

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS**

#### **A. Tinjauan Pustaka**

Dalam tinjauan pustaka ini akan dibahas teori yang mendasari penelitian ini. Penelitian mengenai *Return On Asset* dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham.

##### **1. Profitabilitas**

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya merupakan tolak ukur utama untuk menilai perusahaan (analisis fundamental) selain karena profitabilitas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dananya juga merupakan suatu elemen penciptaan nilai perusahaan yang menggambarkan bagaimana prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Dari sini permasalahan yang terjadi adalah menyangkut efektifitas manajemen dalam menggunakan total aktiva maupun aktiva bersih seperti dalam neraca.

Efektifitas dapat dinilai dengan menghubungkan *net profit* – yang didefinisikan dengan berbagai cara – terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti itu dapat menjadi suatu analisis yang memberikan gambaran lebih tentang efektifitas manajemen, walaupun sifat dan waktu dari nilai yang ditetapkan pada neraca cenderung menyimpangkan hasilnya. Bentuk paling sederhana dari analisis profitabilitas adalah menghubungkan *net profit* (laba bersih) yang dilaporkan terhadap total aktiva di neraca.

## 2. Return saham

Hasil atau kembalian yang diperoleh dari investasi disebut *return* saham. *Return* tersebut dapat berupa *return* ekspektasi (*expected return*) yang belum terjadi namun diharapkan pada masa yang akan datang atau *return* realisasi (*realized return*) yang sudah terjadi. *Return* menggambarkan hasil yang diperoleh dari investasi yang telah dilakukan investor selama periode tertentu, yang terdiri dari *capital gain* dan *yield*. Menurut (Novianti, 2018), membagi komponen pengembalian menjadi 2 jenis yaitu:

- a. *Capital gain*, merupakan selisih antara untung atau rugi dari harga beli suatu instrumen investasi yang berarti bahwa instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di pasar. Besarnya *capital gain* dianalisis dari historis yang terjadi pada investasi periode yang lalu sehingga dapat ditentukan seberapa besar pengembalian yang diharapkan (*expected return*).
- b. *Current income*, yaitu keuntungan lancar yang diterima investor dari pembayaran yang bersifat periodik seperti bunga obligasi, bunga deposito, dividen, dan sebagainya.

Pengembalian yang diterima oleh pemegang saham dapat dijadikan penilaian terhadap perusahaan yang bersangkutan. *Return* saham bisa berupa penerimaan dividen oleh investor secara tunai ataupun pada saat berubahnya harga saham pada periode tertentu. Secara matematis, *return realized* dapat diformulasikan dengan rumus sebagai berikut (Novianti, 2018):

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

Keterangan :

$R_t$  = *return* saham pada periode t

$P_t$  = harga saham pada periode t

$P_{(t-1)}$  = harga saham pada periode t-1

### 3. Faktor – faktor yang mempengaruhi *return* saham

Menurut (Novianti, 2018) terdapat beberapa faktor – faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham diantaranya adalah:

#### 1. Faktor internal

- a) Pengumuman tentang pemasaran, penjualan, produksi, pengiklanan, rincian, perubahan harga, dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman direksi manajemen seperti pergantian direktur dan struktur organisasi.
- c) Laporan pendanaan seperti yang berkaitan dengan ekuitas dan hutang.
- d) Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, penutupan usaha, dan pengembangan riset lainnya.
- e) Pengumuman akuisisi perusahaan, seperti laporan *take over* oleh diakuisisi dan pengakuisisian, investasi ekuitas, laporan merger, laporan diinvestasi dan lain-lain.
- f) Pengumuman ketenagakerjaan, seperti kontrak baru, pemogokan, negosiasi baru dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan mencakup ramalan profitabilitas sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earnings per share*, *dividend per share*, *price earning ratio*, *net profit*

*margin, return on asset, price to book value, return on equity*, maupun *economic value added* dan *market value added* yang nilai tersebut tidak dicantumkan dalam laporan keuangan serta faktor lainnya.

## 2. Faktor Eksternal

- a) Gejolak politik dan ekonomi luar negeri seperti yang saat ini terjadi yaitu perang dagang antara Amerika dan China.
- b) Berbagai isu baik di dalam maupun luar negeri yang berpengaruh terhadap aktivitas investasi yang mengakibatkan pergerakan harga dan juga *return saham*.
- c) Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan, kurs valuta asing, inflasi dan lain-lain.
- d) Perubahan hukum, seperti tuntutan karyawan terhadap manajer, dan sebagainya
- e) Pengumuman industri sekuritas , seperti insider trading, RUPS, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan trading.

