

BAB II
KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN
HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Teori yang dijadikan dasar dalam menjelaskan pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return Saham* adalah sebagai berikut:

2.1.1 Pengertian, Pengukuran, dan Metode Kinerja Perusahaan

a. Pengertian Kinerja Perusahaan

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Menurut Armstrong dan Baron dalam Irham Fahmi (2012:2) kinerja adalah:

“Kinerja adalah hasil pekerjaan yang mempunyai hubungan kuat dengan tujuan organisasi atau perusahaan, kepuasan konsumen dan memberikan kontribusi ekonomi”.

Menurut Moehariono (2012:95) pengertian kinerja adalah;

“Kinerja adalah gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu program kegiatan atau kebijakan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi perusahaan yang dituangkan melalui perencanaan strategis atau perusahaan”.

Menurut Wahyudin Zarkasyi (2009:7) menyatakan kinerja perusahaan adalah:

“Suatu yang dihasilkan oleh organisasi dalam periode tertentu dengan mengacu pada standar yang ditetapkan. Kinerja perusahaan hendaknya merupakan hasil yang dapat diukur dengan menggambarkan kondisi empirik suatu perusahaan dari berbagai ukuran yang disepakati”.

b. Pengukuran Kinerja Perusahaan

Pengukuran kinerja perusahaan merupakan strategi yang akan dilaksanakan dalam mencapai tujuan perusahaan.

Menurut Moehariono (2012:96) pengertian pengukuran kinerja (*performance measurement*) adalah:

“Pengukuran kinerja (*performance measurement*) suatu proses penilaian tentang kemajuan pekerjaan terhadap tujuan dan sasaran dalam pengolahan sumber daya manusia untuk menghasilkan barang dan jasa, termasuk informasi atas efisiensi serta efektifitas tindakan dalam mencapai tujuan perusahaan.”

Joel G. Siegel dan Joe K. Shim dalam Irham Fahri (2012:71) menyatakan:

“Pengukuran kinerja (*performance measurement*) adalah kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi.”

Dengan demikian pengertian penilaian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilakukan perusahaan yang telah dilaksanakan di bandingkan dengan standar yang telah ditetapkan pada suatu periode tertentu.

c. Metode Pengukuran Kinerja Perusahaan

Terdapat beberapa metode yang dapat dilakukan untuk mengukur kinerja. Pengukuran kinerja tersebut ada yang berifat umum dan ada pula yang bersifat khusus. Menurut Wibowo (2009:13) sistem pengukuran kinerja terdiri dari beberapa metode yaitu:

Awal abad ke-20, Du Pont Firm memperkenalkan *return of investment* (ROI) dan *the pyramid of financial ratio* serta General Motor mengembangkan *innovative management accounting of the time*.

1. Sejak tahun 1925, pengukuran kinerja finansial telah dikembangkan sampai sekarang, diantaranya *discounted cash flow* (DCF), *residual income* (RI), *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *cash flow from return on investment* (CFROI).
2. Keegan et.al (1989) mengembangkan *performance matriks* yang mengidentifikasi pengukuran dalam biaya dan *non-biaya*.
3. Maskel (1989) memprakasai penggunaan *performance measurement* berbasis *world class manufacturing* (WCM) dengan pengukuran kualitas, waktu, proses dan fleksibilitas.
4. Cross dan Linch (1988-1989) mengembangkan hubungan antara kriteria kinerja dalam piramid kinerja.
5. Dixon et.al (1990) mengenalkan *questionnaire* pengukuran kinerja.
6. Brignal et.al (1991) menerapkan konsep *non-finansial*.
7. Azzone et.al (1991) memprakasai tentang pentingnya kriteria waktu pada penggunaan matrik.
8. Kaplan dan Norton (1992, 1993) memperkenalkan *balanced scorecard* sebagai konsep baru pengukuran kinerja dengan empat pilar utama yaitu: finansial, konsumen, internal proses dan inovasi.

Dari beberapa metode yang telah diuraikan di atas dalam penelitian ini penulis menggunakan metode pengukuran EVA, MVA, arus kas operasi.

2.1.2 EVA (*Economic Value Added*)

2.1.2.1 Pengertian EVA (*Economic Value Added*)

Konsep EVA (*Economic Value Added*) dikembangkan Joel Stern dan Bennet Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company. EVA (*Economic Value Added*) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul akibat investasi yang dilakukan perusahaan.

