

BAB II

KAJIAN PUSATAKA

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah deskripsi ringkas tentang kajian yang sudah pernah dilakukan pada seputar masalah yang diteliti. Penelitian yang disajikan sebagai bahan kajian pustaka adalah penelitian-penelitian yang mempunyai kaitannya dengan penelitian ini. Penelitian tersebut antara lain:

Rahayu, Mashuni & Junaidi (2019) tentang laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Teknis analisis data yang digunakan yaitu teknik analisis regresi berganda dan hasil penelitian ini secara simultan dan parsial laba bersih dan arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Rachmawati (2016) meneliti tentang arus kas operasi dan laba akuntansi dan *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis data regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan dan parsial arus kas operasi dan laba akuntansi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan Arus Kas dan Laba Akuntansi kadangkala memberikan informasi yang bertentangan, yaitu kenaikan laba dapat diikuti oleh penurunan arus kas.

Wibowo (2015) tentang nilai perusahaan, kesempatan bertumbuh perusahaan dan arus kas operasi terhadap *return* saham di masa yang akan datang. Teknik analisis data dilakukan dengan analisis regresi linear berganda dengan bantuan aplikasi SPSS 13 for windows. Hasil penelitian ini menyimpulkan nilai perusahaan diukur dengan (MTBR) dan arus kas operasi diukur dengan (OCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* di masa yang akan datang, sedangkan kesempatan bertumbuh perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menyimpulkan bahwa investor tidak melihat laporan arus kas operasi sebagai informasi yang dapat digunakan sebagai keputusan berinvestasi dan arus kas operasi hanya memungkinkan perusahaan mampu beroperasi secara *profitable*.

Putra & Kindangen (2016) tentang *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan bantuan program *Statistical Product and Service Solution* (SPSS) versi 23.0 untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat. Hasil penelitian ini menyimpulkan Hasil penelitian ini adalah *Return On Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham, *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap Return Saham, dan *Return On Asset* (ROA), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

Haryani & Priantinah (2018) tentang inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga BI, DER, ROA, CR dan *net profit margin* (NPM) terhadap *return* saham pada perusahaan *Real Estate and Property*. Teknik analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear sederhana, dan analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa masing-masing variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Per Dolar AS, dan Tingkat Suku Bunga BI memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Return Saham, sedangkan variabel ROA dan NPM masing-masing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham. Sementara itu, variabel DER memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham dan variabel CR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Return Saham. Secara simultan, variabel Inflasi, Nilai Tukar Rupiah Per Dolar AS, Tingkat Suku Bunga BI, DER, ROA, CR, dan NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return Saham.. Semakin tinggi nilai NPM, maka semakin tinggi pula tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan bersihnya sehingga mampu meningkatkan kinerja perusahaan dan membuat permintaan saham dari perusahaan *Real Estate and Property* menjadi semakin meningkat.

Ayu & Topowijono (2018) tentang *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS 16.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (Adjusted R Square) sebesar 9,7% yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen

sebesar 9,7% dan sisanya yaitu 90,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel independen *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Nilai MVA yang tinggi berarti perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kerja perusahaan yang baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai akibatnya, kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga akan mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan.

Anggreni, Sujana & Purnamawati (2017) meneliti tentang *Operating Leverage*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik terlebih dahulu kemudian dilanjutkan dengan uji hipotesis. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa bahwa variabel *Operating Leverage*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan perlu diperhatikan oleh perusahaan guna meningkatkan return saham maupun laba perusahaan sehingga perusahaan menjadi semakin berkembang.

Awan, Shiddique & Sarwar (2014) tentang pengaruh EVA pada *return* saham di perusahaan terpilih bursa Karachi. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian EVA ini memiliki pengaruh positif signifikan pada *return* saham diterima dan memberikan kontribusi untuk pengambilan keputusan investor dengan mengandalkan tidak hanya pada laba bersih perusahaan tetapi juga pada pembahasan nilai ekonomi. EVA ditemukan menjadi lebih kuat dalam menjelaskan pengembalian saham dibandingkan dengan indikator tradisional lainnya dari kinerja seperti NI (laba bersih), RI (*residual income*) dan OCF (arus kas operasi). Penelitian ini tidak sesuai dengan Getereida (2012) yang meneliti tentang Pengaruh *return on investment* (ROI) dan *economic value added* (EVA) Terhadap *return* saham perusahaan. Hasil pembahasan diperoleh kesimpulan bahwa terdapat pengaruh

yang tidak signifikan antara *return on investment* (ROI) dan *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham perusahaan baik secara simultan maupun parsial.

Rafrini & Elsa (2016) tentang pengaruh EVA dan EPS pada *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Di mana keuntungan yang lebih tinggi dicapai oleh perusahaan, nilai perusahaan akan meningkat yang pada gilirannya akan tercermin dalam nilai saham perusahaan.

