

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Economic Value Added**

###### **2.1.1.1 Definisi *Economic Value Added***

Brigham & Houston dalam alih bahasa Ali Akbar Yulianto (2006:68), EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan.

Menurut Hansen dan Mowen (2005: 130) yang diterjemahkan oleh Fitriasari dan Arnos, definisi *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

Laba Residu (*Economic Value Added*-EVA) adalah laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal tahunan. Jika EVA positif, perusahaan telah menciptakan kekayaan. Jika negative maka perusahaan telah menyia-nyiakan modal. Dalam jangka panjang hanya perusahaan-perusahaan yang menghasilkan modal atau kekayaan yang dapat bertahan.

Menurut Iramani & Febrian (2005 : 6), keunggulan yang dimiliki EVA diantaranya sebagai berikut :

1. “ EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku
2. Perhitungan EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian
3. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan dengan divisi yang memberikan EVA lebih besar
4. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.”

Beberapa kelemahan konsep EVA antara lain :

1. “ Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukuran tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah
2. EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan
3. Masih mengandung unsur keberuntungan yaitu naik turunnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal
4. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu
5. EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.”

#### **2.1.1.2 Metode Perhitungan *Economic Value Added***

Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA.

Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri,

secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut (Tunggal 2008:2)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Total Cost of Capital} \times \text{Total Capital Invested})$$

Dimana :

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*

*Total Cost of Capital* : Jumlah dari *Cost of Debt* dan *Cost of Equity*

*Total Capital Invested*: Jumlah dari *Total Debt* dan *Total Equity*

Namun manakala dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut ( Brigham & Houston 2006:97)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{TA})$$

Dimana :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

WACC = Weighted Average Cost of Capital

TA = Total Asset (Total Modal)

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut :

- a. Jika  $\text{EVA} > 0$  hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- b. Jika  $\text{EVA} < 0$  hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- c. Jika  $\text{EVA} = 0$  hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham

**a. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)***

*Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan sejumlah laba yang akan dihasilkan jika perusahaan tidak memiliki utang ataupun finansial. NOPAT dapat dihitung sebagai berikut (Bachruddin, 2012:158)

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

Keterangan :

NOPAT : Net Operating Profit After Tax

EBIT : Earning Before Interest and Taxes

**b. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)***

*Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah hasil penjumlahan dari hasil perkalian besarnya porsi masing-masing jenis modal dengan biaya modal yang bersangkutan. Menurut Durant (1999) modal terdiri dari dua tipe yaitu pinjaman dan ekuitas. Biaya dari modal yang dipinjam adalah beberapa tingkat bunga yang dikenakan oleh pemegang obligasi dan bank, sedangkan biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Rumus untuk menghitung WACC adalah ( Prawironegoro dan Purwanti, 2008:35)

$$\text{WACC} = \frac{\text{debt}}{\text{debt}+\text{equity}} \text{ Cost of Debt (1-T)} + \frac{\text{equity}}{\text{debt}+\text{equity}} \text{ Cost of equity}$$

Perusahaan dapat menghitung WACC dengan mengetahui hal – hal sebagai berikut :

1. Jumlah utang dalam struktur modal pada nilai pasar
2. Jumlah ekuitas dalam struktur modal pada nilai pasar
3. Biaya hutang
4. Tingkat pajak
5. Biaya ekuitas
6. Total investasi

*Cost of Capital* mempunyai dua makna, dari sisi investor dan perusahaan. Dari sisi investor, *cost of capital* adalah *opportunity cost* yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan, sedangkan dari sisi perusahaan *cost of capital* adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dan yang dibutuhkan. Untuk praktisi keuangan istilah *cost of capital* digunakan sebagai :

1. *Discount Rate* untuk membawa *cash flow* pada masa mendatang suatu proyek ke nilai sekarang.
2. Tarif minimum yang diinginkan untuk menerima suatu proyek.
3. Biaya modal pada perhitungan EVA

*Cost of Capital* terdiri dari *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya ekuitas). Sedangkan ekuitas dapat dibagi lagi menjadi saham preferen dan saham biasa.