## 4. ROA (*Return On Asset*)

*Return on asset* (ROA) adalah salah satu pendekatan dari rasio profitabilitas yang berguna untuk mengukur tingkat kemampuan efektifitas pada suatu perusahaan dalam menghasilkan *profit* dari aktiva yang digunakan (Munawir, 2010). Sedangkan menurut (Kasmir, 2014) ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari jumlah asset yang digunakan oleh perusahaan. ROA merupakan rasio yang berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit yang berasal dari aktivitas investasi dengan menghitung nilai

ROA, semakin tinggi nilai ROA maka semakin besar pula besarnya keuntungan yang dihasilkan perusahaan dari penggunaan aset.

Semakin tinggi ROA menunjukkan semakin efisien perputaran aset perusahaan tersebut dan semakin besar pula *return* atau pengembalian yang didapat oleh perusahaan. Hal ini juga menarik para investor untuk membeli saham, dikarenakan adanya peningkatan permintaan yang menyebabkan kenaikan harga saham. dan kenaikan harga saham juga memungkinkan investor untuk mendapatkan pengembalian yang lebih besar.

Tinggi atau rendahnya ROA bergantung pada pengelolaan aset perusahaan yang digambarkan melalui besarnya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hal ini salah satu yang menjadi penyebab banyak calon investor tertarik untuk membeli saham yang berdampak pada harga saham yang meningkat dan diikuti dengan *return* saham yang meningkat.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Lababersih}}{\text{Totalaktiva}} \times 100\%$$

##### **5. EVA (*Economic Value Added*)**

Menggunakan alat ukur untuk mengetahui kinerja suatu perusahaan salah satunya adalah dengan *Economic Added Value* (EVA). EVA merupakan tolak ukur suatu kinerja keuangan yang berbasis kepada nilai, nilai tersebut dapat menggambarkan jumlah absolut dari nilai *stakeholder* (pemegang saham) yang dapat dirusak (*destroyed*) atau dihasilkan (*created*) pada periode tertentu. (Novianti, 2018) juga mengemukakan bahwa EVA dapat memberikan hasil dari pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada stakeholder. Pendapat lainnya mengatakan bahwa EVA adalah laba yang tersisa

setelah pengurangan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut.

EVA menggunakan konsep memperhitungkan modal saham, sehingga terdapat keadilan antara investor dan penyandang dana perusahaan. Banyak analis sekuritas melihat bahwa harga saham yang mengikuti EVA akan lebih dekat dan besar pengaruhnya terhadap return saham dibandingkan faktor lainnya seperti *Earning Per Share* dan margin operasional. EVA juga menggunakan indikator yang baik tentang nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh sebab itu, jika seorang manager fokus terhadap EVA, maka hal ini membantu perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan operasional yang mereka lakukan dengan konsisten dapat memaksimalkan nilai dari pemegang saham.

Manfaat EVA adalah dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang menghasilkan return lebih tinggi dari biaya modal. Proyek yang memberikan nilai sekarang (*present value*) dari total EVA yang positif, itu berarti bahwa proyek tersebut layak diambil karena menciptakan nilai perusahaan. Namun sebaliknya, jika jika proyek tersebut tidak menambah nilai perusahaan atau dengan kata lain adalah tidak menguntungkan maka tidak perlu diterima. Dengan menggunakan EVA, para manajer akan selalu melakukan evaluasi proyek atas tingkat risiko yang sedang dikerjakan dengan cara membandingkan tingkat biaya proyek dengan tingkat pengembalian proyek yang menggambarkan tingkat risiko dari proyek tersebut.

### **Tolak Ukur EVA (*Economic Added Value*)**

Menurut (Utami, 2014) Dalam pengukuran kinerja menggunakan EVA dapat dinyatakan sebagai berikut :

- Jika  $EVA > 0$ , berarti nilai EVA positif yang menunjukkan terdapat nilai tambah pada perusahaan.
- Jika  $EVA = 0$ , berarti menunjukkan titik impas atau BEP (*break even point*)
- Jika  $EVA < 0$ , menunjukkan bahwa EVA negatif atau laba yang diperoleh tidak memenuhi harapan penyandang dana dan tidak terdapat nilai tambah pada perusahaan.

### **Kelebihan dan kelemahan EVA**

EVA (*Economic Value Added*) memiliki beberapa kelebihan.