Babatunde & Evuebie (2017) meneliti tentang EVA pada *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif yang signifikan antara EVA dan pendanaan saham di Nigeria. Evaluasi kinerja adalah salah satu kriteria yang paling penting yang digunakan oleh pemangku kepentingan untuk menilai kesejahteraan perusahaan. Saat ini EVA merupakan alat penting dari evaluasi kinerja seluruh dunia. Perusahaan di Nigeria maju mengadopsi EVA sebagai strategi perusahaan karena tingkat keberhasilan yang tinggi. Meskipun ada bukti dicampur pada keunggulan EVA lebih alat manajemen tradisional, masih dianggap sebagai kriteria pengukuran kinerja terbaik.

Rachdian & Achadiyah (2019) tentang *basic earning power* (BEP), *market value added* (MVA) dan *return on investment* (ROI) terhadap *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda, penelitian ini menemukan bukti bahwa *basic earnings power*, *market value added*, dan *return on investment* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dari perhitungan diatas, investor yang akan berinvestasi di pasar modal sebaiknya memperhatikan pergerakan variabel *basic earnings power*, *market value added*, dan *return on investment* karena terbukti berpengaruh secara signifikan terhadap pergerakan *return* saham.

Cember, Mardani & Wahono (2019) membahas tentang *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *operating leverage* terhadap *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji asumsi klasik dan uji

regresi linier berganda. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan, *market value added* (MVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan, *operating leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan

Sukarmiasih, Sinarwati & Atmaja (2015) membahas *economic value added* (EVA), *net profit margin* (NPM), *basic earning power* (BEP), *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) pada *return* saham dan *market value added* (MVA). Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda yang terdiri dari uji t dan uji F dengan program SPSS 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA, NPM, BEP, ROA dan ROE secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan secara simultan EVA, NPM, BEP, ROA dan ROE berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Febriani (2019) tentang kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan *corporate social responsibility* (CSR) pada *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi berganda, Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan ukuran perusahaan dan *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Puri (2019) membahas tentang *corporate social responsibility disclosure* yang diukur dengan menggunakan indeks standar *Global Reporting Initiative* (GRI) G4 pada *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *Corporate Social Responsibility Disclosure* (CSR) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signaling (*Signaling Theory*)

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar yang berupa informasi, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk (Arista dan Astohar, 2012). Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Sinyal yang diberikan dapat juga dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang

sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana para investor memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan sebagai manajer perusahaan. Namun dalam kenyataannya manajer sering memiliki informasi lebih baik dari investor luar. Hal ini disebut asimetri informasi, dan ini memiliki dampak penting pada struktur modal yang optimal. Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja. Hal tersebut akan terlihat jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan semua informasi yang diperoleh tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, maka umumnya pasar akan merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal terhadap suatu kejadian yang akan mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin melalui harga saham (Sulistyanto, 2008:75)

Godfrey et al. (2010:374) mengatakan teori sinyal berbicara mengenai manajer yang menggunakan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda atau sinyal harapan dan tujuan masa depan. Menurut teori ini, jika manajer mengharapkan suatu tinglat pertumbuhan perusahaan yang tinggi di masa depan, mereka akan berusaha memberikan sinyal ini terhadap investor melalui akun-akun. Manajer dari perusahaan lain yang memiliki kinerja yang baik akan memiliki insentif yang sama, dan manajer dari perusahaan dengan kinerja rata-rata akan memiliki insentif untuk melaporkan berita positif sehingga mereka tidak dianggap berkinerja buruk. Manajer dari perusahaan dengan kinerja buruk umumnya akan berinisiatif untuk tidak melaporkannya, tetapi mereka juga memiliki insentif untuk melaporkan kinerja buruknya untuk mempertahankan kredibilitas dalam pasar saham. Mengasumsikan insentif-insentif tersebut untuk memberikan sinyal informasi pada pasar modal.

Understatement laba dan aset bersih yang relative permanen yang ditunjukkan melalui laporan keuangan merupakan suatu sinyal positif dari manajemen kepada investor bahwa manajemen telah menerapkan akuntansi konservatif untuk menghasilkan laba yang berkualitas. Investor diharapkan dapat

menerima sinyal ini dan menilai perusahaan dengan lebih tinggi. Dalam topic singkat kesulitan keuangan dan konservatisme akuntansi, teori signaling menjelaskan bahwa jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan baik, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal yang tercermin dalam akrual diskresioner positif untuk menunjukkan bahwa kondisi keuangan perusahaan dan laba periode kini serta yang akan datang lebih baik dari pada yang diimpikasikan oleh laba non-diskresioner periode kini.