Hutang adalah pinjaman perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Sugiyarso dan Winarni, 2005:4). Hutang terdiri dari hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Hutang jangka pendek yaitu hutang yang akan dilunasi sesuai dengan permintaan kreditur atau yang akan dilunasi dalam waktu satu tahun. Hutang jangka panjang yaitu hutang yang jatuh tempo lebih dari satu tahun.

Biaya hutang adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki, terjadi karena adanya resiko kredit (*credit risk*), yaitu resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga hutang yang harus dibayarkan kepada kreditur. Semakin lama hutang jatuh tempo maka resiko kreditnya akan semakin besar. Dengan kata lain *cost of debt* adalah tarif yang dibayarkan perusahaan untuk memperoleh hutang baru jangka panjang di pasar sekarang.

Biaya hutang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan. Mengingat biaya hutang(bunga) dibayar sebelum perusahaan memperhitungkan pajak penghasilan (*tax deductible*), maka biaya riil yang ditanggung perusahaan adalah biaya hutang setelah pajak (*cost of debt after tax*). (Sugiyarso dan Winarni, 2005:10)

Biaya hutang setelah pajak =  $Kd^* = Kd(1-T)$

Keterangan :

Kd\* : Biaya hutang setelah pajak  
Kd : Biaya hutang sebelum pajak  
T : Tarif Pajak

*Equity* adalah suatu hak yang tersisa atas aktiva suatu lembaga setelah dikurangi kewajibannya dalam perusahaan. *Equity* adalah modal pemilik. Ekuitas terdiri dari modal saham dan saldo laba. Modal saham adalah bagian hak pemilik dalam perusahaan yang timbul sebagai akibat pembelian sejumlah sertifikat saham yang dikeluarkan perusahaan. Modal saham meliputi saham preferen, saham biasa. Saldo laba menunjukkan akumulasi hasil usaha periode setelah mempehitungkan pembagian dividend dan koreksi laba rugi periode yang lalu.

*Cost of equity* adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok utang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) daripada laba operasi, sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko.

Biaya saham biasa adalah tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor pada saham biasa pada perusahaan yang bersangkutan. Jika laba tidak ditahan, maka laba akan dibagikan sebagai dividen, tetapi jika laba ditahan berarti pemegang saham menginvestasikan kembali laba yang menjadi haknya kepada perusahaan (*plow back fund*). Oleh karena itu, pemegang saham mengisyaratkan perusahaan memberikan keuntungan paling tidak sebesar keuntungan yang dapat diperoleh pemegang saham

dalam alternative investasi yang memiliki risiko yang sama dengan risiko perusahaan.

Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, utang jangka pendek dan utang jangka panjang yang menanggung bunga dan kewajiban jangka panjang lainnya.

## **2.1.2 Arus Kas Operasi**

### **2.1.2.1 Definisi Arus Kas Operasi**

Menurut Kieso et al (2013:624) Arus kas dari aktivitas “*Operating activities include the cash effects of transaction that create revenues and expenses. They this enter into the determination of net income*”.

Menurut Stice Skousen et al (2007:285) dalam alih bahasa Ali Akbar arus kas operasi adalah

“Penerimaan kas dari penjualan barang atau pemberian jasa merupakan arus kas masuk utama bagi kebanyakan bisnis. Penerimaan kas lainnya berasal dari bunga, dividen, dan hal-hal lainnya yang serupa. Arus kas keluar yang utama adalah pembayaran untuk pembelian persediaan dan pembayaran gaji, pajak dan bunga”.

Menurut Mamduh M.Hanafi (2009:58) “Aktivitas operasi meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi atau pendanaan”.

Menurut Arthur et al dalam alih bahasa Marcus Prihminto (2011:349)



“Arus kas operasi diukur berdasarkan menghitung laba bersih setelah pajak sebagai pendapatan dikurangi biaya kas kemudian disesuaikan dengan kenyataan bahwa depresiasi akan mengurangi pajak yang disebut sebagai pembebanan pajak yang dihitung depresiasi dikalikan tingkat pajak”.

$$\text{Arus kas operasi} = (\text{Pendapatan} - \text{Biaya Kas}) \times (1 - \text{Tingkat Pajak}) + (\text{Perubahan dalam depresiasi} \times \text{Tingkat Pajak})$$

Menurut Brigham dan Joel F.Houston dalam alih bahasa Ali Akbar Yulianto (2010:98) aktivitas arus kas operasi yaitu “ Meliputi laba bersih, penyusutan, dan perubahan dalam modal kerja selain kas dan utang jangka pendek”.