Menurut Hanafi (2012:52) yaitu:

“Eva (*Economic Value Added*) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut.” Perhitungan EVA (*Economic Value Added*) menurut Hanafi (2012:53) yaitu:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Dimana:

Biaya Modal = Modal yang diinvestasikan

NOPAT = Laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit Profit After Tax*)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Avarage Cost Of Capital*)

Atau menggunakan rumus :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - WACC \times Investted Capital}$$

Dimana:

NOPAT = Laba operasi setelah pajak (Net Operating Profit Profit Tax)

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang (Weight Avarage Cost Of Capital)

Invested Capital = Besarya modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non-operasional perusahaan.

Keterangan untuk mencari WACC:

$$\text{Tingkat modal (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Total Modal dari Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Dari perhitungan diatas akan menghasilkan kriteria eva sebagai berikut :

1. $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah 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 ditanamkan dan kreditur tetap mendapat bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
2. $EVA = 0$, menunjukkan posisi inpas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur atau pemegang saham.
3. $EVA > 0$, menunjukkan telah terjadi nilai tambah dalam perusahaan, sehingga semakin besar *Economic Value Added* (EVA) yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan (create value) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kineja keuangan telah baik.

Sedangkan menurut Gallagher and Andrew (2003;108),

“EVA (Economic Value Added) is a measure of the amount of profit remaining after accounting for the return expected by the firms’s investors”.

Definisi *Economic Value Added* (EVA) yang dikemukakan beberapa ahli dalam Tunggal (2008:1) adalah sebagai berikut :

“Economic value added (EVA) represent a yardstick for measuring whether a business is earning above cost of capital of resources (capital base) it employs.”

EVA (*Economic Value Added*) menurut Gitman (2009 :513) adalah sebagai berikut :

“EVA is calculated as the difference between an investments net operating profit after tax (NOPAT) and the cost of the funds used to finance the investment, which is found by multiplying the dollar amount of the funds used to finance the investment, which is found by multiplying the dollar amount of the funds use to finance the investment by the firm’s weighted average cost of capital (WACC).”

EVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - cost\ of\ investment}$$

Dimana:

cost of investment = dollar amount of the funds used to finance the investment capital x WACC

Secara matematis oleh Brigham and Houston (2010:165) (*Economic Value Added*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (invested\ Capital\ x\ WACC)}$$

Dimana :

NOPAT= Laba Operasi Setelah pajak (Net Operating Profit After Tax)

WACC= Biaya Ekuitas Rata-rata Tertimbang (Weighted Average Cost of capital)

Invested Capital= Besarnya capital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional perusahaan.

Menurut Lestari (2010) dalam jurnalnya bahwa:

“Apabila EVA positif, artinya kinerjanya tumbuh. Apabila negative, kinerjanya mundur. Tidak ada multiinterpretasi atas rasio ini.”

Selanjutnya menurut Meita Rosy (2009) dalam jurnalnya bahwa:

“*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi”.

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. Menurut Abdullah (2003; 142) tujuan penerapan model 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.

Kesimpulan dari definisi di atas bahwa EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal. EVA merupakan salah satu ukuran

kemampuan manajemen untuk mengelola modal yang mereka peroleh dari investor. Tunggul (2008 : 6) menyimpulkan definisi diatas :

1. EVA merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor telah tanamkan dalam operasi usaha,
2. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak. (*Net Operating After Tax*) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*),
3. Apabila perusahaan memiliki nilai EVA positif, maka dapat dikatakan bahwa manajemen telah menciptakan nilai (*creative value*) Sebaliknya, apabila nilai EVA negative, dinamakan *distructing* atau *destroying value*.

2.1.2.2 Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

2.1.2.2.1 *Net Operating Profit After Tax*

Biaya modal bisa didefinisikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan atau tingkat keuntungan yang disyaratkan, dan dinyatakan dengan ukuran (*Weight Avarage Cost Of Capital*) (NOPAT), yaitu laba operasi perusahaan setelah pajak, dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Menurut (Mamun et al., 2012):

Net operation profit after tax. It is the profit the company has generated from its ongoing operation; it is net sales – operating expenses (all operating expenses including tax). NOPAT = profit & loss before tax + interest expense – income taxes – tax shield on interest (tax rate x interest expense)

Menurut Gitman (2009: 113) NOPAT yaitu:

“NOPAT is a firm’s earnings before interest and after tax.”

Menurut Brigham dan Houston (2013:111) NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

2.1.2.2.2 *Invested Capital*

Invested Capital merupakan jumlah modal yang digunakan perusahaan untuk melakukan investasi, dimana sumber dana investasi berasal dari hutang dan ekuitas.

