

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Konsep Teori

2.1.1 Laporan Keuangan

Menurut Wahyudiono (2014), laporan keuangan merupakan alat komunikasi utama perusahaan. Bahkan, *annual report* juga sebagian besar memuat informasi laporan keuangan perusahaan. Laporan ini berisi laporan keuangan dasar dan opini manajemen atas operasi perusahaan tahun lalu dan prospek perusahaan di masa depan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan. Berikut merupakan jenis – jenis laporan keuangan pokok yang dihasilkan oleh suatu perusahaan :

a) Neraca

Neraca digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Neraca dapat digambarkan sebagai potret kondisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu (*snapshot* keuangan perusahaan), yang meliputi aset perusahaan dan klaim atas aset tersebut (meliputi hutang dan saham sendiri). Aset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana dan keputusan investasi pada masa lalu, sedangkan klaim perusahaan menunjukkan sebab dana tersebut dari keputusan pendanaan pada masa lalu.

b) Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi merupakan laporan prestasi perusahaan selama jangka waktu tertentu. Tujuan pokok dari laporan laba rugi adalah melaporkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya untuk memperoleh untung.

c) Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan yang berisi informasi mengenai perubahan modal akibat penambahan dan pengurangan laba atau rugi dan transaksi keuangan pemilik modal.

d) Laporan Arus Kas

Laporan arus kas disebut juga sebagai laporan perubahan posisi keuangan . laporan ini menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar bersih pada suatu periode, hasil dari tiga kegiatan pokok perusahaan yaitu operasi, investasi, dan pendanaan. Aliran kas diperlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.

e) Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan tambahan dan informasi yang ditambahkan ke akhir laporan keuangan untuk memberikan tambahan informasi kepada pembaca dengan informasi lebih lanjut.

2.1.2 Kinerja Keuangan

Menurut Moehariono (2012), kinerja atau *performance* merupakan sebuah penggambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi organisasi yang dituangkan dalam suatu perencanaan strategis suatu organisasi. Kinerja keuangan merupakan kinerja yang harus diukur untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan. Informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi banyak pihak intern maupun ekstern perusahaan. Pihak intern perusahaan, terutama pihak manajemen perusahaan membutuhkan informasi pengukuran kinerja keuangan sebagai alat evaluasi kinerja di masa lalu dan sebagai pedoman dalam menyusun rencana kerja perusahaan di masa yang akan datang. Bagi pihak ekstern khususnya investor, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi.

Menurut V. Wiratna (2017) manfaat dari pengukuran kinerja keuangan adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengukur prestasi yang telah diperoleh suatu organisasi secara keseluruhan dalam suatu periode tertentu, pengukuran ini mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- b. Untuk menilai pencapaian perdepartemen dalam memberikan kontribusi bagi perusahaan secara keseluruhan.

- c. Sebagai dasar penentu strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
- d. Untuk memberikan petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
- e. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Ada lima jenis rasio yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu :

- a. Rasio likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan dengan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan.

- b. Rasio aktivitas

Rasio ini melihat seberapa besar efisiensi penggunaan aset oleh perusahaan. Rasio ini melihat seberapa besar dana tertanam pada aset perusahaan.

- c. Rasio utang

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang tidak solvabel adalah perusahaan yang total utangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya.

- d. Rasio profitabilitas

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu.

- e. Rasio pasar

Rasio pasar mengukur harga pasar saham perusahaan, relatif terhadap nilai bukunya. Sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut pandang investor (atau calon investor), meskipun pihak manajemen juga berkepentingan.

Selain menggunakan rasio dapat juga menggunakan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Arus Kas Operasi untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

2.1.3 *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Rudianto (2013) *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Menurut Hanafi (2015) *Economic Value Added* (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah. Sedangkan menurut Gendro & Hadri (2017) *Economic Value Added* (EVA) merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan secara adil yang memperhatikan sepenuhnya para penyandang dana dalam hal kepentingan, harapan dan derajat keadilan, yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dan struktur modal awal yang ada. Sehingga, *Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya dari pada ukuran-ukuran lain.

