

**PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)
TERHADAP RETURN SAHAM PADA INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) TAHUN 2012-2016**

Hendro Sasongko dan Fara Shaliza
Fakultas Ekonomi Universitas Pakuan
Email: hendrosngk@gmail.com

ARTICLE INFO

Article History:

Received 1 August 2018

Revised 15 August 2018

Accepted 31 August 2018

JEL Classification

M41

Kata kunci:

Leverage,
Profitabilitas,
EVA, dan
Return Saham

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan EVA terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Populasi penelitian ini merupakan lima belas emiten perusahaan makanan dan minuman di BEI pada periode 2012-2016. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, maka diperoleh sembilan sampel. Metode analisis yang digunakan terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan SPSS 23. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap *return* saham, yang berarti jika kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan dilihat melalui DER mengalami kenaikan, maka memiliki hubungan dengan rasio *return* saham bagi investor. Profitabilitas dan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, yang berarti bahwa tinggi rendahnya profitabilitas dan EVA, tidak akan mempengaruhi keputusan investor terkait investasinya. Namun, secara simultan, variabel *leverage*, profitabilitas, dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

PENDAHULUAN

Bagi seorang investor, investasi dalam sekuritas yang dipilih tentu diharapkan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang sesuai dengan risiko yang harus ditanggung oleh para investor (Novia, 2016). Tingkat *return* menjadi faktor utama dalam memilih investasi karena *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi (Damayanti, 2015).

Menurut Damayanti (2015) salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal adalah sekuritas saham. Saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu atau institusi dalam perusahaan. Sedangkan menurut Husnan

(2012), saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam perusahaan terbuka (PT). Saham yang dinilai baik adalah saham yang mampu memberikan *return* realisasi yang tidak terlalu jauh dari *return* ekspektasi.

Investor yang memilih untuk berinvestasi di pasar modal dalam bentuk sekuritas saham berarti berinvestasi dalam prospek perusahaan tersebut. Perusahaan yang tergabung dalam pasar modal harus mampu meningkatkan nilai perusahaannya karena nilai perusahaan yang tinggi tentu memberikan gambaran yang baik dan peluang *return* yang besar. Apabila perusahaan menganggap semua investor adalah investor yang rasional maka dengan *return* ekspektasi

yang tinggi tentu saja akan semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli sekuritas yang dikeluarkan oleh perusahaan emiten sehingga tujuan pendanaan yang diinginkan perusahaan melalui pasar modal juga terpenuhi (Damayanti, 2015).

Tingkat pengembalian saham untuk satu periode tertentu adalah sama dengan jumlah selisih harga saham periode tertentu dengan periode sebelumnya, dibagi dengan harga saham periode sebelumnya (Jodi, 2011). Dengan demikian untuk mengetahui besarnya tingkat pengembalian yang diterima pemegang saham dalam sejumlah periode tertentu didasarkan pada tingkat pengembalian yang diharapkan. Menurut Novia (2016, 2) menyatakan bahwa keinginan investor untuk memperoleh *return* juga terjadi pada investasi dalam aset finansial. Suatu investasi aset finansial menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang bertanggung. Dengan demikian, para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa yang akan datang.

Seiring dengan perkembangan pasar modal, kebutuhan akan informasi yang relevan dalam pengambilan keputusan oleh investor juga semakin meningkat. Kegiatan pasar modal tidak terlepas dari tersedianya berbagai macam informasi tentang emiten. Informasi bagi pelaku di lantai bursa tersebut akan mempengaruhi berbagai macam keputusan yang akan diambil yang berakibat pada perubahan atau fluktuasi baik harga maupun kualitas saham yang diperdagangkan. Dalam menentukan apakah investor akan melakukan transaksi di pasar modal, biasanya ia akan mendasarkan keputusan pada berbagai informasi yang dimilikinya (Novia, 2016). Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi ini digunakan sebagai dasar bagi investor untuk

memprediksi return, risiko, atau ketidakpastian jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas di pasar modal (Fahmi, 2014, 279).