Invested Capital dapat diperoleh dengan cara menjalakan total hutang dan ekuitas dikurangi pinjaman jangka pendek tanpa bunga.

$$\text{Invested Capital} = \text{Jumlah Hutang dan Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

2.1.2.2.3 *Weight Average Cost Of Capital (WACC)*

Perusahaan dalam membiayai proyek investasinya bisa hanya menggunakan modal sendiri, sehingga *cost of capital* yang digunakan sebagai *cut of rate* sebesar biaya modal sendiri yang bersangkutan. Tetapi seringkali suatu proyek investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana, tetapi seringkali suatu proyek investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana, tetapi menggunakan berbagai sumber dana sekaligus, oleh karena itu *cost of Capital*

yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal yang disebut biaya modal rata- rata tertimbang.

2.1.2.2.4 *Capital Charge*

Capital charges didapat dengan mengalikan WACC dengan invested capital. Invested capital merupakan hasil penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan operasional lainnya. Invested capital dapat dihitung dari jumlah hutang bank jangka pendek, pinjaman bank / sewa guna usaha atau obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan, dan ekuitas. Capital charges menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham.

2.1.2.3 Keunggulan EVA (*Economic Value Added*)

Kelebihan EVA sebagai pengakuan kinerja keuangan menurut Hanafi (2012:54) yaitu :

1. Sebagai penilaian kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai
2. Dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal.
3. Dengan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
4. Manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa the true cost of capital dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal merupakan hal yang sesungguhnya menjasi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas.

Keunggulan *Economic Value Added* menurut Abdulla (2003):

1. *Economic Value Added* merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak menentukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industry dan tidak perlu pula membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun0tahun sebelumnya.
2. *Economic Value Added* adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan para pemilik modal secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
3. Meskipun model *Economic Value Added* (EVA) berorientasi pada kinerjaoperasiomal akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategi perkembangan portofolio perusahaan.

2.1.2.4 Kelemahan EVA (*Economic Value Added*)

EVA juga mempunyai beberapa kelemahan seperti yang dikemukakan oleh Tunggal (2008:8):

1. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai ada suatu tahun tertentu.
2. Secara praktis EVA belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum go public sulit untuk dilakukan.

Kelemahan EVA (*Economic Value Added*) menurut Abdullah (2003):

1. Secara konseptual *Economic Value Added* (EVA) memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
2. *Economic Value Added* (EVA) adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran.
3. masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya *Economic Value Added* (EVA) dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal)
4. *Economic Value Added* (EVA) hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.

5. *Economic Value Added* (EVA) mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung *Economic Value Added* (EVA) mendorong perusahaan untuk menghindari resiko, padahal sebgaiian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki risiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakjelasan.

2.1.3 MVA (*Market Value Added*)

MVA (*Market Value Added*) dikembangkan oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan yang berkantor pusat di New York tahun 1911. *Market Value Added* (MVA) diyakini sebagai pengukur kinerja keuangan untuk menilai sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya. Ukuran kinerja tambahan yang kedua setelah EVA (*Economic Value Added*) adalah *Market Value Added* (MVA) (Brigham and Hoston, 2010; 111)

2.1.3.1 Pengertian MVA (*Market Value Added*)

Sasaran utama dari kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini tentu menguntungkan pemegang saham.

Definisi MVA (*Market Value Added*) Menurut Brigham and Houston (2010:111) adalah:

“Perbedaan antara nilai pasar ekuitas uatu perusahaan dengan nilai buku yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar.”

Sedangkan menurut Hanafi (2012:55), MVA adalah selisih antara nilai pasar dengan nilai buku saham.”

Rumus MVA menurut Hanafi (2012:55):

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

Definisi MVA menurut Gallagher and Andrew (2003:109) adalah sebagai berikut:

“MVA (Market Value Added) is the market value of the firm, debt plus equity, minus the total amount of capital invested in the firm. MVA (Market Value Added) is similar to the market to book ratio (M/B). MVA focuses on total market value and total invested capital, whereas M/B focuses on the per share stock price and invested quality capital.”

Sedangkan menurut Steward (dalam Marina, 2007) yaitu,

“MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemiliknya.”

Menurut Steward (dalam Rahayu, 2007):

“MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya”. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah.

Selanjutnya Abied Luthfi Safitri (2013) dalam jurnalnya mendefinisikan MVA yaitu:

“Market Value Added (MVA) merupakan alat investasi efektif yang merepresentasikan penilaian pasar atas kinerja perusahaan.”

Lalu menurut Meyta Rosi (2009) dalam jurnalnya MVA adalah:

“*Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan”.