EVA juga merupakan ukuran tenaga kerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. Karena EVA (*Economic Value Added*) merupakan metode penelitian keseluruhan perusahaan yang cukup baik, maka metode ini cukup ideal digunakan dasar dalam menentukan tujuan perusahaan, insentif untuk manajer dan juga penilaian kerja. Tujuan penerapan model karena EVA merupakan metode penelitian keseluruhan perusahaan yang cukup baik, maka metode ini cukup ideal digunakan dasar dalam menentukan tujuan perusahaan, insentif untuk manajer dan juga penilaian kerja.

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang *negative* menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Economic Value Added (EVA) dapat diformulasikan sebagai berikut (Hanafi, 2015) :

$$\text{EVA} = \text{Net Operating Profit After Tax (NOPAT)} - \text{Biaya Modal}$$

Karena NOPAT pada dasarnya tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang kita tanam. Dan biaya modal adalah biaya dari modal yang kita tanamkan, maka NOPAT dan biaya modal bisa dituliskan sebagai berikut ini :

$$\text{NOPAT} = \text{Earning Before Interest and Tax (EBIT)} (1-T)$$

$$\text{EBIT} = \text{Laba Bersih tahun berjalan} + \text{Biaya Bunga} + \text{Beban Pajak}$$

$$T (\text{Tingkat Pajak}) = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$\text{Biaya Modal} = \text{Modal yang diinvestasikan} \times \text{Weighted Average Cost of Capital (WACC)}$$

$$\text{Modal yang diinvestasikan} = (\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas}) - \text{Total Hutang Jangka Pendek}$$

$$\text{WACC (Weight Average Cost Of Capital)} = ((D \times R_d) \times 1 - T) + (E \times R_e)$$

$$D (\text{Debt}) = \text{Total Hutang} / (\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas})$$

$$R_d (\text{Cost of Debt}) = \text{Beban Bunga} / \text{Total Hutang Jangka Panjang}$$

$$E (\text{Equity}) = \text{Total Ekuitas} / (\text{Total hutang} + \text{Total Ekuitas})$$

$$R_e (\text{Cost of Equity}) = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Ekuitas}$$

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal. Menurut Gendro & Hadri (2017) untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat dilihat dari beberapa kriteria sebagai berikut :

- a) Nilai $\text{EVA} > 0$ atau EVA bernilai positif, pada posisi ini telah terjadi nilai tambah ekonomis pada perusahaan, sehingga semakin besar economic value added (EVA) yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian pananaman modal yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditor mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah

berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi perusahaan sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya baik.

- b) Nilai $EVA = 0$ pada posisi ini artinya manajemen perusahaan berada pada titik impas karena semua laba yang telah dipakai untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor dan pemegang saham.
- c) Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai *negative* pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang telah ditanamkan dan kreditor tetap mendapatkan bunga.

Salah satu keunggulan *Economic Value Added* (EVA) yaitu digunakan sebagai mengukur kinerja keuangan perusahaan. Keunggulan dari *Economic Value Added* (EVA) menurut Gendro & Hadri (2017) yaitu:

- a. *Economic Value Added* (EVA) memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai risiko investasi.
- b. EVA dapat diterapkan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan dari perusahaan lain maupun standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- c. Konsep EVA merupakan alat pengukur perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan keinginan para penyandang dana secara adil, di mana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan pedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku
- d. EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus bagi karyawan, sehingga EVA menjadi tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *Stakeholders Satisfaction Concepts* yang memperhatikan karyawan, pelanggan, dan pemodal.
- e. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan,

sehingga ini salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Adapun kekurangan *Economic Value Added* (EVA) menurut Gendro & Hadri (2017) yaitu :

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas – aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.
- c. EVA sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungannya.

2.1.4 Market Value Added (MVA)

Menurut Brigham dan Houston (2010) *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah di berikan. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah. Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tujuan ini jelas memihak pada keuntungan pemegang saham, akan tetapi juga harus memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang di investasikan investor. Dengan memfokuskan pada *Market Value Added* (MVA), sehingga dapat melihat bahwa pertumbuhan perusahaan belum tentu menghasilkan nilai. Pertumbuhan perusahaan akan menghasilkan nilai kerja jika nilai tambah dari strategi untuk tumbuh melebihi modal tambahan yang diinvestasikan.

