pembahasan

Penelitian ini menguji pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *stocks return*. Hasil uji hipotesis dengan uji t dari penelitian ini menyatakan bahwa variabel independen *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *stocks return* pada sub

sektor konstruksi dan bangunan di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen *Operating Cash Flow* (OCF) dan *Economic Value Added* (EVA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *stocks return*. Berikut adalah penjelasan tentang pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia.

1. Pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *stocks return*

Hasil pengujian diketahui bahwa secara parsial *Operating Cash Flow* (OFC) tidak berpengaruh terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Keadaan ini dapat dilihat dari hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.2949 yang berarti signifikansi > 0.05 dengan nilai t_{hitung} sebesar $-1.068931 < \text{nilai } t_{tabel}$ sebesar 2.05553.

Tidak pengaruhnya *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap *stocks return* dimungkinkan terjadi karena *Operating Cash Flow* (OCF) tidak mempunyai kandungan informasi dalam hubungannya dengan *stocks return*. Tidak adanya pengaruh tersebut mengindikasikan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap adanya pengumuman informasi total arus kas sebagai bahan pertimbangan pengambilan keputusan. Hal tersebut dapat disebabkan karena pengumuman aliran *Operating Cash Flow* (OFC) di surat kabar yang *go public* masih jarang dilakukan di Indonesia. Laporan yang sering diumumkan hanyalah laporan posisi keuangan/neraca dan laporan laba rugi. Selain itu *Operating Cash Flow* (OFC) tidak selamanya dapat menjadi parameter dalam menentukan *stock return* karena manajemen perusahaan maupun investor menyadari bahwa *Operating Cash Flow*

(OCF) tidak menjamin perusahaan dalam menjalankan aktivitas usahanya di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana, I.Y. (2017) yang menyatakan Arus Kas Operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham

2. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *stocks return*

Hasil pengujian diketahui bahwa secara parsial *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif signifikan terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Keadaan ini dapat dilihat dari hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.0000 yang berarti signifikansi < 0.05 dengan nilai t_{hitung} sebesar 4.988416 $>$ nilai t_{tabel} sebesar 2.05553.

Earning Per Share (EPS) yang tinggi menunjukkan perusahaan akan memberikan tingkat pengembalian yang tinggi pula kepada investor. Hal ini menandakan perusahaan dapat memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham. Oleh karena itu analisis EPS sering digunakan para investor karena mencerminkan kemungkinan tingkat laba yang diperoleh pemegang saham. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana, I.Y. (2017), Lestari, Halim dan Sulisty (2016) dan Rahayu, E.P. (2017) yang menyatakan bahwa EPS berpengaruh signifikan terhadap *stock return*.

3. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *stocks return*

Hasil pengujian diketahui bahwa secara parsial *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Keadaan ini dapat dilihat dari hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas) sebesar 0.3113 yang

berarti signifikansi > 0.05 dengan nilai t_{hitung} sebesar $1.032583 < \text{nilai } t_{tabel}$ sebesar 2.05553 .

Tidak berpengaruhnya EVA terhadap *stock return* dalam penelitian ini disebabkan oleh berbagai faktor antara lain kondisi sosial, politik serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil, sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang akan diterima oleh investor dan pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi di Sub Sektor Kontruksi Dan Bangunan. Selain itu, penyebab tidak berpengaruhnya EVA terhadap *stock return* adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan EPS yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Lusiana, I.Y. (2017), Wulandani, C.S. (2016) dan Rahayu, E.P. (2017).

4. Pengaruh *Operating Cash Flow (OCF)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Economic Value Added (EVA)* terhadap *stocks return*

Hasil pengujian diketahui bahwa secara simultan *Operating Cash Flow (OFC)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Keadaan ini dapat dilihat dari hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai signifikansi (probabilitas F_{hitung}) sebesar 0.000139 yang berarti signifikansi < 0.05 dengan nilai F_{hitung} sebesar $10.08484 > \text{nilai } F_{tabel}$ 2.98 .

Perusahaan yang memiliki *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi *Operating Cash Flow* (OCF) maka dapat dikatakan perusahaan tersebut akan membayar *return* saham yang tinggi pula kepada para investor. Semakin tinggi *Earning Per Share* (EPS) maka semakin tinggi peluang perusahaan memberikan tingkat pengembalian atau *return* kepada investor, dan *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi maka semakin tinggi (positif) berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor.

5. *Earning Per Share* (EPS) terhadap *stocks return* berpengaruh paling dominan terhadap *stocks return*

Hasil pengujian dari ketiga variabel independen yang terdiri dari *Operating Cash Flow* (OCF), *Earning Per Share* (EPS) dan *Economic Value Added* (EVA) diketahui bahwa secara parsial variabel *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh paling dominan terhadap *stocks return* pada Sub Sektor Kontruksi dan Bangunan di Bursa Efek Indonesia. Keadaan ini dapat dilihat dari hasil regresi yang menunjukkan bahwa nilai *coefficient* variabel OCF (X_1) sebesar -0.000203, variabel EPS (X_2) sebesar 5.558275 dan variabel EVA (X_3) sebesar 0.004703, dimana variabel *Earning Per Share* (EPS) dengan nilai *coefficient* paling tinggi sebesar 5.558275 diantara variabel independen yang lain.

Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan naik turunnya *stocks return*. Jika *Earning Per Share* (EPS) suatu perusahaan meningkat, maka nilai *stocks return* juga akan

meningkat. Hasil penelitian ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu, E.P. (2017) yang menyatakan variabel EPS mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham dalam hal ini adalah *stocks return*.