2.2.2 Return Saham

Return saham merupakan ukuran yang dilihat oleh investor yang akan melakukan investasi pada suatu perusahaan. Menurut (Ang, 1997 dalam Adiliawan, 2010) konsep *return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. *Return* saham merupakan income yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. Sedangkan menurut Hartono (2007) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi atau tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Dengan demikian *return* saham merupakan tingkat hasil pengembalian yang akan diperoleh investor atas investasinya terhadap saham suatu perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2013:235) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa mendatang.

Menurut Jogiyanto (2013:235) *return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Dari beberapa definisi diatas maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah pendapatan yang diperoleh oleh pemegang saham/investor sebagai hasil

dari investasinya pada perusahaan tertentu. Untuk menanam saham tersebut tidak selalu untung, bisa jadi terdapat kerugian jika investor saat membeli saham lebih tinggi harganya daripada saat penjualan. Kemungkinan disebabkan oleh kinerja manajemen yang gagal dalam menciptakan nilai tambah perusahaan.

Menurut Tandellin, *Return* saham merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

- a. *Yield*, komponen return yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
- b. *Capital gain (loss)*, komponen return yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. Capital gain berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Adapun *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$R_i = \text{Return Saham} = \frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

P_t : Harga saham sekarang

P_{t-1} : Harga saham periode lalu

2.2.3 Arus Kas Operasi

Parameter kinerja perusahaan yang mendapat perhatian utama dari investor dan kreditor adalah laporan keuangan terutama pada laba dan arus kas. Investor dan kreditor harus yakin bahwa ukuran kinerja yang menjadi focus perhatian mereka adalah ukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomi perusahaan serta prospek pertumbuhan di masa depan dengan lebih baik.

Menurut Harahap (2008:263) laba merupakan dasar dalam perhitungan pajak, pedoman dalam menentukan kebijakan investasi dan pengambilan

keputusan, dasar dalam peramalan laba maupun kejadian ekonomi perusahaan lainnya di masa yang akan datang, dasar dalam perhitungan dan penilaian prestasi atau kinerja perusahaan.

Menurut Prastowo (2011:34), Arus Kas Operasi membantu investor menganalisis sejauh mana efisiensi perubahan dalam mengelola kasnya, sehingga investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dari informasi arus kas tersebut.

Arus Kas Operasi lebih diperhitungkan daripada arus Kas Investasi dan Arus Kas Pendanaan dikarenakan arus kas operasi merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan, yang digunakan untuk memelihara operasi perusahaan, melunasi pinjaman dan membayar dividen. Karakteristik keuangan yang berbeda-beda antara perusahaan menyebabkan revelansi angka-angka akuntansi yang tidak sama pada semua perusahaan.

Menurut Kiesso, Weygandt, Warfield (2007:372) mengemukakan pendapatnya bahwa “Laporan arus kas melaporkan penerimaan kas, pembayaran dan perubahan bersih pada kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan dari suatu perusahaan selama suatu periode dalam suatu format merekomendasikan saldo kas awal dan akhir”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2009: 28) pengertian laporan arus kas adalah Laporan arus kas (statement of cash flow) mengatur 18 persyaratan penyajian pengungkapan laporan arus kas. Informasi tentang arus kas entitas berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas serta menilai kebutuhan entitas untuk menggunakan arus kas tersebut.

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan. Umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati (2006) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *expected return* saham dibanding hubungan total arus kas dengan return. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Daniati (2006) yang memperoleh hasil tidak adanya pengaruh yang signifikan antara arus kas operasi terhadap *expected return* saham.

Secara teori, semakin tinggi arus kas operasional perusahaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas operasional perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham.

Dari pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa laporan arus kas merupakan laporan yang berisikan penerimaan kas, pembayaran kas, dan perubahan kas bersih yang terjadi dalam perusahaan dan dilaporkan pada suatu periode tertentu untuk menunjukkan perubahan kas yang berasal dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Menurut Ginting (2012), arus kas operasi kejutan dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Aktivitas Operasi} = \frac{\text{AKO}_t - \text{AKO}_{t-1}}{\text{AKO}_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

AKO : Arus kas operasi

AKO_t : Arus kas operasi pada periode penelitian

AKO_{t-1} : Arus kas operasi satu tahun sebelum periode penelitian

2.2.4 Net Profit Margin (NPM)

Margin laba bersih atau *net profit margin* (NPM) adalah sebuah rasio keuangan yang digunakan oleh perusahaan untuk mengukur tingkat pendapatan bersih perusahaan yang bersumber dari penjualan selama satu tahun periode laporan keuangan.

Menurut Kasmir (2008:200), menyebutkan bahwa *net profit margin* (NPM) adalah ukuran keuntungan yang membandingkan antara laba sesudah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini juga dibandingkan dengan rata - rata industri. Rasio ini menunjukkan bahwa pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

Sedangkan menurut Werner R. Murhadi (2013:64), *net profit margin* (NPM) adalah mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba neto dari setiap penjualannya. Semakin tinggi nilai NPM maka menunjukkan semakin baik.