Diantaranya adalah :

- EVA memfokuskan penilaiannya kepada nilai tambah (*value added*) dengan memperhitungkan biaya modal.
- Dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan pembandingan seperti standar industri atau data yang didapat dari perusahaan lain seperti halnya konsep analisis rasio keuangan.
- Penerapan konsep EVA yang sederhana dan praktis menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dan kebijakan permodalan.

- Memperhatikan *expected return* dari penyedia dana secara adil dengan ukuran tertimbang (*weighted*) struktur modal yang tidak berpedoman terhadap nilai buku melainkan terhadap nilai pasar.

Dari beberapa kelebihan yang disebutkan diatas, maka dapat dikatakan bahwa EVA merupakan metode penilaian yang sangat akurat, komprehensif, dan mampu memberikan hasil penilaian secara wajar atas kondisi perusahaan. Namun, EVA juga mempunyai kelemahan seperti yang disebutkan (Utami, 2014) sebagai berikut :

- Konsep ini terlalu bergantung pada transparansi internal perusahaan dalam memperhitungkan EVA secara akurat.
- EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas tertentu lainnya.
- EVA terlalu meyakini bahwa investor selalu menggunakan pendekatan fundamental dalam menjual atau membeli keputusan tertentu.

Walaupun terdapat beberapa kelemahan, EVA sangat berguna untuk dijadikan tolak ukur karena memberikan pertimbangan atas harapan pemberi dana terhadap investasi mereka.



### **Strategi Meningkatkan EVA**

Untuk meningkatkan EVA dibutuhkan beberapa strategi menurut (Utami, 2014)

- Strategi penciptaan nilai (*value creation*) dengan meningkatkan efisiensi operasional yang berdampak pada kenaikan profit tanpa menggunakan tambahan modal.
- Strategi penciptaan nilai (*value creation*) dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit unrewarding business*). Menarik modal yang tidak produktif dan aktivitas dengan pengembalian rendah serta menghapus bisnis yang tidak memberikan hasil.
- Strategi penciptaan nilai (*value added*) *profitable growth*. Dengan cara menambah modal pada investasi dengan *return* tinggi.

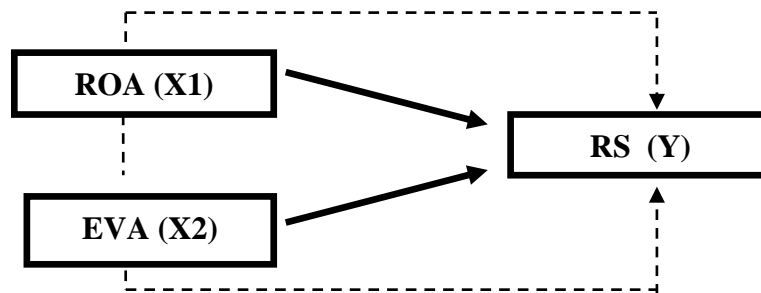
### **Langkah – Langkah Menentukan EVA**

Menurut (Utami, 2014) langkah – langkah dalam menentukan EVA adalah:

- Menghitung biaya utang (*cost of debt*)
- Menghitung biaya laba ditahan (*cost of equity*)
- Menghitung struktur pemodalanan neraca
- Menghitung rata-rata biaya tertimbang (*weighted average of capital*)

Menghitung EVA = laba operasi setelah pajak – biaya modal

## B. Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1: Kerangka pemikiran

Keterangan :

ROA : *Return On Asset*

EVA : *Economic ValueAdded*

RS : *return* saham

----- : pengaruh secara simultan

———— : pengaruh secara parsial

## C. Hipotesis

Rasio – rasio seperti EVA (*economic value added*) dan ROA (*return on asset*) secara langsung dapat mempengaruhi return saham dengan asumsi bahwa jika EVA dan ROA menunjukkan kinerja perusahaan bagus sehingga perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang baik pula maka akan meningkatkan *return* perusahaan sehingga hipotesis penelitian ini adalah :

**H1:** ROA (*Return On Asset*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**H2:** EVA (*Economic ValueAdded*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

**H3:** ROA (*Return On Asset*) dan EVA (*Economic Value Added*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

#### **D. Tinjauan Penelitian Terdahulu**

Pada bab ini, penulis akan merepresentasikan beberapa penelitian terdahulu yang telah di rangkum. Adapun tujuan dari penelitian terdahulu adalah untuk menentukan posisi penelitian ini dan juga menjelaskan perbedaannya. Selain itu, rangkuman ini juga sangat berguna untuk perbandingan.