Nilai tambah pasar atau MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah di berikan (Brigham dan Houston, 2010). Selain itu, menurut Hanafi (2015) MVA dapat di rumuskan sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Keterangan :

- a. Nilai pasar saham dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan harga pasar saham per lembar (*market price*). Dimana harga pasar merupakan harga yang muncul sebagai akibat dari permintaan dan penawaran suatu saham yang sedang berlangsung. Untuk menghitung MVA harga pasar diwakili oleh harga penutupan saham (*closing price*).
- b. Nilai buku saham dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Dimana nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dihitung dengan cara membagi total ekuitas (modal sendiri) dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*).

Young dan O'Byrne (2001) menyatakan investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikan dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah di percayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik. Dari paparan tersebut dapat di simpulkan indikator yang di gunakan untuk mengukur yaitu:

- a. Jika Market Value Added (MVA) > 0 , bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah di investasikan oleh penyandang dana.
- b. Jika Market Value Added (MVA) < 0 , bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana (Young dan O'Byrne, 2001).

Menurut Young dan O'Byrne (2001) EVA memiliki kelebihan dan kekurangan, kelebihan penggunaan MVA di antaranya adalah dapat mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer suatu perusahaan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya.

Sedangkan Kelemahan dari metode MVA menurut Young dan O'Byrne (2001) antara lain :

1. MVA merupakan pengukuran kekayaan periodik pemegang saham sehingga tidak dapat mengukur kinerja pada tingkat divisi.
2. Untuk suatu periode waktu tertentu, tidak memberikan solusi peningkatan penciptaan kekayaan pemegang saham.
3. MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.
4. Pengukuran MVA gagal memperhitungkan pengembalian uang kas pada masa lalu kepada pemegang saham.

2.1.5 Arus Kas

Arus kas merupakan salah satu komponen laporan keuangan yang memiliki arti penting dalam penilaian harga saham perusahaan. Arus kas berisi aliran kas masuk dan kas keluar perusahaan selama periode tertentu. Laporan arus kas berguna bagi investor dalam menilai kemampuan perusahaan untuk mengelola arus kas, menghasilkan arus kas positif dimasa yang akan datang. Dengan arus kas dapat dibuat sebuah keputusan perusahaan untuk rencana-rencana jangka pendek dan jangka panjang terhadap kegiatan usaha, investasi, dan pembiayaan, serta berguna untuk menilai kecermatan atas taksiran arus kas yang telah dibuat sebelumnya. Arus kas sebagai salah satu komponen dalam laporan keuangan yang penting bagi para pengguna laporan keuangan diklarifikasikan menjadi tiga komponen, yaitu :

a. Arus Kas Operasi

Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2014) aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue producing activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Komponen arus kas operasi terdiri dari laporan arus kas masuk dan keluar. Brigham dan Houston (2010), aktivitas operasi meliputi laba bersih, depresiasi dan perubahan dalam aktiva lancar dan kewajiban lancar di luar kas dan utang jangka pendek. Informasi mengenai arus kas sangat berguna dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara

kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama.

Menurut Harahap (2013) 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, melakukan investasi baru dan pembiayaan operasional tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Arus kas operasi terutama berasal dari aktivitas utama pendapatan perusahaan misalnya penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa, royalti, komisi dan pendapatan lain, pembayaran kas kepada pemasok dan karyawan, pembayaran pajak dan bunga dan lain-lain. Jadi dari arus kas operasi pemegang saham dapat melihat kemampuan perusahaan untuk membayar dividen atas saham yang dipegangnya, serta dapat memprediksi arus kas operasi perusahaan dimasa depan, yang berarti juga dapat memprediksi kemampuan perusahaan membayar dividen dimasa depan.