Menurut Riyanto (2001:39) besar kecilnya *profit margin* pada setiap transaksi sales ditentukan oleh 2 faktor, yaitu *net sales* dan laba usaha. Besar kecilnya laba usaha atau net operating income tergantung kepada pendapatan dari penjualan (*sales*) dan besarnya biaya usaha (*operating expenses*). Apabila kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih atas penjualan semakin meningkat maka hal ini akan berdampak pada meningkatnya pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan tingkat pengembalian keuntungan bersih terhadap penjualan bersihnya. Nilai NPM semakin meningkat berarti kinerja perusahaan semakin baik serta keuntungan yang diperoleh pemegang saham akan semakin meningkat.

Berdasarkan definisi di atas maka dapat disimpulkan bahwa Net Profit Margin adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba di setiap penjualan yang telah di kurangi bunga dan pajak disetiap periode. *Net profit margin* (NPM) berfungsi untuk mengetahui laba perusahaan dari setiap penjualan atau pendapatan perusahaan. Menurut Kadir dan Phang (2012) bahwa Faktor – faktor yang mempengaruhi net profit margin adalah sebagai berikut:

- a. *Current ratio* (Rasio lancar)
- b. *Debt ratio* (Rasio hutang)
- c. *Sales growth* (Pertumbuhan penjualan)
- d. *Inventory turnover ratio* (Perputaran persediaan)
- e. *Receivable turnover ratio* (Rasio perputaran piutang)
- f. *Working capital turnover ratio* (Rasio perputaran modal kerja)

Dengan demikian *net profit margin* (NPM) merupakan harapan untuk mendapatkan laba perusahaan secara berkelanjutan, bukanlah suatu pekerjaan yang mudah tetapi memerlukan perhitungan yang cermat dan teliti dengan memperhatikan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *net profit margin* (NPM). Karena rasio ini menunjukkan berapa besar presentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini, maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi.

Menurut Bastian dan Suhardjono (2006:299) *net profit margin* (NPM) adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang ditetapkan perusahaan dan kemampuannya mengendalikan beban usaha. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan.

Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan hal ini investor dapat menilai apakah perusahaan itu profitable atau tidak. Menurut Sulistyanto (tanpa tahun: 7) angka NPM dapat dikatakan baik apabila >5%.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

2.2.5 Economic Value Added (EVA)

Economic value added atau yang sering dikenal dengan EVA merupakan alat analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat diciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal. EVA merupakan suatu merek dagang dari perusahaan konsultan berbasis New York yang bernama Stern Steward dan Company (Nasser 2003). EVA mendukung

para manager untuk bertindak seperti halnya pe-milik melalui peningkatan pengambilan keputusan kegiatan operasional, pendanaan dan investasi. EVA mencoba lebih fokus terhadap kemampuan perusahaan dalam memberikan return aktual melebihi biaya modal dalam setiap investasi. Selain itu, EVA juga mempertimbangkan seluruh biaya modal yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Variabel pengukuran lain seperti *earnings* dan *residual income* hanya mempertimbangkan beban bunga sebagai biaya modalnya (Biddle et al. 1998).

Menurut Tunggal (2008:343) *Economic Value Added* adalah pengukuran kinerja yang didasari nilai pemegang saham yang dihasilkan, baik itu bertambah maupun berkurang. EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambah pada nilai pemegang saham. Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada EVA, hal ini akan dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Perhatikan pula bahwa EVA dapat dihitung untuk divisi-divisi sekaligus juga untuk perusahaan secara keseluruhan, sehingga dapat menjadi dasar yang berguna untuk menentukan kompensasi manajerial pada seluruh tingkatan.

Economic value added mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. *Economic value added* yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pasar dan pemilik modal karena perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan tingkat biaya modalnya. *Economic Value Added* yang negatif menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan menurun karena *return* lebih rendah dibandingkan tingkat biaya modalnya (Wiagustini, 2010:95)

EVA tidak hanya alat untuk menganalisis *return* yang akan diterima oleh perusahaan, tetapi juga sebagai alat untuk menilai dan mengukur kinerja perusahaan. Dimana metode EVA menggunakan unsur perhitungan akuntansi tradisional yang menyesuaikan dan memperhitungkan adanya biaya modal (*cost of capital*), sehingga dapat diketahui apakah perusahaan telah menciptakan suatu

nilai tambah atau tidak. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang bagus menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan, sesuai dengan tujuan manajemen keuangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

2.2.5.1 Fungsi dari pendekatan EVA

- 1) Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- 2) Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- 3) Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

2.2.5.2 Keunggulan EVA

- 1) EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- 2) Perhitungan EVA relative mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungannya biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak analisa yang mendalam.
- 3) EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar atau perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio. Dalam prakteknya data pembanding, seringkali tidak tersedia.