#### **2.1.2.2 Metode Arus Kas Operasi**

Arus kas dari kegiatan operasi di laporan arus kas menurut James M.Reeve et al (2010:264) dalam alih bahasa Damayanti Dian yaitu :

1. Metode langsung (*Direct Method*) melaporkan sumber dan penggunaan kas operasi. Sumber utama dari kas operasi adalah kas yang diterima dari pelanggan. Sumber utama dari penggunaan kas operasi adalah kas yang dibayarkan kepada pemasok barang dan jasa dan kas yang dibayarkan kepada karyawan sebagai upah. Selisih antara penerimaan dan pembayaran kas operasi adalah arus kas bersih dari kegiatan operasi. Kelebihan utama dari metode langsung adalah adanya pelaporan sumber dan penggunaan arus kas operasi dilaporan arus kas. Kekurangan utamanya adalah data yang diperlukan mungkin saja belum tersedia dan cukup mahal untuk mengumpulkannya.
2. Metode tidak langsung (*Indirect Method*) melaporkan arus kas dimulai dari laba bersih dan menyesuaikan untuk pendapatan dan beban yang tidak melibatkan penerimaan atau pembayaran kas. Dengan kata lain, laba bersih akrual disesuaikan untuk menentukan jumlah bersih arus kas dari kegiatan operasi. Kelebihan utama dari metode tidak langsung adalah focus pada selisih antara laba bersih dan arus kas dari kegiatan operasi. Dengan demikian, metode ini menunjukkan hubungan antara laporan laba rugi, neraca, dan laporan arus kas.

Menurut Kieso et al (2013:628) terdapat dua metode dalam aktivitas operasi

yaitu :

1. *The indirect method adjusts net income for items that do not effect cash. A great majority of companies use this method. Companies favor the indirect method for two reasons : (1) It is easier and less costly to prepare, and (2) it focuses on the differences between net income an net cash flow from operating activities.*
2. *The direct method shows operating cash receipts and payments, making it more consistent with the objective of a statement of cash flows. The IASB has expressed a preference for the direct method but allows the use of either method”.*

Berikut tabel mengenai arus kas dari kegiatan operasi metode langsung dan

metode tidak langsung :

**Tabel 2.1**

**Laporan Arus Kas Metode Langsung**

Metode Langsung	
Arus kas dari kegiatan operasi :	
Kas diterima dari pelanggan	xxxxx
Kas pembayaran kas untuk beban dan pembayaran kreditor	<u>xxxxx</u>
Arus kas bersih dari kegiatan operasi	xxxxx

Sumber : James M.Reeve alih bahasa Dian Damayanti (2010:265)

**Tabel 2.2**

**Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung**

Metode Tidak Langsung	
Arus kas dari kegiatan operasi :	
Laba Bersih	XXXXX
Ditambah kenaikan dalam utang usaha	<u>XXXXX</u>
	XXXXX
Dikurangi kenaikan dalam persediaan	<u>XXXXX</u>
Arus kas bersih dari kegiatan operasi	XXXXX

Sumber : James M.Reeve alih bahasa Dian Damayanti (2010:265)

Menurut Arthur et al dalam alih bahasa Marcus Prihminto (2011:349)

perhitungan arus kas operasi sebagai berikut :

$$\text{Arus kas operasi} = (\text{Pendapatan} - \text{Biaya Kas}) \times (1 - \text{Tingkat Pajak}) + (\text{Perubahan dalam depresiasi} \times \text{Tingkat Pajak})$$

### **2.1.3 Earnings**

#### **2.1.3.1 Definisi Earnings**

Gitman (2012:81) “ *The firm’s earnings per share (EPS) is generally of interest to present or prospective stockholders and management. As we noted earlier, EPS represents the number of dollars earned during the period on behalf of each outstanding share of common stock*”.