Arus kas operasi yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membiayai kegiatan operasionalnya dan menghasilkan dana lebih yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas investasi maupun pendanaan. Dengan demikian, investor dapat mengetahui bahwa perusahaan telah dijalankan dengan baik dan memungkinkannya menerima deviden kas di masa mendatang. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau *return* saham. Menurut Deanta (2016) Arus kas operasi dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b. Arus Kas Investasi

Pengungkapan arus kas dari aktivitas investasi ini dilakukan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan arus kas masa depan, mencakup transaksi pembelian dan penjualan saham (securities), tanah, bangunan, peralatan dan aktiva-aktiva lain yang pada umumnya tidak untuk dijual kembali dan pembelian serta pengumpulan hutang-hutang yang diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi. Aktivitas investasi ini terjadi secara regular serta mempengaruhi penerimaan dan pengeluaran kas. Aktivitas ini tidak dimasukkan dalam aktivitas operasi karena bukan merupakan aktivitas pokok perusahaan. Arus kas dari aktivitas investasi meliputi penerimaan dan pengeluaran kas yang berhubungan dengan perolehan dan penarikan investasi dan aktiva produktif jangka Panjang, serta meminjamkan uang dan penagihannya Kembali. Arus kas investasi meliputi aktivitas sebagai berikut :

1. penjualan aktiva tetap
2. penjualan investasi surat – surat berharga milik perusahaan lain
3. hasil penagihan pokok pinjaman jangka panjang dari debitur.

c. Arus Kas Pendanaan

Menurut PSAK No.2 Tahun 2015 bahwa Aktivitas pembiayaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta kompensasi kontribusi modal dan pinjaman entitas. Arus kas yang timbul dari aktivitas pembiayaan dilakukan pengungkapan terpisah karena dapat digunakan untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal. Dalam PSAK No.2 (2015) dijelaskan transaksi-transaksi yang termasuk dalam arus kas dari aktivitas pendanaan, yaitu sebagai berikut:

1. Penerimaan kas dari emisi saham atau instrument modal lainnya.
2. Pembayaran kas kepada para pemegang saham untuk menarik atau menebus saham perusahaan.
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotik dan pinjaman lainnya.
4. Pelunasan pinjaman.

5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (lease) untuk mengurangi saldo

2.1.6 Investasi

Menurut Abdul Halim (2017) investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan dimasa mendatang. Menurut Jogiyanto (2017) investasi dapat didefinisikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk dimasukkan ke aktiva produktif selama periode waktu tertentu. Sedangkan menurut Imam dan Ara (2018) investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Sehingga, investasi merupakan mengalokasikan sejumlah dana yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh laba atau keuntungan dikemudian hari. Menurut Abdul Halim (2017) Investasi dibedakan menjadi dua yaitu :

- a. Investasi pada *financial assets*

Investasi ini dilakukan di pasar uang, misalnya berupa sertifikat deposito, *commercial paper*, surat berharga pasar uang, dan lainnya.

- b. Investasi pada *real assets*

Investasi ini diwujudkan dalam bentuk pembelian aset produktif, pendirian pabrik, pembukaan pertambangan, pembukaan perkebunan, dan lainnya.

Menurut Irham Fahmi (2014) dalam bidang investasi kita perlu menetapkan tujuan yang hendak dicapai yaitu :

- a. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut.
- b. Terdapatnya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*).
- c. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham.
- d. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Menurut Jogiyanto (2017) tipe-tipe investasi keuangan yaitu sebagai berikut:

- a. Investasi Langsung

Investasi langsung dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang dapat diperjual-belikan di pasar uang (*money market*), pasar modal (*capital*

market), atau pasar turunan (*derivative market*). Investasi langsung juga dapat dilakukan dengan membeli aktiva keuangan yang tidak dapat diperjualbelikan. Aktiva keuangan yang tidak dapat diperjual-belikan biasanya diperoleh melalui bank komersial. Aktiva-aktiva ini dapat berupa tabungan di bank atau sertifikat deposito.

b. Investasi Tidak Langsung

Investasi tidak langsung dilakukan dengan membeli surat – surat berharga dari perusahaan investasi. Perusahaan investasi merupakan perusahaan yang menyediakan jasa keuangan dengan cara menjual sahamnya ke publik dan menggunakan dana yang diperoleh untuk diinvestasikan ke dalam portofolionya. Ini berarti bahwa perusahaan investasi membentuk portofolio (diharapkan portofolionya optimal) dan menjualnya eceran kepada publik dalam bentuk saham-sahamnya.