2.2.5.3 Kelemahan EVA

- 1) Sulit menentukan biaya modal secara obyektif. Hal ini disebabkan dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda-beda dan bahkan biaya modal mungkin merupakan biaya peluang.

- 2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal factor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- 3) Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.
- 4) EVA jarang dipakai dalam praktek.
- 5) EVA hanya mengukur salah satu keberhasilan bisni

Adapun cara menghitung EVA dengan rumus yang digunakan (Sartono, 2010) :

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

Keterangan :

- NOPAT : *Net Operating Profit After Tax* (Laba Operasi Setelah Pajak)
- WACC : *Weighted Cost Of Capital* (Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang)
- Invested Capital* : Jumlah modal yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya yang terdiri dari hutang dan modal sendiri

Menurut Sidharta Utama (1997) penilaian *Economic Value Added* (EVA) dapat dinyatakan sebagai berikut :

- a) **Apabila EVA > 0**, nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. Bearti ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.

- b) **Apabila EVA = 0**, menunjukkan posisi impas atau *break Event Point*. Berarti tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.
- c) **Apabila EVA < 0**, nilai EVA negative dan menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah. Berarti perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi *return saham* tidak dapat tercapai.

2.2.5.4 Indikator *Economic Value Added* (EVA)

Dalam formula atau rumus EVA terdapat beberapa indikator, yaitu :

1) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

Net Operating Profit After Tax merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki hutang dan tidak memiliki asset finansial. Artinya, NOPAT adalah pendapatan perusahaan sebelum bunga dan sesudah pajak. Rumus yang digunakan (Brigham dan Houston, 2010) :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tax})$$

Keterangan :

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*
 EBIT : *Earning Before Interest and Taxes*
 Tax : Pajak

2) *Weighted Cost Of Capital* (WACC)

WACC adalah metode biaya rata-rata tertimbang dari struktur permodalan perusahaan. Menurut (Margaretha 2011), WACC dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{WACC} = W_d K_d + W_e K_e$$

$$W_d : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

$$K_d : K_{dbt} (1 - T)$$

$$K_{dbt} : \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}$$

$$1 - T : \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$W_e : \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

$$K_e : \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Keterangan :

W_d	: Jumlah Hutang terhadap Struktur Modal
K_d	: Biaya utang setelah pajak
K_{dbt}	: Tingkat bunga biaya utang sebelum pajak
T	: Tingkat pajak
W_e	: Jumlah Modal terhadap Struktur Modal
K_e	: Biaya Ekuitas

3) *Invested Capital*

Invested capital merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya *capital* yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional perusahaan. Menurut Riyanto, *invested capital* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Invested Capital} = (\text{Jumlah Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

2.2.6 Market Value Added (MVA)

Kusnan (2007:30), *Market Value Added* (MVA) diperoleh dengan menghitung nilai perusahaan (*company value*), penjumlahan harga pasar seluruh saham, surat hutang dan surat berharga lainnya yang dimaksudkan untuk mobilisasi capital, dikurangi nilai buku (*book value*) atau modal yang

diinvestasikan. MVA merupakan *net present value* dari seluruh *Economic Value Added* (EVA) yang akan datang.

Menurut Melani (2007:44), menerangkan *Market Value Added* (MVA) merupakan selisih antara nilai perusahaan (*enterprise value*) yang merupakan nilai saham beredar ditambah dengan hutang dan jumlah modal (*capital*) yang ditanamkan. *Capital* merupakan modal sendiri dan hutang setelah penyesuaian (*adjustment*) penyesuaian dilakukan untuk merefleksikan kondisi ekonomi baik atas hasil usaha (laba) maupun modal, penyesuaian yang dilakukan, misalnya kelebihan kas dikeluarkan dari modal, amortisasi *goodwill* ditambahkan dikeluarkan dari modal, biaya bunga dikeluarkan dalam menghitung laba usaha.

Menurut Zaky & Ary (2002:139) Kelebihan *Market Value Added* (MVA) merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan *Market Value Added* (MVA) menurut Zaky & Ary (2002:139) *Market Value Added* (MVA) hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

Untuk perusahaan yang telah menjual sahamnya di pasar modal dapat melengkapi indikator kinerjanya dengan *market value added*, yang selanjutnya disingkat MVA. MVA merupakan metode yang berbeda dalam hal menentukan nilai suatu perusahaan, akan tetapi masih berhubungan dengan metode perhitungan EVA, dan terdapat hubungan diantara dua metode tersebut. MVA digunakan lebih kepada tujuan utama manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para investor, dan biasanya untuk jangka panjang. Oleh sebab itu jika nilai EVA dan MVA bagus, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini dapat mempengaruhi investor untuk investasi yang mengharapkan perusahaan tersebut dapat memenuhi *return* yang diharapkan.

MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan

untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa kemakmuran yang telah dicapai.

Kelebihan MVA menurut Baridwan & Legowo (2002:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah bahwa MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja. Hal ini dikarenakan MVA dalam perhitungan MVA diperlukan jumlah serta harga saham dari perusahaan tersebut.

Hasil perhitungan nilai MVA, sama seperti halnya pada metode EVA bisa bernilai positif ataupun negatif. Menurut Winarto (2010: 2) jika MVA positif berarti manajer telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. MVA positif jika nilai pasar perusahaan lebih besar daripada modal yang diinvestasikan yang berarti kekayaan telah diciptakan. Sebaliknya MVA negatif jika nilai pasar perusahaan lebih kecil daripada modal yang diinvestasikan, yang berarti kekayaan telah dimusnahkan.

Adapun cara menghitung MVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$MVA = \text{Market Value Of Equity} - \text{Total Ekuitas Saham}$$

Dalam rumus MVA yang telah dijabarkan diatas, dapat diketahui bahwa indikator dalam MVA adalah :

Market Value Of Equity : Harga Saham Pasar × Jumlah Saham Beredar

Total Ekuitas Saham : Nilai Nominal Saham × Jumlah Saham Beredar

2.2.7 Corporate Social Responsibility

Menurut Van Horne & John (2014; 6) Corporate Social Responsibility merupakan tinjauan bisnis yang mengakui tanggung jawab perusahaan terhadap para pemangku kepentingan dan lingkungan hidup (alam). Pengungkapan CSR dapat dilakukan dengan berpedoman pada salah satu pedoman yang berlaku

secara resmi. Salah satu pedoman yang dapat digunakan untuk penyusunan pengungkapan CSR adalah pedoman yang dikeluarkan Global Reporting Initiative (GRI).

Corporate Social Responsibility merupakan kegiatan bisnis yang tidak hanya berorientasi kepada peningkatan laba untuk para pemegang saham (stockholder) melainkan memiliki tanggung jawab yang luas kepada para pemangku kepentingan lainnya (*stakeholders*).

Corporate Social Responsibility memiliki kemiripan dengan akuntansi sosial. Menurut (Wibisono 2007:8) CSR dapat didefinisikan sebagai “tanggung jawab perusahaan kepada para pemangku kepentingan untuk berlaku etis, meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan dampak positif yang mencakup aspek ekonomi sosial dan lingkungan (*triple bottom line*), dalam rangka mencapai tujuan pembangunan berkelanjutan”.

CSR (Corporate Social Responsibility) dimaknai sebagai komitmen perusahaan atau organisasi untuk terus menerus bertindak secara etis, beroperasi secara legal dan berkontribusi untuk peningkatan ekonomi, bersamaan dengan peningkatan kualitas hidup dari karyawan dan keluarganya sekaligus juga peningkatan kualitas komunitas lokal dan masyarakat secara lebih luas. CSR merupakan bentuk pembangunan keberlanjutan perusahaan dengan bertanggungjawab terhadap sosial, ekonomi, dan lingkungan perusahaan akibat dari aktivitas operasional yang dilakukan perusahaan. Melalui pelaksanaan CSR diharapkan mampu memberikan dampak positif terhadap ekonomi, sosial dan lingkungan perusahaan.

Menguraikan pelaksanaan *Corporate Social Responsibility* perusahaan tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang bergerak di sektor industri yang memiliki dampak negatif terhadap lingkungan dan masyarakat sekitarnya, tetapi juga sektor lain seperti jasa, asuransi, komunikasi, lembaga keuangan bank dan bukan bank. Corporate Social Responsibility bank tidak hanya dilihat sebagai tanggungjawab, namun memiliki manfaat yang besar bagi kelangsungan organisasi perusahaan itu sendiri.

CSR menurut *Global Reporting Initiative* memiliki enam kategori diantaranya kinerja ekonomi, kinerja lingkungan, ketenagakerjaan, hak asasi

manusia, masyarakat sosial, dan tanggung jawab produk. Masing-masing kategori memiliki item-item yang secara keseluruhan jumlah item pada pengungkapan CSR terdapat 65-78 item. Pertama, untuk mendapatkan data CSR perlu dilakukannya analisis laporan tahunan perusahaan. Item CSR yang diungkapkan pada laporan tahunan perusahaan diberi skor 1 dan untuk CSR yang itemnya tidak diungkapkan perusahaan pada laporan keuangannya diberi skor 0. Kedua, item-item yang telah terkumpul dilakukan perhitungan untuk mendapatkan nilai CSR Indexnya dengan menggunakan rumus total item yang diperoleh dibagi dengan total item secara keseluruhan.