Dan menurut Linda Wulandari (2015) dalam jurnalnya yaitu:

“Pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah lainnya yaitu konsep MVA”

Menurut Brigham and Houston (2010: 111) maka secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

Nilai Pasar Ekuitas = Harga Saham x Jumlah Saham yang Beredar

Nilai Buku Ekuitas = seperti yang disajikan dalam neraca

Dengan memfokuskan pada MVA (*Market Value Added*), kita bisa 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.

MVA (*Market Value Added*), sendiri memiliki beberapa batasan, yaitu :

1. MVA (*Market Value Added*), tidak memperhitungkan opportunity cost dari modal yang ditanamkan di perusahaan.

2. MVA (*Market Value Added*), tidak memperhitungkan account previous cash return yang diberikan oleh pemegang saham.
3. MVA (*Market Value Added*), tidak dapat dihitung pada tingkat divisional dan tidak dapat dipergunakan untuk perusahaan yang tidak memperjualbelikan sahamnya secara publik (*listed*).
4. MVA (*Market Value Added*), sangat dipengaruhi oleh harga saham, yang mana jauh dari pengaruh manajemen

2.1.3.2 Kelebihan dan Kelemahan MVA (*Market Value Added*)

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

2.1.4 Arus Kas Operasi

2.1.4.1 Arus Kas

Menurut pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No.2 tahun 2009 komponen-komponen arus kas, yaitu:

“Laporan arus kas harus melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendapatan.”

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi meliputi segala transaksi dan kejadian yang masuk dalam ketentuan laba bersih. SAK No.2 paragraf 12 :

“Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan.”

Menurut Kieso et al (2009:204) mengatakan bahwa:

“Company classy cash receipt and cash payment during a period into three different activities in the statement of cash flows-operating, investing, and financing activities.”

Menurut James M.Reeve dalam alih bahasa Dian Damayanti (2010:262) laporan kas yaitu:

“Melaporkan arus kas masuk dan arus kas keluar utama dari sebuah perusahaan selama periode tertentu”.

Menurut Indra Bastian SE., M.B.A., Ph.D (2007: 106), yaitu:

“Arus kas adalah perubahan arus kas dalam satu periode akuntansi. Dalam laporan arus kas perubahan posisi kas akan dilihat dari tiga sisi yakni dari kegiatan operasi, kegiatan investasi, dan kegiatan pendanaan.”

Menurut Kuswadi (2008: 141), yaitu:

“Arus kas adalah perbedaan atau selisih antara uang kas masuk dan keluar. arus kas juga biasanya disebut arus kas bersih.

Berikut tabel mengenai laporan arus kas:

Tabel 2.1
Format Dasar Laporan Arus Kas

Laporan Arus Kas	
Arus Kas dari kegiatan operasi :	
Kas yang diterima dari pelanggan	xxxxxx
Dikurangi pembayaran kas untuk beban dan Pembayaran kreditor	<u>xxxxxx</u>
Arus kas bersih dari kegiatan operasi	xxxxxx
Arus kas dari kegiatan investasi:	
Pembayaran kas untuk pembelian tanah	(xxxxxx)
Arus kas dari kegiatan pendanaan:	
Kas yang diterima dari investasi pemilik	xxxxxx
Dikurangi prive	<u>xxxxxx</u>
Arus kas bersih dari kegiatan pendanaan	<u>xxxxxxx</u>
Arus kas bersih dan saldo kas	xxxxxx

Sumber: James M.Reeve, alih bahasa Dian Damayanti (2010:263)

2.1.4.2 Definisi Arus Kas Operasi

Menurut Kieso et al (2013:624) bahwa:

“Operating activities include the cash effect 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 yaitu:

“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 dan Abdul Halim (2009: 59) mengungkapkan bahwa:

“ arus kas operasi adalah kas yang meliputi semua transaksi dan kejadian lain yang bukan merupakan kegiatan investasi atau pendanaan. Ini termasuk transaksi yang melibatkan produksi, penjualan, penyerahan barang, atau penyerahan jasa. Rumusnya yaitu:

Arus Kas Operasi = Kas diterima dari penjualan barang dan jasa – kas dibayar untuk operasi

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

“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.”

Menurut PSAK No.2 (2009:21) arus kas operasi adalah:

“Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indicator yang menentukan apakah operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman , memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.”

Menurut Eldon S.Hendikson dalam alih bahasa Nugroho Widjajanto (2000:284), yaitu:

“Arus operasi adalah arus kas masuk dan arus kas keluar dari aktivitas operasi.”