Artinya laba perusahaan per saham (EPS) pada umumnya menarik bagi para pemegang saham dan manajemen seperti kita catat sebelumnya, EPS merupakan

jumlah dolar yang diperoleh selama periode berjalan atas nama masing-masing saham terhutang dari saham biasa yang beredar.

Pengertian *earning* yang terkait dengan EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meraih keuntungan dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan *earning* yang tinggi tentu saja akan disukai oleh investor karena hal itu menunjukkan besarnya bagian keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Namun, kita juga harus mengetahui apakah pemaksimalan laba per saham (EPS) akan selalu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham, atau apakah ada faktor-faktor lain yang harus dipertimbangkan juga.

Laba per lembar saham (EPS) dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan. Laba per lembar saham (EPS) juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan.

#### **2.1.3.2 Metode Perhitungan *Earning***

Menurut Gitman (2012:81) rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah dengan membagi *earning after tax* (EAT) yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa yang beredar selama satu tahun. Adapun rumus perhitungan laba per lembar saham atau *earning per share* (EPS) adalah sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\sum \text{Lembar Saham}}$$

Dimana :

EPS : Earning Per Share

EAT : Earning After Tax

Earnings menurut Eduardus Tandelilin, 2010:374 dapat dihitung dengan cara :

$$\text{Earnings per share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang beredar}}$$

## **2.1.4 Operating leverage**

### **2.1.4.1 Definisi Operating Leverage**

Lukman Syamsudin (2014:107) menyatakan :

*Operating leverage* dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan didalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT).

Dikatakan bahwa *operating leverage* itu menghasilkan *leverage* yang favourable atau positif jika revenue setelah dikurangi biaya variable (*contribution to fixed cost*) lebih besar daripada biaya tetapnya. Tapi *operating leverage* itu merugikan atau menghasilkan *leverage* yang negatif kalau *contribution to fixed cost*-nya lebih kecil daripada biaya tetapnya. Dengan demikian *operating leverage* ditentukan oleh hubungan antara *sales revenue* yang diperoleh perusahaan dengan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). Analisis *operating leverage* dapat membantu pimpinan perusahaan

untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan.

#### 2.1.4.2 Metode Perhitungan *Operating leverage*

(Ita Trisnawati:2009) Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage*, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *degree of operating leverage* atau disingkat menjadi DOL.

Sementara itu perusahaan yang menggunakan sumber dana dengan beban tetap dikatakan bahwa perusahaan mempunyai *financial leverage* ini dengan harapan agar terjadi perubahan laba per lembar saham (EPS) yang lebih besar daripada perubahan laba sebelum bunga dan pajak (EBIT). *Multiplier effect* yang dihasilkan karena penggunaan dana dengan biaya tetap ini disebut dengan *degree of financial leverage* (DFL)

$$\text{DOL pada X} = \frac{\% \text{ PERUBAHAN EBIT}}{\% \text{ PERUBAHAN PENJUALAN}}$$

Atau

$$\text{DOL} = \frac{(P-V)Q}{(P-V)Q-F}$$

Setelah menghitung nilai DOL, selanjutnya menganalisis hasil dari perhitungan DOL. DOL dapat diartikan jika volume penjualan berubah (naik/turun) sebesar m%, maka EBIT akan berubah sebaran sebesar m% x DOL. Jadi DOL menunjukkan tingkat sensitivitas volume penjualan terhadap laba operasinya.

Operating Leverage adalah laba sebelum bunga dan pajak serta perubahan tingkat penjualan. Laba sebelum bunga dan pajak sama dengan revenue dikurangi biaya variabel lebih besar dari pada biaya tetapnya. Perhitungan operating leverage dapat menggunakan rumus berikut (Mamduh M Hanafi 2004:327)

$$\text{DOL} = \frac{\text{Presentase perubahan EBIT}}{\text{Presentase perubahan penjualan}}$$

## **2.1.5 Return Saham**

### **2.1.5.1 Definisi Return Saham**

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:98) memberikan pendapat mengenai *return* untuk saham adalah sebagai berikut :

*“ Income received on an investment plus any change in market price, usually expressed as a percentage of the beginning market price of the investment. ”*

“ Penghasilan yang diterima dari investasi ditambah perubahan harga pasar, biasanya dinyatakan sebagai presentase dari harga pasar mulai dari investasi.”