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan suatu alat ukur, yaitu analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan didasarkan pada data laporan keuangan dan kondisi perusahaan di masa lalu sehingga dapat menilai kinerja yang dimiliki perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba, kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya (likuiditas), serta pengembalian perusahaan terhadap pemegang saham (investor). Banyak ahli mengemukakan hal yang sama, salah satunya Fahmi (2012, 44) mengemukakan “untuk melihat kemajuan-kemajuan atau potensi perusahaan yang paling utama ditinjau yaitu likuiditas, solvabilitas/*leverage*, rentabilitas atau profitabilitas, serta stabilitas usaha”. Berdasarkan hal tersebut dan penelitian terdahulu peneliti menggunakan rasio penilai kinerja keuangan yang sering digunakan dan dianggap berpengaruh terhadap *return* saham yaitu rasio *leverage (debt to equity ratio)*, profitabilitas (*return on equity*) dan *economic value added (EVA)*.

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio *leverage* yang menggambarkan kemampuan modal suatu perusahaan dalam menjamin hutang yang dimiliki. Walter *et al.* (2011) mengatakan rasio “DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur”. Hak kreditur terhadap aktiva perusahaan lebih besar dibandingkan dengan hak pemegang saham. Oleh karena itu, investor lebih menyukai DER yang lebih rendah, karena semakin rendah angka rasionya maka semakin kecil tingkat kerugian yang akan dialami oleh investor jika terjadi likuidasi atau kebangkrutan.

Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik bisa dilihat dari profitabilitasnya. Artinya, perusahaan mampu memberikan keuntungan

dan dapat memaksimalkan kesejahteraan kepada para pemegang sahamnya. Salah satu alat ukur profitabilitas adalah menggunakan *Return on Equity* (ROE) yang mengukur laba dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi angka ROE yang dihasilkan oleh suatu perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitasnya (Sari, 2016).

Bennet Stewart dan Joel M. Stern analisis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & CO memperkenalkan salah satu cara menilai kinerja perusahaan yaitu *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah alat ukur kinerja keuangan untuk memperhitungkan keuntungan ekonomis perusahaan sebenarnya. EVA dapat diperhitungkan dengan laba bersih setelah pajak dikurang biaya modal yang diinvestasikan. EVA yang bernilai positif berarti perusahaan dianggap telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham karena mampu menghasilkan laba operasi di atas biaya modal.

EVA berbeda dengan perhitungan kinerja yang berbasis rasio. EVA mengikutsertakan perhitungan biaya modal yang dimiliki perusahaan. Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan dalam rangka memperoleh modal untuk menjalankan kegiatan operasionalnya sehingga tercapai tujuan perusahaan. Laba operasi di atas biaya modal menunjukkan perusahaan telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ketika semakin besar *value added* yang diciptakan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi pula potensi keuntungan bagi investor.

SWA melakukan pemeringkatan terhadap 100 perusahaan publik pada tahun 2003 hingga 2006. Hasilnya ada 24 perusahaan mencetak EVA positif pada tahun 2003, 31 perusahaan pada tahun 2004, 56 perusahaan pada tahun 2005, dan 33 perusahaan pada tahun 2006. Hasil pemeringkatan ini menunjukkan bahwa masih sedikit perusahaan publik dalam negeri yang mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai bagi

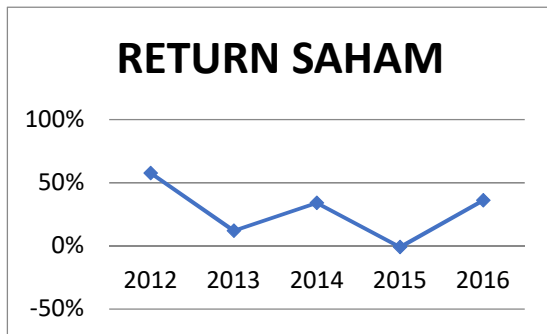
pemegang saham merupakan keuntungan yang ia dapatkan atas investasi yang dilakukannya.

Penelitian Ansori (2015) menguji pengaruh EVA dan *market value added* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil bahwa EVA dan *market value added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Safitri, dkk. (2015) menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 menunjukkan hasil bahwa, (1) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (2) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (3) *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, (4) profitabilitas, likuiditas, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Gejali dan Satrio (2013), Sari dan Sugiyoni (2016) dan Qodari dan Hening (2017) menyatakan bahwa ROE berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasilnya yang berbeda didapatkan oleh Aisah dan Mandala (2016) yang menyatakan tidak adanya pengaruh ROE terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan berdasarkan temuan-temuan empiris mengenai *leverage*, profitabilitas, dan EVA yang telah diuji sebelumnya. Karena ketidakkonsistenan akan kesimpulan akhir penelitian yang ada mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan yang dapat memberikan hasil yang lebih memadai dan data yang relevan pada kondisi saat ini. Lalu untuk perusahaan peneliti menggunakan perusahaan manufaktur kategori makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia.