2.1.7 Return Saham

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi, return dapat berupa return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi dan *return* ekspektasian (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang (Abdul Halim, 2017). *Return* merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu atau institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukan (Irfham Fahmi, 2014). Sehingga, *return* saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. Menurut Jogiyanto (2017) *Return* saham dapat dibagi menjadi dua yaitu :

- a. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis.
- b. *Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investasi di masa mendatang.

Menurut Abdul Halim (2017) *return* saham terdiri dari dua komponen, yaitu sebagai berikut :

- a. *Capital gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terdiri dipasar modal sekunder.
- b. Dividen (*Yield*) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

Menurut Jogiyanto (2017) *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{p_t - p_{t-1}}{p_{t-1}}$$

Keterangan :

Ri = *Return* saham

Pt = Harga saham penutupan tahun sekarang

Pt-1 = Harga saham penutupan tahun sebelumnya

Menurut Halim (2015) komponen atas *return* saham meliputi sebagai berikut :

1. Pendapatan saat ini adalah keuntungan yang diperoleh dari jangka waktu pembayaran tertentu atau pengembalian hasil investasi kepada pemegang saham dalam bentuk kas atau setara kas.
2. *Capital gain* adalah keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual dan harga beli saham. Nilai positif ketika harga jual lebih tinggi dari harga beli disebut *capital gain*. Jika harga beli saham lebih rendah dari harga jual bernilai negatif, disebut *capital loss*. Jika nilai = nol bila harga jual sama dengan harga beli atau tidak ada untung atau rugi.

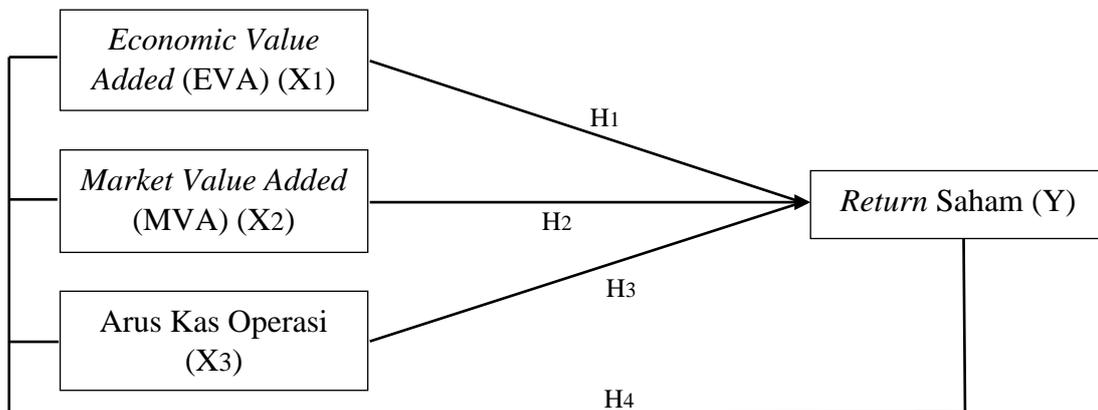
2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Ringkasan Hasil Peneliti Terdahulu