Menurut Irham Fahmi dan Yovi ( 2009:151 ) definisi *return* adalah sebagai berikut :

“ *Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya.”

Berdasarkan pendapat yang telah dipaparkan oleh para ahli dapat dijelaskan bahwa *return* (pengembalian) merupakan suatu kewajiban bagi pihak penanam modal (invesator) agar dikemudian hari agar memperoleh keuntungan yang diinginkan (dibagikan) dengan kebijakan perusahaan yang telah ditentukan.

Menurut Tandelilin (2010:102) memberikan pendapat mengenai pengertian *return* saham adalah sebagai berikut :

“ *Return* saham merupakan salah satu factor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.”

Berdasarkan pengertian menurut para ahli diatas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian atas investasi yang telah diberikan investor kepada perusahaan agar dikemudian hari perusahaan agar bisa mengembalikan keuntungan atas aktivitas operasi.

Dengan demikian dapat diperoleh formula dalam menentukan *return* saham sebagai berikut ini.

$$R = \frac{D_1 + (P_1 - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$$P_{t-1}$$



---

Sumber Van Horne dan Wachowicz ( 2009:98)

Keterangan :

$R$  = *return*

$D_t$  = Deviden kas yang dibayarkan

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

### 2.1.5.2 Jenis – jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2010:205) jenis jenis *return* saham sebagai berikut ini :

1. *Return* Realisasi
2. *Return* Ekspetasi

Berikut penjelasan masing masing dari jenis *return* tersebut :

1. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi dapat berfungsi, baik sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan maupun sebagai dasar penentu *return* ekspetasi dan risiko dimasa yang akan datang.  
*Return* ini dapat dibedakan menjadi empat :
  - a. *Return* total, merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + \text{Yield}}{P_{t-1}}$$

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$P_t$  = Harga penutupan saham ke t

$P_{t-1}$  = Harga awal saham ke t – 1

D = Deviden pada ke – t

- b. *Relative return* dapat bernilai negative atau positif yang dapat digunakan dengan menambahkan nilai 1 terhadap nilai *return* total.

$$\text{Relative return} = (\text{return total} + 1)$$

$$\text{Relative return} = \frac{P_t - P_{t-1} + D + 1}{P_{t-1}}$$

- c. *Kumulatif return*, menunjukkan total terakhir yang diperoleh dalam suatu periode tertentu.

$$\text{Kumulatif return} = R_1 + R_2 + R_3 + R_4 + R_n$$

- d. *Return* disesuaikan, merupakan *return* nominal yang perlu disesuaikan dengan tingkat inflasi yang ada.

$$R_{IA} = \frac{(1+R) + 1}{(1+IF)}$$

Dimana :

$R_{IA}$  = *Return* disesuaikan dengan inflasi

$R$  = *Return* nominal

$IF$  = Tingkat Inflasi

2. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan yang akan diantisipasi oleh investor dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan carai berikut :

- a. Berdasarkan nilai ekspektasi masa depan;
- b. Berdasarkan nilai – nilai historis;
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasi yang ada.

### **2.1.5.3 Metode Pengukuran *Return* Saham**

Pengukuran *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Dermawan Sjahrial, 2008:70) :

$$\text{Total Return} = \text{Capital Gainn ( Loss)} + \text{Yield}$$

*Capital gain* atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu ( Dermawan Sjahrial, 2008:70)

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

*Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham biasa yang membayar deviden periodic sebesar  $D_t$  rupiah per lembar maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut :

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$D_t$  = Deviden kas yang dibayarkan

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga total *return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pengembalian (return) saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

$D_t$  = Deviden kas yang dibayarkan

### 2.1.6 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa peneliti terdahulu mengenai *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Earning* dan *Operating leverage* terhadap *Return Saham* dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut.