Menurut Eldon Syafri Harahap (2009:257), yaitu:

“Arus kas operasi adalah seluruh penerimaan kas yang berkaitan dengan pendapatan penjualan dan kas keluar yang berkaitan dengan biaya operasi.”

Menurut James M.Reeve et al dalam alih bahasa Damayanti Dian (2009:26), bahwa:

“Arus kas dari aktivitas operasi biasanya akan berbeda dari jumlah laba bersih dalam suatu periode.”

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.

Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah:

1. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa.
2. Penerimaan royalty, fees, komisi dan pendapatan lain.
3. Pembayaran kas pada pemasok barang dan jasa.
4. Pembayaran kas kepada karyawan.
5. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim dan manfaat asuransi lainnya.

2.1.4.3 Pelaporan 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 pengguna 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 dilaporkan 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 adjust net income for items that do not affect cash. A great majority of companies use this method. Companies favor the two reason: (1) it is easier and less costly to prepare, and (2) it focuses on the differences between net income and net cash flow from operating activities.*
2. *The direct method shows operating cash receipt and payment, 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.”*

Pelaporan Arus Kas dari aktivitas operasi dalam Sifrid Pangemanan (2011) yaitu :

“Entitas pelaporan melaporkan secara terpisah kelompok utama penerimaan dan pengeluaran kas bruto dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan, entitas pelaporan dapat menyajikan arus kas dari aktivitas operasi dengan cara metode langsung dan metode tidak langsung.”

Selanjutnya menurut Yogi Marshal (2010) dalam jurnalnya bahwa:

“Arus kas operasi merupakan indicator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, melakukan pembayaran dividend dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar”

Menurut Ita Trisnawati (2009) dalam jurnalnya bahwa:

“ Arus kas operasi merupakan arus kas masuk atau arus kas keluar dalam periode tertentu dari kegiatan operasi yang dihitung menggunakan metode langsung.

Berikut tabel mengenai arus kas dari kegiatan operasi metode langsung dan metode tidak langsung.

Tabel 2.2

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	xxxx

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

Tabel 2.3
Laporan Arus Kas Metode Tidak Langsung

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

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

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.

2.1.5 *Return* saham

2.1.5.1 Pengertian Return

Tingkat pengembalian saham (*return* saham) adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan .

“Tingkat pengembalian suatu investasi merupakan presentasi penghasilan total

selama periode investasi dibandingkan harga beli investasi tersebut.”(Bodie, 2006)

Return menurut Jogiyanto (2010; 205) dapat dibedakan menjadi:

1. *Return Realisasi (realized return)*

Merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* dihitung berdasarkan data histories, *return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*ekspekted return*) dan risiko dimasa mendatang.

Perhitungan *return* realisasi disini menggunakan *return* total.

Return total merupakan keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu.

2. *Ekspektasi (Expected Return)*

Merupakan *return* yang digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini penting dibandingkan dengan *return* historis karena *return* ekspektasian merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan. Perhitungan *return* ekspektasi dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

Return ekspektasi dapat dihitung dengan metode nilai ekspektasi yaitu mengalikan masing-masing hasil masa depan dengan probabilitas kejadiannya dan menjumlah semua produk perkalian tersebut:

Menurut Irham Fahmi dan Yovi Lavianti (2009:151) bahwa:

“*Return* adalah keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang silakukannya. Ada beberapa pengertian *retun* yang umum dipakai dalam dunia investasi, yaitu :

“1. *Return on equity*

Return on equity atau nilai tambah hasil atas ekuitas merupakan pendapatan bersih ekuitas pemegang saham.

2. *Return on capital*

Return on capital atau imbal hasil atas modal merupakan pembayaran kas yang tidak kena pajak kepada pemegang saham yang mewakili imbal hasil modal yang di investasikan dan bukannya distribusi dividen. Investor mengurangi biaya investasi dengan jumlah pembayaran.

3. *Return on investment*

Return on investment atau imbal hasil atas modal investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi merupakan membagi pendapatan sebelum pajak terhadap investasi untuk memperoleh angka yang mencerminkan hubungan antara investasi dan laba.”

2.1.5.2 Pengertian Saham

Saham merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling banyak diminati investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya (Irham Fahmi, 2012:81).

Darmadji dan Fakhruddin (2012:5) menyatakan bahwa:

“Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut.”

Menurut Martalena dan Maya (2011:12) bahwa:

“Saham (*stock*) dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas.”

2.1.5.3 Definisi *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2008:195) *Return* saham yaitu:

“Hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan

keuntungan yang disebut sebagai *return* baik langsung maupun tidak langsung.