Berikut disajikan perkembangan *return* saham yang termasuk dalam perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI tahun 2012-2016.



Sumber: www.sahamok.com data diolah, 2017

Gambar 1. Perkembangan *Return Saham* Perusahaan Makanan dan Minuman tahun 2012-2016

Dari grafik perkembangan *return* saham pada Gambar 1 tersebut, dapat dilihat bahwa di perusahaan yang termasuk dalam perusahaan makanan dan minuman mengalami fluktuatif setiap tahunnya. Pada tahun 2012, perusahaan makanan dan minuman memiliki tingkat *return* saham sebesar 57,6%. Pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar 11,66%. Pada tahun 2014 mengalami peningkatan tingkat *return* saham yaitu sebesar 34,40%. Pada tahun 2015, perusahaan makanan dan minuman mengalami penurunan sebesar -0,93%. Pada tahun 2016 tingkat *return* saham perusahaan makanan dan minuman sebesar 36,44%. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan tinggi dan rendahnya harga saham pada perusahaan tersebut. Apabila harga saham lebih tinggi dari harga sebelumnya maka *return* saham akan naik, namun apabila harga saham lebih rendah dari harga saham sebelumnya maka *return* saham akan turun. Fluktuatif *return* saham tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang menjadi penyebabnya.

Ada pun tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *leverage*, EVA, dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

TELAAH TEORI

Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi saham yang dilakukannya. *Return* saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham. Tingkat keuntungan investasi dalam saham di pasar modal sangat ditentukan oleh harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, untuk memprediksi *return* yang akan diterima pemodal harus mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor yang mempengaruhi *return* suatu investasi meliputi faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur hutang, tingkat laba yang dicapai dan lain-lain. Sedangkan faktor eksternal meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya.

Apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*) dan *return* yang diterima bernilai positif, begitu pula sebaliknya apabila harga saham sekarang lebih rendah dari harga sebelumnya maka hal ini berarti terjadi kerugian (*capital loss*) dan *return* yang diterima bernilai negatif. *Return* saham diturunkan dari perubahan harga saham, *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Semakin tinggi harga saham, maka semakin menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan memberikan keuntungan.

Return saham merupakan hasil yang diterima atau diharapkan investor dari investasi saham yang dilakukannya. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi

(*expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang.

Return realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain*. Menurut Fahmi (2014, 328), besarnya *capital gain* dapat dihitung dengan rumus:

$$CG = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \quad (1)$$

Keterangan:

CG = *Capital gain*

P_{it} = Harga saham akhir periode

P_{it-1} = Harga saham akhir periode sebelumnya

Leverage

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan utang. Dengan kata lain, *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Dalam arti luas, *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.

Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi dapat berdampak pada timbulnya risiko keuangan yang besar, tetapi juga memiliki peluang yang besar pula untuk menghasilkan laba yang tinggi. Risiko keuangan yang besar ini timbul karena perusahaan harus menanggung pembayaran bunga dalam jumlah yang besar. Namun, apabila hasil pinjaman tersebut dipergunakan secara efisien dan efektif dengan membeli aset produktif tertentu (seperti mesin dan peralatan) atau untuk membiayai ekspansi bisnis perusahaan akan memberikan peluang yang besar bagi perusahaan untuk meningkatkan hasil usahanya.

Sebaliknya, perusahaan dengan *leverage* yang rendah memiliki risiko keuangan yang kecil, tetapi juga mungkin memiliki peluang yang kecil pula untuk menghasilkan laba yang

besar. Seorang manajer keuangan yang andal dituntut untuk memiliki kepiawaian dalam mengelola utang perusahaan, khususnya dalam mencermati hubungan antara risiko keuangan dengan tingkat pengembalian yang dihasilkan dari dana yang dipinjam perusahaan.

Rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan yaitu dengan menggunakan *Debt to Total Equity Ratio* (DER). DER diperoleh dari membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya. Rasio ini menggambarkan mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas. Jika hasil perhitungan semakin besar, menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin besar untuk digunakan mendanai ekuitas yang ada.

Leverage dengan proksi DER dapat dihitung dengan cara (Ulupui, 2007, 9):

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}} \quad (2)$$

Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada, seperti kegiatan penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya (Harahap, 2009). Salah satu proksi profitabilitas adalah *Return On Equity* (ROE). ROE digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri (Qodari dan Oetomo, 2017). ROE tinggi menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Menurut Gejali dan Satrio (2013), apabila perusahaan dapat menghasilkan ROE tinggi, maka investor menganggap bahwa perusahaan telah menggunakan modalnya dengan seefisien dan seefektif mungkin. Artinya, hal itu akan memberikan jaminan pada investor untuk memperoleh laba yang diharapkan.

Profitabilitas dengan proksi ROE dihitung dengan cara (Gejali dan Satrio 2013):

$$ROE = \frac{EBIT}{Total\ ekuitas} \quad (3)$$

Economic Value Added (EVA)

EVA menurut Hansen dan Mowen (2009, 585) adalah laba bersih (laba operasi setelah pajak) dikurangi total biaya modal tahunan. EVA merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. Jika EVA positif, maka perusahaan telah menciptakan kekayaan. Tetapi jika EVA negatif, maka perusahaan telah merusak modalnya. EVA juga menghasilkan tingkat pengembalian seperti ROI karena menghubungkan penghasilan bersih (pengembalian) dengan modal yang dipakai. Intinya, EVA menekankan pada laba operasi setelah pajak dan biaya aktual dari modal. EVA sebagai alat penilaian kinerja berdasarkan value based pada dasarnya berfungsi sebagai indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.

Indikator EVA menurut Kartini dan Hermawan (2008) yaitu:

1. Bila $EVA < 0$ menunjukkan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan penyedia dana atau dengan kata lain tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan – harapan para penyedia dana terutama pemegang saham.
2. Bila $EVA = 0$ artinya bahwa perusahaan secara ekonomis berada dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham.
3. Bila $EVA > 0$ memiliki arti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal/tingkat yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan seperti ini yang menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal

karena telah memaksimalkan nilai perusahaan.

EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di perusahaan, sedangkan biaya modal merupakan pengorbanan yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan nilai tersebut.

EVA dapat dihitung dengan cara berikut (Kartini dan Hermawan, 2008:362):

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested\ Capital) \quad (4)$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
= $EBIT - Tax\ Expense$

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*
= $(Biaya\ Ekuitas \times Presentasi\ Ekuitas)$
 $\times (Biaya\ Utang \times Presentase\ Utang)$

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

Kerangka Pemikiran dan Pengembangan Hipotesis

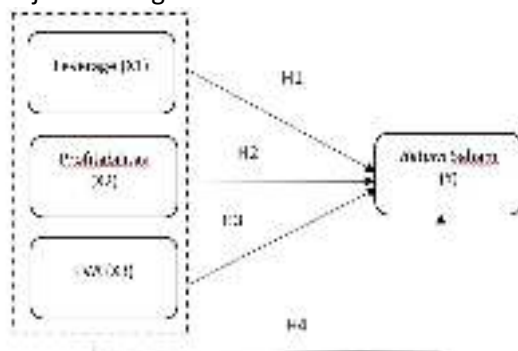
Perusahaan yang menggunakan utang dalam membiayai perusahaannya berarti mempunyai kewajiban tetap berupa bunga yang harus dibayar tunai dalam kaitannya dengan arus kas perusahaan. *Leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Perusahaan yang memiliki rasio utang yang lebih besar seharusnya membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Dengan demikian investor dapat mempelajari kewajiban perusahaan untuk memperkirakan pendapatan dari investasi berupa dividen, di masa yang akan datang. Oleh karena itu, tingkat utang yang memiliki hubungan tidak searah (negatif) dengan tingkat pengembalian investasi berupa dividen. Tingkat *leverage* perusahaan *investee* berhubungan negatif dengan tingkat

pengembalian investasi berupa dividen bagi investor karena tingkat *leverage* menunjukkan bahwa *investee* melunasi kewajibannya dari laba yang ada sehingga dividen yang dibagikan ke investor lebih kecil. Dari hal tersebut maka dapat diduga bahwa *leverage* berpegaruh terhadap *return* saham.