**Tabel 2.3**  
**Penelitian Terdahulu**

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1	Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> terhadap tingkat pengembalian tingkat saham.	Variabel <i>Economic Value Added</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2	Ita Trisnawati	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating leverage</i> ,	<i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Earnings</i> , <i>Operating leverage</i> dan <i>Market Value Added</i> tidak

		<i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i>	berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Akmal Hidayat dan Siti Setyaningsih	Pengaruh <i>Economic Value Added, Market Share, Earnings</i> dan <i>Net Cash Flow</i> terhadap <i>Return Saham</i>	<i>Economic Value Added, Net Cash Flow</i> dan <i>Earnings</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4	Harjono Sunardi	Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap <i>Return Saham</i> pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia	Variabel penilaian kinerja tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5	Wiwik Tiswiyanti	Pengaruh <i>Economic Value Added, Residual Income, Earnings</i> dan Arus Kas Operasi	Variabel <i>Economic Value Added, Earnings</i> , dan Arus Kas Operasi berpengaruh

		terhadap <i>return</i> yang diterima pemegang saham pada perusahaan LQ45 tahun 2008-2009	signifikan terhadap <i>return</i> saham.
6	Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> .	Variabel <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
7	Fitri Lutfiana	Pengaruh <i>Price Earning Ratio</i> , <i>Market to Book Value</i> dan <i>Operating leverage</i> terhadap <i>return</i> saham di Bursa Efek Indonesia.	Variabel <i>Price Earning Ratio</i> dan <i>Market to Book Value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Operating leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
8	Nofia Dian Kinasih	Analisis Pengaruh <i>Operating leverage</i> , <i>Financial leverage</i> dan <i>Cash Flow to Sales</i>	Variabel <i>Operating leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Cash</i>

		terhadap <i>return</i> saham pada sector industry tekstil yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	<i>Flow</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
9	Dian Agustia	Pengaruh <i>Earnings</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Economic Value Added</i> serta <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> ( Studi pada perusahaan go public consumer good)	Variabel <i>Earning</i> , <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Arus Kas Operasi dan <i>Operating leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Laporan keuangan merupakan sarana untuk mempertanggungjawabkan apa yang dilakukan manager atas sumber daya pemilik. Salah satu indicator penting dalam laporan keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja manajemen adalah laba. Selain itu informasi laba juga membantu pemilik atau pihak lain dalam menaksir



rentabilitas perusahaan dimasa yang akan datang ( Belkaoui, 1993 dalam Kurniasih dan srisurdasih,2012).

Tandelilin (2010:102) memberikan pendapat mengenai pengertian *return* saham yang merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.

### **2.2.1 Pengaruh Economic Value Added terhadap Return Saham**

*Economic Value Added* (EVA) merupakan alat analisis keuangan yang realtif baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. *Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan sekaligus digunakan oleh Stewart dan Stean, analisis keuangan dari Stean Stewart & Co of New York City karena selama ini dirasakan belum ada suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

Sunardi (2010) dalam Nico Alexander dan Nicken Destriana (2013) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya.

Nilai perusahaan yang maksimal seharusnya membawa pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sehingga mampu menaikkan *return* dari sisi capital gain, namun berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ternyata EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya bahwa meskipun nilai EVA perusahaan naik, belum tentu *return* yang akan diterima investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya. ( Ury Tri Rahayu dan Siti Aisjah: 2011)

### **2.2.2 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham**

Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) 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 dividendan melakukan investasi baru tanpa mengendalikan pada sumber pendanaan dari luar.

Semakin besar kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tunai. Perusahaan dianggap memiliki

prospek jangka panjang yang cerah, yang akan berpengaruh juga pada *expected return* saham. (Sri Noorhayati, 2006 dalam Pusvita Indria, 2012).

Adiwiratama (2012) dalam En Sudarto (2014) arus kas dari aktivitas operasi memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan maupun para investor menyadari perusahaan yang mampu membayar dividen kepada pemegang saham adalah perusahaan yang memiliki *earning* tinggi dan sekaligus dana tunai yang cukup

Livnat dan Zarowin (1990) dalam Daniati (2006) 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.

### **2.2.3 Pengaruh *Earnings* terhadap *Return* Saham**

*Earnings* merupakan sesuatu yang diformulasikan untuk P/E (*Price Earnings Ratio*) dimana artinya adalah seberapa besar seorang investor bersedia membayar suatu saham emiten tertentu berbanding lurus dengan profit yang bisa diperoleh dari bisnis-bisnis yang dilaksanakan oleh emiten tersebut.