Manfaat *Corporate Social Responsibility* bagi masyarakat adalah sebagai berikut:

- a. Meningkatnya kesejahteraan masyarakat sekitar dan kelestarian lingkungan.
- b. Adanya beasiswa untuk anak tidak mampu di daerah tersebut.
- c. Meningkatnya pemeliharaan fasilitas umum.
- d. Adanya pembangunan desa atau fasilitas masyarakat yang bersifat social dan berguna untuk masyarakat banyak khususnya masyarakat yang berada di sekitar perusahaan tersebut berada.

Sedangkan manfaat *Corporate Social Responsibility* bagi perusahaan adalah:

- a. Mempertahankan dan mendongkrak reputasi serta citra merek perusahaan.
- b. Mendapatkan lisensi untuk beroperasi secara sosial.
- c. Mereduksi resiko bisnis perusahaan.
- d. Melebarkan akses sumberdaya bagi operasional perusahaan.
- e. Mereduksi biaya misalnya terkait dampak pembuangan limbah.
- f. Memperbaiki hubungan dengan stakeholders

Pengungkapan CSR berpedoman pada *Global Reporting Initiative* (GRI) generasi empat atau disebut G4 dengan 74 indeks pengungkapan CSR, Informasi mengenai *Corporate Social Responsibility* berdasarkan GRI terdiri dari 3 fokus pengungkapan, yaitu sosial, ekonomi, dan lingkungan. Dengan rumus:

$$CSR_j = \frac{\sum x_{ij}}{N_{ij}}$$

Keterangan :

CSRj : Corporate Social Responsibility Disclosure index perusahaan

$\sum X_{ij}$: Jumlah pengungkapan CSR perusahaan

Nij : Jumlah item untuk perusahaan sebesar 74 indikator

2.3 Hubungan antar Variabel penelitian dan Pengembangan Hipotesis

Sugiyono (2014:221) mengatakan, Hipotesis dapat diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, atau secara statistik hipotesis diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi (parameter) yang akan diuji kebenarannya berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (statistik).

2.3.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*

Menurut Prastowo (2011:34), “Arus Kas Operasi membantu investor menganalisis sejauh mana efisiensi perusahaan dalam mengelola kasnya, sehingga investor dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden dari informasi arus kas tersebut”. Sedangkan Menurut Tandililin (2010:342) menyatakan bahwa arus kas berpengaruh terhadap return saham adalah sebagai berikut: “Arus kas merupakan informasi bagi investor dan kreditor untuk memproyeksikan return dari sumber kekayaan perusahaan”.

Hubungan Arus Kas Operasi dengan Return Saham dapat dijelaskan melalui hasil studi Rayburn (1986) yang menunjukkan adanya hubungan antara arus kas dari kegiatan operasi dan laba akrual terhadap abnormal return. Demikian halnya penelitian Triyono dan Jogiyanto (2000) yang juga menyimpulkan bahwa pemisahan total arus kas ke dalam tiga komponen arus kas, khususnya Arus Kas Operasi, mempunyai hubungan yang signifikan terhadap harga saham. Makin tinggi arus kas 47 dari aktivitas operasi saja perusahaan dapat menjalankan bisnisnya dengan baik.

H₁ : Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.3.2 Pengaruh *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham*

Net Profit Margin (NPM) ini bertujuan untuk mengetahui secara langsung keuntungan bersihnya. Semakin tinggi NPM suatu perusahaan berarti semakin baik kinerja perusahaan tersebut dari sudut manajemen. Semakin meningkatnya keuntungan (laba bersih sesudah pajak) akan mencerminkan bagian laba dalam bentuk dividen maupun capital gain yang diterima oleh pemegang saham juga semakin besar.

Peningkatan rasio NPM perusahaan dari tahun ke tahun diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Rasio NPM yang semakin meningkat menunjukkan kemampuan manajemen yang baik dalam mengelola perusahaan untuk mendapatkan laba bersih. Kepercayaan tersebut akan dapat merubah permintaan atau penawaran harga saham perusahaan yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham tersebut.

Net Profit Margin (NPM) yang tinggi memberikan sinyal akan keberhasilan perusahaan dalam mengambil misi dari pemiliknya. Perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan akan mempengaruhi investor maupun calon investor untuk melakukan investasi. Investor akan bersedia membeli saham dengan harga lebih tinggi apabila memperkirakan tingkat *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan naik, dan sebaliknya investor tidak bersedia membeli saham dengan harga tinggi apabila nilai *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan rendah. *Net Profit Margin* (NPM) perusahaan yang meningkat akan menyebabkan investor memburu suatu saham perusahaan akibatnya return perusahaan tersebut akan meningkat pula (Nicky Nathaniel, 2008). Dilihat dari penjelasan diatas maka *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan.

H₂ : *Net Profit Margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.3.3 Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*

Investor yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan EVA pasti akan memperhitungkan biaya modal dan struktur modalnya. Dengan metode EVA, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modalnya. Perusahaan harus bertanggungjawab

terhadap optimalisasi aset yang diinvestasikan investor untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui nilai sahamnya. Dengan demikian, investor memiliki harapan bahwa *expected return* sahamnya akan meningkat. .