Menurut Agus Sartono (2008 : 73) menjelaskan bahwa:

“Pemegang saham berharap akan memperoleh dividend dan mendapatkan *capital gain* apabila saham tersebut dijual. Besar kecilnya dividen sangat tergantung oleh besar kecilnya laba yang diperoleh dan proporsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen atau dividend *payout ratio*. Pemegang saham juga dapat menderita capital loss apabila ternyata harga jual saham lebih rendah dari pada harga belinya. Hal ini disebut ketidakpastian *Return On Investment* saham atau *Required Rate Of Return*.”

Besarnya ketidakpastian *Required Rate Of Return* menurut Agus Sartono dapat dilihat dengan rumus :

$$K_e = \frac{\text{Dividen} + (\text{Harga pasar} - \text{Harga beli})}{\text{Harga beli}}$$

Dimana K_e : *Return Saham*

Keterangan:

R_t = *return* saham total

D_t = dividen per lembar saham yang dibayarkan secara periodik

P_t = harga saham pada tahun ini

P_{t-1} = harga saham pada tahun lalu

2.1.5.4 Perhitungan *Return Saham*

Menurut Jogiyanto (2013:236), perhitungan *return* saham sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

R_t = *Return* saham pada tahun t

P_t = Harga saham sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Brigham and Houston (2010:388) menjelaskan perhitungan dari tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh dividend an tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh *capital gain* sebagai berikut :

1. Dividen *Yield* (Imbal hasil Dividen)

Dividen yang diharapkan dibagi dengan harga saham saat ini.

$$\frac{D_1}{P_0}$$

Keterangan :

D_1 = Nilai Dividen

P_0 = Harga Pembelian Saham

2. Capital Gain Yield (Imbal hasil Keuntungan Modal)

Keuntungan modal sepanjang satu tahun tertentu dibagi dengan harga awal.

$$\frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Nilai Dividen

P_{t-1} = Harga Awal ketika Pembelian Saham

2.1.5.6 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* saham

Menurut Jogiyanto (2008:195) Faktor yang mempengaruhi *return* saham adalah:

“Variasi tingkat pengembalian saham disebabkan dari penilaian pada kinerja perusahaan. Semua persepsi yang positif terhadap kinerja perusahaan akan membawa harga saham ke tingkat yang lebih tinggi dari semula. Hal ini disebabkan karena saham tersebut memberikan return yang optimal. Sebaliknya jika ternyata membuat persepsi yang negatif bagi investor, maka harga saham akan bergerak ke arah yang lebih rendah dari sebelumnya.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan *return* saham dapat dilihat pada table berikut :

Tabel 2.4
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Kiagus Andi (2007)	Analisis Pengaruh Interaksi Laba Dengan Laporan Arus Kas	Interaksi Laba(X_1)	-Variabel interaksi laba dengan arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap

		Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI)	Laporan Arus Kas(X_2) Return Saham(Y)	<i>return</i> saham.
2.	Husniwati (2008)	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , dan Risiko Sistematis terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2008	<i>Economic Value Added</i> (X_1) <i>Economic Value Added</i> (X_2) Risiko Sistematis (X_3) <i>Return Saham</i> (Y)	Hasil penelitian dengan menggunakan menggunakan uji F-statistik, menunjukkan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA), dan Risiko Sistematis terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa secara parsial <i>Economic Value Added</i> (EVA) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3	Ita Trisnawati (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .	<i>Economic Value Added</i> (X_1) Arus Kas Operasi(X_2) <i>Residual Income</i> (X_3) <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> (X_4) <i>Market Value Added</i> (X_5) <i>Return Saham</i>	EVA, Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

			(Y)	
4.	Yogi Marsal (2009)	Pengaruh Pengaruh <i>Economic Value Added, Market Value Added</i> , dan Arus Kas Operasi terhadap <i>return</i> saham.		<p>Secara parsial EVA tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham, MVA tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham, AKO tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>Secara simultan EVA, MVA dan AKO, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p>

7.	Jundan Adiwiratama (2012)	Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas, Dan <i>Size</i> Perusahaan Terhadap <i>Return</i> Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdapat Di Jakarta Islamic Index)	Informasi Laba(X_1) Arus Kas(X_2) <i>Size</i> Perusahaan (X_3) <i>Return</i> Saham(Y)	-Hasil penelitian ini membuktikan bahwa perubahan arus kas operasi, perubahan arus kas investasi, perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba Akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. -Secara parsial laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh
8.	Wendra Hidayat (2013)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012	<i>Economic Value Added</i> (X) <i>Market Value Added</i> (X_2) <i>Return</i> Saham (Y)	secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>return</i> saham pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara parsial <i>Economic Value Added</i> (EVA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham secara parsial <i>Market Value Added</i> (MVA) mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
9.	Yogi Marsal (2009)	Pengaruh Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , dan Arus Kas	<i>Economic Value Added</i> (X)	Secara parsial EVA tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham, MVA tidak memiliki