EPS yang lebih besar menandakan kemampuan perusahaan yang lebih besar dalam menghasilkan keuntungan bersih dari setiap lembar saham. Makin tinggi angka EPS berarti menunjukkan kian baik fundamental perusahaan serta dapat meningkatkan

harga saham perusahaan. Jika ada perusahaan harga saham di sekitar pengumuman laba (EPS) maka diasumsikan bahwa pengumuman tersebut memiliki kandungan informasi. Kandungan informasi adalah sesuatu yang menyebabkan perubahan perkiraan investor terhadap probabilitas kembalian di masa yang akan datang atau *return*. (Belkaoui, 2009:111)

Siallagan dan Machfoedz (2006) dalam Achmad Solechan (2009) Kualitas laba berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga memberikan *return* saham yang besar pula

Alwi (2008:77) yang menyatakan bahwa semakin besar nilai *Earnings Per Share* / EPS, semakin besar keuntungan/ *return* yang diterima pemegang saham

#### **2.2.4 Pengaruh *Operating leverage* terhadap *Return Saham***

Operating Leverage dapat digambarkan secara mudah dengan menggunakan laporan laba rugi. Leverage ini membandingkan pengaruh pendapatan (penjualan) terhadap perubahan keuntungan operasional (Operating Income). Adapun kegunaan dari operating leverage dapat mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan. Dilihat dari kegunaan operating leverage, dapat disimpulkan bahwa perusahaan dapat mengetahui perubahan laba operasi sebagai akibat perubahan penjualan sehingga perusahaan dapat mengetahui keuntungan operasi perusahaan.

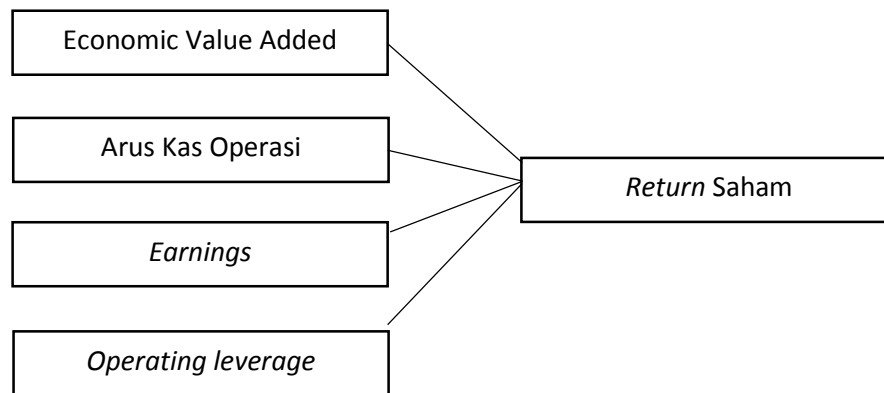
Ulupui (2007), variabel *leverage* yaitu debt to equity ratio (DER), menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan *return* saham satu tahun kedepan. Meskipun hasilnya tidak signifikan, bukan berarti bahwa investor dapat mengabaikan rasio debt suatu perusahaan. Sering kali kondisi keuangan yang dihadapi perusahaan buruk disebabkan oleh kegagalan dalam membayar utang.

Suharli dan Oktorina (2006:7) menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* (hutang) maka semakin rendah tingkat pengembalian investasi berupa pendapatan dividen

Perusahaan yang memiliki rasio hutang 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 hutang 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 menjadi kecil. Sehingga dapat diduga bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham

## 2.3 Paradigma Penelitian

Berdasarkan kajian pustaka, peneliti terdahulu dan kerangka pemikiran maka dapat digambarkan paradigma penelitian sebagai berikut :



**Gambar 2.1**

### **Paradigma Penelitian**

## 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> = EVA berpengaruh terhadap *return* saham

H<sub>2</sub> = Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham

H<sub>3</sub> = *Earnings* berpengaruh terhadap *return* saham

H<sub>4</sub> = *Operating leverage* berpengaruh terhadap *return* saham