Penelitian yang dilakukan Babatunde dan Evuebie (2017) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Penelitian ini didukung Awan, et al (2014), bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan akan semakin banyak, sehingga berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham. Tingginya EVA menandakan bahwa perusahaan memiliki profit yang tinggi karena perusahaan mampu untuk memenuhi kewajibannya. Ketika laba perusahaan semakin tinggi maka dividen yang didapat oleh para pemegang saham juga semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

H₃ : *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.3.4 Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (*Market Value of Firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Perbedaan tersebut dinamakan *Market Value Added* (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). EVA yang di diskontokan ke dalam nilai sekarang hasilnya adalah *Market Value Added* (MVA). MVA adalah ukuran kumulatif perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA di masa mendatang. Perubahan nilai EVA

(bertambah atau berkurang) menyebabkan perubahan yang searah didalam nilai MVA (Rousana, 1997).

Kinerja keuangan yang berhubungan dengan pasar dapat diukur dengan metode *Market Value Added*. *Market value added* merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA positif dan > 1 , MVA diukur dengan mengalikan selisih harga saham dikurangi nilai buku per lembar saham dengan jumlah saham yang dikeluarkan. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya, sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Apabila EVA bernilai positif maka MVA juga bernilai positif. Berdasarkan uraian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh positif *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

H₄ : *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.3.5 Pengaruh *Corporate Social Responsibility* Terhadap *Return Saham*

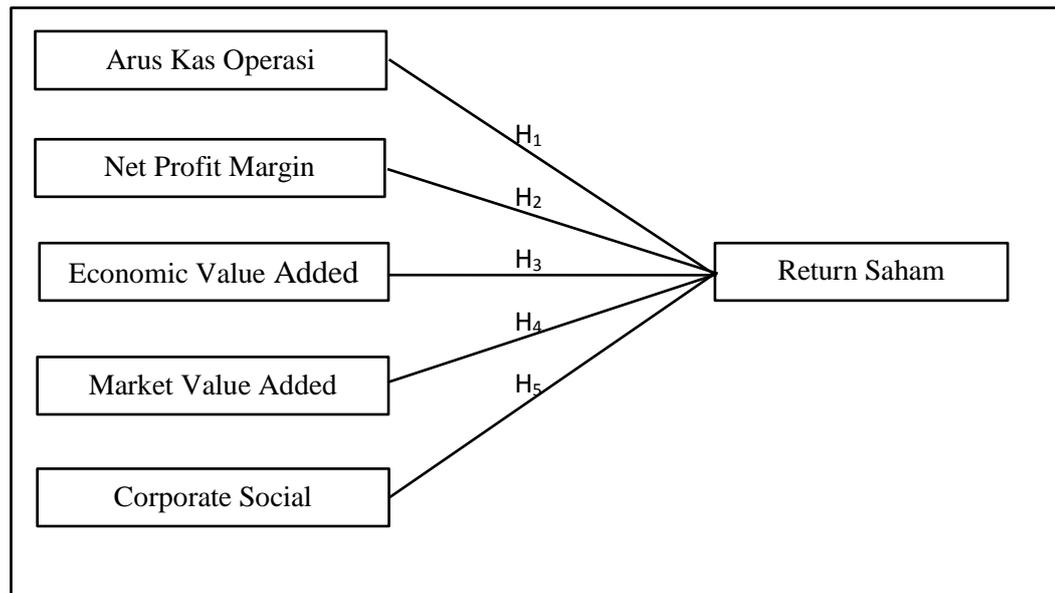
Perusahaan berkewajiban untuk melakukan kegiatan CSR, agar tidak mengganggu kepentingan masyarakat yang sesuai dengan teori pemangku kepentingan. Semakin besar dana yang dialokasikan perusahaan untuk CSR akan semakin meningkatkan citra perusahaan di mata masyarakat.

H₅ : *Corporate Social Responsibility* berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan telaah pustaka di atas, dapat disajikan kerangka pemikiran untuk menggambarkan hubungan dari variabel independen, dalam hal ini adalah arus kas operasi (X_1), *net profit margin* (X_2), *economic value added* (X_3), *market value added* (X_4), *Corporate Social Responsibility* (X_5). terhadap variabel dependen *Return Saham*. Adapun kerangka pemikiran yang menggambarkan hubungan tersebut adalah sebagai berikut:

Gambar 2.5



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

Keterangan gambar:

1. Variabel Independen (bebas) dalam penelitian ini adalah arus kas operasi (X_1), *net profit margin* (X_2), *economic value added* (X_3), *market value added* (X_4), *Corporate Social Responsibility* (X_5).
2. Variabel dependen (terikat) dalam penelitian ini adalah *Return saham*.