		Operasi terhadap <i>return</i> saham.	<i>Market Value Added</i> (X ₂) Arus Kas Operasi (X ₃) <i>Return Saham</i> (Y)	pengaruh terhadap <i>return</i> saham, AKO tidak memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan EVA,MVA dan AKO, tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
10.	Yunita Anggrahini (2014)	Pengaruh ROI, ROE, EPS dan <i>Economic Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011	ROI (X ₁) ROE (X ₂) EPS (X ₃) <i>Economic Value Added</i> (X ₄) <i>Return Saham</i> (Y)	-Secara parsial, ROI dan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham -Secara parsial, EVA dan ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham - secara simultan, ROI, ROE, EPS dan EVA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
11.	Susi Dwi Mulyani dan Djamburi (2014)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> dan <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Publik yang mendapat Pemingkatan Dari The Indonesian Institute For Corporate Governance 2009-2011	<i>Economic Value Added</i> (X ₁) <i>Market Value Added</i> (X ₂) <i>Good Corporate Governance</i> (X ₃) <i>Return Saham</i> (Y)	secara parsial, EVA dan MVA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham -secara parsial, GCG tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham

12.	Gunawan Adi Nugroho, Sarsiti (2015)	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , dan <i>Market Value Added</i> Terhadap Return saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<i>Economic Value Added</i> (X_1) <i>Market Value Added</i> (X_2) <i>Return Saham</i> (Y)	-EVA tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap return of saham -MVA tidak mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap <i>return</i> saham
-----	-------------------------------------------------	-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------	--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Economic Value Added (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah (Hanafi,2012:52). Sama halnya menurut (Gallagher and Andrew, 2003;108) bahwa “*EVA (Economic Value Added) is a measure of the amount of profit remaining after accounting for the return expected by the firms’s investors*”.

Maka dinyatakan dalam jurnal Lestari (2010) bahwa:

“Apabila EVA positif, artinya kinerjanya tumbuh. Apabila negatif kinerjanya mundur. Tidak ada multiinterpretasi atas rasio ini.”

Dan juga didukung dengan pernyataan Meita Rosy (2009) dalam jurnalnya bahwa:

“*Economic Value Added* (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi”.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan untuk menguji pengaruh EVA terhadap *return* saham dilakukan juga oleh beberapa peneliti lainnya, seperti yang telah disebutkan di poin kajian penelitian terdahulu, bahwa penelitian yang dilakukan (Susi Dwi Mulyani dan Djamburi, 2014) menyatakan bahwa:

“Secara parsial, EVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Lalu penelitian oleh Yunita Anggrahini (2014) yang menyatakan bahwa :
“EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.”

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh (Husniwati, 2008) juga menyatakan bahwa :

“Terdapat pengaruh yang signifikan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.

Sedangkan menurut Ita Trisnawati (2009) yang menyatakan bahwa :

“EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham”

Didukung dari hasil penelitian Yogi Marsal (2009) yang juga menyatakan bahwa ;

“EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham”

Artinya, hasil dari beberapa jurnal diatas menyimpulkan bahwa ada hubungan positif antara EVA dan *return* saham.

2.2.2 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan. 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).

Menurut (Hanafi, 2012:55) yaitu:

“*Market Value Added* (MVA) adalah selisih antara nilai pasar dengan nilai buku saham.”

Maka (Sonia dkk, 2014) menyatakan bahwa:

“MVA yang tinggi maka tingkat pengembalian saham juga tinggi sehingga menyebabkan harga saham ikut naik (Sonia dkk, 2014).”

Sama halnya Menurut (Djawahir, 2007:32) yaitu:

“*Value added* yang makin besar maka potensi keuntungan pemegang saham juga makin tinggi.”

Hal ini senada dengan penelitian yang dilakukan oleh Susi Dwi Mulyani dan Djamburi (2014) yaitu:

“MVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.”