Hal berikutnya yang akan dilihat oleh investor adalah profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas maka investor berharap *return* saham yang dihasilkan semakin besar. Dari hal tersebut maka dapat diduga bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham.

Informasi lain yang dapat digunakan oleh investor adalah dilihat dari *economic value added*. EVA merupakan pengukuran kinerja yang memperhitungkan tingkat biaya modal, yaitu dengan perhitungan laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. EVA positif menunjukkan perusahaan berhasil memenuhi biaya modal dengan laba bersih setelah pajak, sehingga para pemegang saham akan menerima *return* dari perusahaan tersebut. Semakin tinggi EVA, maka semakin tinggi *return* yang diperoleh pemegang saham. Maka, diduga EVA terhadap *return* saham.

Secara sistematis kerangka pemikiran disajikan sebagai berikut:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran teoretis, maka perumusan hipotesis yang dikembangkan adalah sebagai berikut :

H1: *Leverage* berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

H3: EVA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

H4: *Leverage*, Profitabilitas, dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2016.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian verifikatif mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan EVA terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini akan dibuktikan dengan menggunakan metode analisis statistik. Sampel penelitian diperoleh dengan memanfaatkan laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016.

Objek, Unit Analisis, dan Lokasi Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah variabel-variabel yang meliputi *leverage*, profitabilitas, dan EVA serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Untuk memperoleh data dan informasi yang diperlukan maka penulis melakukan penelitian atas variabel-variabel tersebut pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Unit analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa *organization*, yaitu sumber data yang unit analisis nya merupakan respon dari divisi organisasi/perusahaan. Dalam hal ini unit analisis adalah divisi organisasi yaitu perusahaam makanan dan

minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Lokasi dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman. Penelitian ini merupakan penelitian sekunder maka dari itu lokasi penelitiannya diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah lima belas perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2012-2016. Dari jumlah populasi tersebut, sembilan perusahaan dijadikan sampel penelitian dengan menggunakan *purposive sampling*, yaitu perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara konsisten selama periode pengamatan tahun 2012-2016. Sebanyak dua perusahaan tidak menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk tahun yang berakhir 2012-2016. Kemudian, sebanyak dua perusahaan tidak dijadikan sampel karena mengalami kerugian selama pengamatan. Angka laba negatif menjadi tidak bermakna. Terakhir, terdapat dua data perusahaan yang *outlier*. Ada pun sembilan perusahaan itu adalah PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk, PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk, PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, PT Indofood Sukses Makmur Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Nippon Indosari Corpindo Tbk, PT Sekar Laut Tbk, PT Siantar Top Tbk, dan PT Delta Djakarta Tbk.

Operasionalisasi Variabel

Untuk memudahkan proses analisis, maka terlebih dahulu penulis mengklasifikasikan variabel-variabel penelitian, yaitu sebagai berikut:

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Leverage</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i>	$\frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio
Profitabilitas	<i>Return on Equity</i>	$\frac{\text{EBIT}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala
<i>Economic Value Added</i>	EVA	$\text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$	Rasio
<i>Return Saham</i>	<i>Capital Gain</i>	$\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$	Rasio

Sumber: Jurnal-jurnal terdahulu (2017)

Metode Analisis

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui bagaimana hubungan antara dua variabel (atau lebih) atau sub variabel (positif atau negatif) dan bagaimana signifikansi atau seberapa erat hubungan antara dua variabel (independen atau dependen). Formulasi persamaan analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Return} = a + b_1\text{DER} + b_2\text{ROE} + b_3\text{EVA} + e$$

(5)

Langkah-langkah analisis data dan pengujian hipotesis yang akan dilakukan adalah dengan uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji t atau uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Jika asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil.

Tabel 2. Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test	
	Unstandardized Residual
Asymp. Sig. (2-tailed)	,062 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Pada tabel *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan signifikansi $0,062 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa data penelitian terdistribusi secara normal.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (Ghozali, 2013, 105). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel-variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas di dalam model regresi dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*).