No	Judul, Nama, Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Desain/ Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
1	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA), Arus Kas Operasi Dan <i>Earning Per Share</i> (Eps) Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Indeks Lq 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia) Andryanto, F. (2021)	<i>Economic Value Added</i> (X1) <i>Market Value Added</i> (X2) Arus Kas Operasi (X3) <i>Earning Per Share</i> (X4) <i>Return Saham</i> (Y)	Penelitian ini menggunakan Analisis Deskriptif	<i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham Sedangkan Arus Kas Operasi dan <i>Earning Per Share</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .
2	Analisis Kinerja Keuangan Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Dengan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA), Dan <i>Cash Value Added</i> (CVA) (Studi Kasus Pada Sektor Transportasi dan Logistik Tahun 2019-2022) Andriawan. N. (2023)	<i>Economic Value Added</i> (X1) <i>Market Value Added</i> (X2) <i>Cash Value Added</i> (X3) <i>Return Saham</i> (Y)	Penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik, dan uji hipotesis.	<i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> dan <i>Cash Value Added</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
3	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Silalahi, E dan Manullang, M. (2021)	<i>Economic Value Added</i> (X1) <i>Market Value Added</i> (X2) <i>Return Saham</i> (Y)	Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda	<i>Economic Value Added</i> (EVA) berpengaruh secara parsial dan signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.

No	Judul, Nama, Peneliti, Tahun	Variabel Penelitian	Desain/ Metodologi Penelitian	Hasil Penelitian
4	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Periode Tahun 2010-2018 Sunaryo, D (2019)	<i>Economic Value Added</i> (X1) <i>Market Value Added</i> (X2) <i>Return Saham</i> (Y)	Menggunakan analisis regresi linear berganda	EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .
5	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> Rahman, A. (2022)	<i>Economic Value Added</i> (X1) <i>Market Value Added</i> (X2) <i>Return Saham</i> (Y)	Menggunakan, analisis regresi linear berganda.	<i>Economic Value Added</i> (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> (RS), sedangkan <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> (RS).

2.3 Model Penelitian



Gambar 3. Model Penelitian

2.4 Hipotesis

Berdasarkan penjelasan di atas maka penulis merumuskan hipotesis sebagai berikut :

a. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negative menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Gendro dan Hadri, 2017). Menurut Andryanto (2021) dan Rahman (2022) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2019) bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis pertama sebagai berikut :

H1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022.

b. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Market value added (MVA) merupakan hasil akumulasi kinerja perusahaan dari beberapa investasi yang telah atau yang akan dilakukan. Oleh karena itu, MVA mampu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham dengan alokasi sumber daya yang tepat. MVA juga dapat disimpulkan sebagai pengukuran kinerja eksternal perusahaan. *Market Value Added* (MVA) yang bernilai positif, artinya perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah di investasikan oleh penyandang dana. Sedangkan jika *Market Value Added* (MVA) bernilai negatif, artinya perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah di investasikan oleh penyandang dana (Young dan O'Byrne, 2001). Menurut Andriawan (2023) *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan

oleh Sunaryo (2019) bahwa *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis kedua sebagai berikut :

H2 : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022.

c. Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Arus kas pada laporan arus kas digunakan untuk melihat arus kas masuk dan arus kas keluar dari operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pada Laporan arus kas, selain aktivitas investasi dan pendanaan terdapat aktivitas operasi dimana aktivitas ini merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenues activities*) dan berasal dari transaksi atau peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan rugi atau laba bersih perusahaan (Prastowo, 2011). Secara konsep, semakin besar arus kas perusahaan maka semakin besar pula kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, sehingga semakin tinggi juga *expected return* dari saham yang dimilikinya. Demikian sebaliknya, bila semakin rendah arus kasnya maka investor semakin kurang kepercayaannya terhadap perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula *expected return* sahamnya. Menurut Cahyadi (2016) arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andryanto (2021). Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 : Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022.

d. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Pengukuran kinerja menggunakan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Arus Kas Operasi merupakan indikator yang dapat mempengaruhi *return* saham. Pengukuran ini dapat menunjukkan bahwa perusahaan sedang mengalami kenaikan/penurunan. Nilai *Economic Value Added*

(EVA) yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan laba ekonominya. Selanjutnya Nilai *Market Value Added* (MVA) yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan. Serta pada arus kas operasi yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian variabel *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Arus Kas Operasi secara bersama – sama dapat mempengaruhi variabel dependen *return* saham. Menurut Rahman (2022) dan Cahyadi (2016) *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sunaryo (2019) dan Andryanto (2021) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan arus kas operasi berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan diatas maka penulis merumuskan hipotesis keempat sebagai berikut :

H4 : *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan Indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020 – 2022.