Kemudian menurut Wendra Hidayat (2013) yaitu :

”Secara parsial dan simultan MVA/Nilai Tambah Pasar berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Kesimpulannya, baik secara teoritis dan didukung oleh hasil penelitian sebelumnya maka MVA memiliki hubungan positif dengan *return* saham.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) dan Yogi Marsal (2009) yang menyatakan bahwa :

“MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.”

Artinya, hasil dari beberapa jurnal diatas menyimpulkan bahwa ada hubungan positif antara MVA dan *return* saham.

2.2.3 Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap *Return* Saham

Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman dan membayar dividen. Bagi investor yang melakukan investasi jangka panjang, dividen yang ia dapatkan merupakan *return* atas investasi yang ia lakukan. 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 dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar.

Menurut Livnat dan Zarowin (1990) dalam Ninna Daniati (2006) bahwa:

“Komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan expected return saham dibanding hubungan total arus kas dengan return.

Menurut Kiagus Andi (2007) dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“Variabel interaksi laba dengan arus kas operasi berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham.”

Lalu Diperkuat Menurut Agustia (2012) dalam jurnalnya menyatakan bahwa:

“Arus kas operasi merupakan satu-satunya ukuran kinerja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham”

Dan selanjutnya oleh Jundan Adiwiratama (2012) dalam jurnalnya bahwa:

“Arus kas operasi secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.”

Sedangkan menurut Yogi Marsal (2009) menyatakan bahwa :

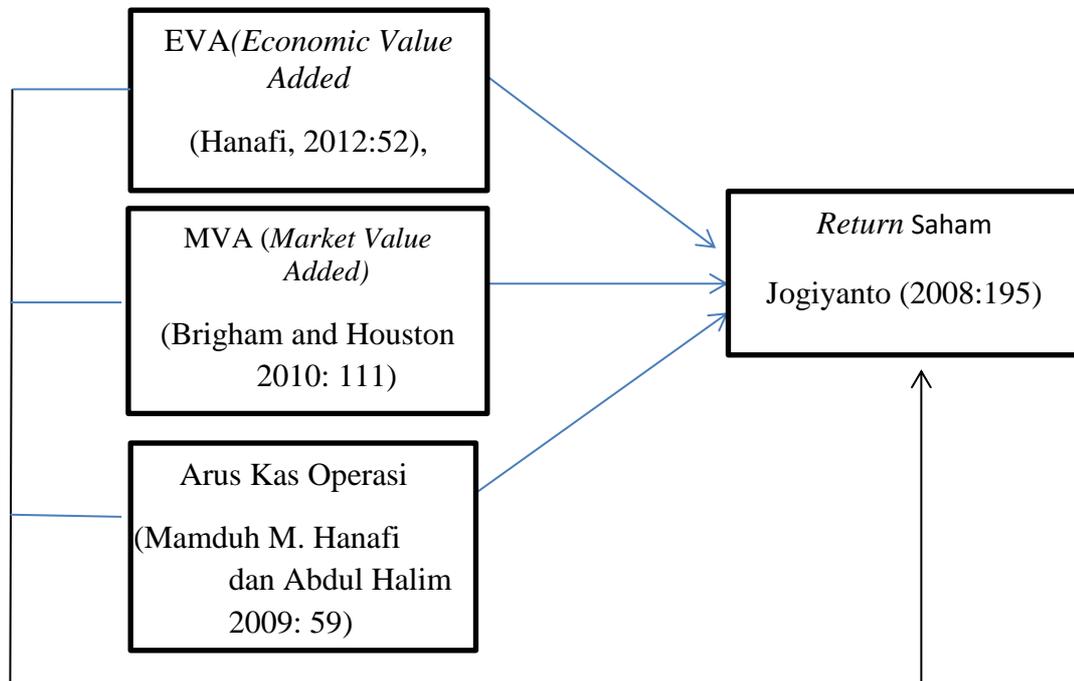
“ arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham”

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.

Kerangka pemikiran yang diajukan adalah sebagai berikut:

Gambar 2.5

Kerangka Pemikiran



2.2.4 Hipotesis Penelitian

Menurut Sugiyono (2014:93), hipotesis adalah sebagai berikut:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk kalimat pertanyaan, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data”.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya maka hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1 :Terdapat pengaruh *EVA (Economic Value Added)* terhadap *return Saham*

Hipotesis 2 :Terdapat pengaruh *MVA (Market Value Added)* terhadap *return Saham*

Hipotesis 3 :Terdapat pengaruh arus kas operasi terhadap *return Saham*

Hipotesis 4 :Terdapat pengaruh dari *EVA (Economic Value Added)*, dari *MVA (Market Value Added)*, dan arus kas operasi terhadap *return Saham*.