Tabel 3. Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	EVA	,986	1,015
	DER	,997	1,003
	ROE	,986	1,014

Kemudian, apabila melihat tabel Collinearity Statistics, tidak terdapat masalah multikolinearitas karena *tolerance* $> 0,1$ dan VIF < 10 .

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi maka dinamakan ada *problem* autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya (Ghozali, 2013, 110). Syarat tidak adanya autokorelasi yaitu jika $dU < dW < 4-dU$.

Tabel 4. Uji Autokorelasi

Model Summary ^b	
Model	Durbin-Watson
1	1,832

Dari hasil uji autokorelasi dengan menggunakan Durbin-Watson yang menunjukkan hasil sebesar 1,832. Kemudian, dibandingkan dengan tabel DW dengan $df = 4$ dan $n = 45$ maka dU sebesar 1,72 dan $4-dU$ sebesar 2,28. Hal tersebut menunjukkan tidak adanya masalah autokorelasi karena $1,72 < 1,832 < 2,28$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedasitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dan residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika varians dan residual satu ke pengamatan yang lain tetap, maka disebut Homoskedasitas dan jika berbeda disebut Heteroskedasitas. Model regresi yang baik adalah Homoskedasitas atau tidak terjadi Heterokedasitas (Ghozali, 2013, 139).

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas

Spearman's rho	
Variabel	Sig. (2-tailed)
EVA	0,715
DER	0,243
ROE	0,717

Uji asumsi klasik terakhir, yaitu uji heteroskedastisitas menunjukkan bahwa variabel independen tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena signifikansi $> 0,05$.

Uji Hipotesis

Tabel 6. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,477 ^a	,227	,171	,71912

a. Predictors: (Constant), ROE, DER, EVA

b. Dependent Variable: Return

R Square (R^2) menunjukkan nilai koefisien determinasi yaitu persentase sumbangan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen jika dalam regresi menggunakan tidak lebih dari dua variabel independen. Nilai *R Square* sebesar 0.227 yang berarti bahwa variabel independen (*leverage*, profitabilitas, dan EVA) mempengaruhi variabel dependen (*return* saham) sebesar 22,7% dan sisanya 77,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Berganda

Analisis Regresi Linier Berganda digunakan untuk menentukan seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya. Tujuan utama untuk mengukur besarnya pengaruh secara kuantitatif dari perubahan variabel dependen atas dasar nilai variabel independen.

Tabel 8. Analisis Regresi Berganda

Coefficients ^a			
Model		Unstandardized Coefficients	
		B	Std. Error
1	(Constant)	-,940	,328
	EVA	2,963E-10	,000
	DER	1,011	,292
	ROE	,003	,449

a. Dependent Variable: Return

Hasil pada Tabel 8 dapat dilihat model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e \quad (5)$$

$$Y = -0,940 + 1,011 \text{ DER} + 0,003 \text{ ROE} + 2,963\text{E-}10 \text{ EVA} + e$$

Keterangan :

Y = *Return* Saham, proksi *Capital Gain* (CG)

a = Nilai Konstanta

X1 = *Leverage*, indikator *Debt to Equity Ratio* (DER)

X2 = Profitabilitas, indikator *Return on Equity* (ROE)

X3 = *Economic Value Added* (EVA)

b1 = Koefisien regresi variabel *leverage*

b2 = Koefisien regresi variabel profitabilitas

b3 = Koefisien regresi variabel *economic value added*

e = *Disturbance error*

Dari persamaan model regresi linier berganda tersebut dijelaskan sebagai berikut:

1. Konstanta

Konstanta sebesar -0,940 artinya jika *leverage* dan *economic value added* nilainya adalah 0, maka *capital gain* nilainya negatif sebesar -0,940.

2. Koefisien Regresi Variabel *Leverage*

Nilai koefisien regresi variabel *leverage* (b1) bernilai positif 1,011 artinya apabila *leverage* naik sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka *capital gain* akan mengalami kenaikan sebesar 1,011 satuan.

3. Koefisien Regresi Variabel Profitabilitas

Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (b2) bernilai positif 0,003 artinya apabila profitabilitas naik sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka *capital gain* akan mengalami kenaikan sebesar 0,003 satuan.

4. Koefisien Regresi *Economic Value Added*

Nilai koefisien regresi variabel *economic value added* (b3) bernilai positif 2,963E-10 artinya apabila *economic value added* naik sebesar satu satuan sedangkan variabel lainnya dianggap konstan, maka *capital gain* akan mengalami penurunan sebesar 2,963E-10 satuan.

Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel penjelas atau independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2013, 98). Jika hasil perhitungan nilai signifikan kurang dari α 5% menyatakan bahwa suatu variabel independen secara individual mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 7. Uji t

Coefficients ^a			
Model		t	Sig.
1	(Constant)	-2,868	,007
	EVA	,446	,658
	DER	3,457	,001
	ROE	,008	,994

a. Dependent Variable: Return

Dari tabel 7 menunjukkan bahwa hanya variabel *leverage* dengan indikator DER berpengaruh terhadap *return* saham karena signifikansi $0,01 < 0,05$. Sedangkan variabel EVA dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena signifikansi keduanya $> 0,05$.

Uji Koefisien Simultan (Uji F)

Uji statistik F menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama – sama terhadap variabel dependen atau variabel terikat (Ghozali, 2013, 98). Menurut Ghozali (2013, 98), jika hasil perhitungan nilai signifikan kurang dari α 5% menyatakan bahwa semua variabel independen secara serentak dan signifikan mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 8. Uji F
ANOVA^a

Model		F	Sig.
1	Regression	4,019	,013 ^b
	Residual		
	Total		

a. Dependent Variable: Return

b. Predictors: (Constant), ROE, DER, EVA

Dari tabel 8 menunjukkan bahwa secara bersama-sama *leverage*, profitabilitas, dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham karena signifikansi $0,013 < 0,05$.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap *Return Saham*

Leverage dengan menggunakan indikator DER berpengaruh terhadap *return*

saham yang berarti jika kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan dilihat melalui DER mengalami kenaikan, maka akan ada hubungannya dengan *return* saham bagi investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Safitri (2015) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil dari penelitian ini sesuai dengan teori menurut Ulupui (2007,9) bahwa *leverage* dapat membantu investor dan perusahaan untuk berinvestasi atau beroperasi namun dengan risiko yang lebih besar yaitu risiko bagi pemberi pinjaman. Adanya pengaruh yang signifikan dari *leverage* terhadap *return* saham terjadi karena investor dalam melakukan investasi memandang penting penggunaan hutang maupun pengembalian harga bunga dan pokok hutang yang pada akhirnya mempengaruhi pendapat investor terhadap keuntungan di masa yang akan datang.

Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return Saham*

Profitabilitas dengan menggunakan indikator ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Artinya, tinggi rendah profitabilitas tidak akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan investasinya. Apabila perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit. Maka tidak semua perusahaan yang modalnya menurun akan berpengaruh pada *return* saham perusahaan tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian Aisah dan Mandala (2016) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori menurut Kartini dan Hermawan (2008,

358) menyatakan EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Prinsip EVA adalah memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar suatu perusahaan. Sama seperti halnya profitabilitas, tinggi rendahnya EVA tidak akan mempengaruhi investor dalam mempengaruhi keputusannya.

Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Seluruh variabel independen, yaitu *leverage*, profitabilitas, dan EVA memiliki kemampuan dalam mempengaruhi *return* saham secara bersama-sama disebabkan karena investor dalam pengambilan keputusan investasi memandang penting penggunaan hutang dan EVA. Hal ini sesuai dengan penelitian Ruriana Ulfa (2011) dan Qodari dan Oetomo (2017) bahwa secara bersama-sama ketiga variabel independen tersebut berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dalam hal ini dapat diartikan bahwa investor memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba setelah dikurangi dengan biaya modal dan struktur hutang. Dengan *leverage* dan *economic value added*, maka *return* saham akan tinggi.

PENUTUP

Penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan *economic value added* terhadap *return* saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI selama lima tahun dengan menggunakan data laporan keuangan tahunan yang telah diaudit yaitu untuk tahun 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa:

1. Secara parsial *leverage* yang menggunakan indikator *debt to equity ratio* berpengaruh

signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini memiliki arti bahwa DER berpengaruh terhadap *return* saham yang berarti jika kesempatan investasi yang diperoleh perusahaan dilihat melalui DER mengalami kenaikan, maka memiliki hubungan dengan rasio *return* saham bagi investor.

2. Secara parsial profitabilitas dan *economic value added* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya profitabilitas dan EVA, tidak akan mempengaruhi keputusan investor terkait investasinya.

3. Secara simultan menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas, dan *economic value added* dengan *leverage* dihitung menggunakan indikator *debt to equity ratio* berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham yaitu *capital gain*. Hal ini menunjukkan bahwa kedua variabel independen secara bersamaan memberikan sumbangan pengaruh sebesar 16,1% terhadap *return* saham.

REFERENSI

- Afinindy, I. dan Budiyanto. (2017). *Pengaruh DER, PER, ROE, terhadap Return Saham Perusahaan Telekomunikasi*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 6 No. 6.
- Aisah, Ayu dan Mandala, K. (2016). *Pengaruh ROE, EPS, dan Operating Cash Flow terhadap Return Saham*. E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No. 11, ISSN: 2302-8912.
- Ansori. (2015). *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi, Yogyakarta, Universitas Negeri Yogyakarta.
- Damayanti, O. (2015). *Analisis Pengaruh Laba Akuntansi dan Komponen Arus Kas Terhadap Return saham Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2013)*,

- Skripsi, Jakarta, Universitas Mercubuana.
- Fahmi, I. (2012). *Pengantar Manajemen Keuangan*, Bandung: Penerbit Alfabeta CV.
- _____. (2013). *Pengantar Pasar Modal Panduan bagi Para Akademisi dan Praktisi Bisnis Dalam Memahami Pasar Modal Indonesia*, Bandung: Penerbit Alfabeta CV.
- _____. (2014). *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*, Edisi Pertama, Jakarta, Penerbit Mitra Wacana Media.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi Ketujuh, Semarang, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gejali, I. dan Satrio, B. (2013). *Pengaruh Current Ratio, Return on Equity, dan Earning Per Share terhadap Return Saham*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 2 No. 6.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kesepuluh, Yogyakarta, Penerbit BPFE Yogyakarta.
- Hery, H. (2013). *Analisis Pengaruh Earning Per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), dan Return On Asset terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Asuransi di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2010*, Skripsi, Jakarta, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- _____. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Penerbit Grasindo.
- Kartini dan Hermawan, Gatot. (2008). *Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham*, Jurnal Keuangan dan Perbankan, Volume 12, hal 355-368.
- Marshal, Y. (2009). *Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham*, Skripsi, Medan, Universitas Sumatera Utara.
- Pratiwi, Eka Novia A. (2017). *Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ 45 yang Terdaftar di BEI Tahun 2011-2015)*, Skripsi, Bogor, Universitas Pakuan.
- Purwanto, Erwan A., dan Sulistyastutih, Dyah R. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif*, Edisi Kedua, Jogjakarta: Penerbit Gava Media.
- Qodari, Nur L. dan Oetomo, Hening W. (2017). *Pengaruh Growth, DFL, dan ROE terhadap Return Saham pada Perusahaan Pertambangan Batubara di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 6 No. 1.
- Sari, Latipah R. dan Sugiyono. (2016). *Pengaruh NPM, ROE, EPS terhadap Return Saham pada Perusahaan Farmasi di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 5 No. 12.
- Santoso, S. (2012). *Analisis SPSS pada Statistik Parametrik*, Jakarta, PT Alex Media Komputindo.
- Ulfa, R. (2011). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Economic Value Added, Return on Investment, dan Earning Per Share terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*, Skripsi, Jakarta, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.
- Utami, P. (2015). *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas Dan Economic Value Added terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur (Studi Empiris di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013)*, Skripsi, Surakarta, Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Utari, D. et al, (2014). *Manajemen Keuangan Kajian Praktik dan Teori dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*, Edisi Revisi. Jakarta: Penerbit Mitra Wacana Media.
- Utomo, Seno J. (2011). *Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*, Skripsi. Semarang: Universitas Negeri Semarang.

Yatulhusna, N. (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Umur, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Manajemen Laba Stude Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*, Skripsi, Jakarta: Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah.

Widodo, Wahyu A. (2016). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) Momentum, Debt Equity Ratio (DER), Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return On Equity (ROE) terhadap Kinerja Pasar*, Skripsi. Surakarta: Universitas Muhammdiyah Surakarta.