Penelitian pertama berkaitan dengan EVA yang dilakukan oleh (Mansourabad, 2019) yang berjudul *The Relationship between Economic Value Added with Liquidity and Returns in Companies Listed in Tehran Stock Exchang* menemukan terdapat hubungan positif dan signifikan antara EVA dan likuiditas saham. Juga ada hubungan yang signifikan dan positif antara EVA dan return saham. Pernyataan tersebut juga didukung oleh (Awan et al., 2014) yang menunjukkan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh variabel nilai tambah ekonomi (EVA) dan signifikan pada tingkat kurang dari 10%. Selain itu, penelitian (Babatunde & Evuebie, 2017) yang berjudul *The Impact of Economic Value Added (EVA) on Stock Returns in Nigeria* mengatakan bahwa Koefisien korelasi juga menunjukkan hubungan positif yang signifikan antara EVA dan pengembalian saham di Nigeria.

(Novianti, 2018) melakukan penelitian yang berjudul analisis pengaruh ROA, dan EPS terhadap *return* saham LQ-45 yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil uji kesesuaian model dari variabel EVA, EPS, dan ROA berpengaruh terhadap *return* saham. Selain itu (Savitri, 2012) juga melakukan penelitian dengan variabel yang sama namun hasilnya variabel ROA tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pengembalian saham, sedangkan NPM memiliki positif dan tidak signifikan terhadap pengembalian saham, dan EPS dan PER

memiliki signifikan positif terhadap pengembalian saham. Penelitian(Saleh, 2015) yang meneliti hubungan kinerja keuangan dan pengembalian saham pada perusahaan sektor minyak dan gas di Pakistan menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut memiliki pengaruh negatif rendah terhadap pengembalian saham.

(Gunadi & Kesuma, 2015) dan (Anwaar, 2016), yang menunjukkan bahwa ROA dan EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan DER memiliki pengaruh negatif tidak signifikan. (Puspitadewi et al., 2016) Variabel ROA tidak memiliki pengaruh signifikan, sedangkan NPM memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan, EPS dan PER memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengembalian saham

Untuk mempermudah dalam membaca penelitian tersebut, maka penulis juga membuatnya dalam bentuk table penelitian terdahulu seperti berikut :

**Tabel 2.1. : Penelitian Terdahulu**

<b>No</b>	<b>peneliti</b> <b>(tahun)</b>	<b>Judul</b>	<b>Metode</b>	<b>variabel</b>	<b>Hasil</b>
1	(Anwaar, 2016)	<i>Impact of regression firms' performance on stock return (s square) (Evidence from Listed Companies of FTSE-100 Index London, UK)</i>	<i>analysis (panel least square)</i>	EPS, ROA, NPM, SR	QR, ROE, <i>Results shows that net profit margin, return on assets has got significant positive impact on stock returns while earnings per share has got significant negative impact on stock returns.</i>

- 2 (Saleh, 2015) *Relationship between Firm's Financial Performance and Stock Returns: Evidence from Oil and Gas Sector Pakistan* *correlation analysis and OLS (ordinary least square)* *Financial performance indicators, of stock returns, net profit margin, return on assets, return on equity* *the variables net profit margin and return on assets have low yet negative influence on stock returns*
- 3 (Awan et al., 2014) *The Effect Of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange.* *Panel Least Squares* *EVA, Stock Return* *Results indicate that the value of the stock is affected by variable economic value added (EVA) and it is significant at a level less than 10%*
- 4 (Chmelikova, 2008) *Economic value added versus traditional performance metrics in the czech food-processing.* *simple regression test* *ROA, EVA* *ROE* *a strong positive linear relationship exists*

- 5 (Babatunde & Evuebie, 2017) The Impact of Economic Value Added (EVA) on Stock Returns in Nigeria regression analysis and OLS (ordinary least square)
- EVA, Stock Return
- The correlation coefficient also shows a significant positive relationship between EVA and stock returns in Nigeria
- 6 (Puspitade wi et al., 2016) pengaruh DER, ROA, PER, dan EVA terhadap return saham pada perusahaan food and beverage di BEI analisis regresi linier berganda
- DER, ROA, PER, EVA, return saham
- variabel Return On Assets dan Price Earning Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sementara variabel lainnya memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap return saham.

7	(Savitri, 2012)	analisis pengaruh ROA, NPM, EPS, dan PER terhadap return saham (study kasus pada perusahaan manufaktur sektor food and beverages periode 2007- 2010)	analisis regresi linier berganda	ROA, NPM, EPS, PER, return saham	Variabel ROA tidak memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pengembalian saham, sedangkan NPM memiliki positif dan tidak signifikan terhadap pengembalian saham, dan EPS dan PER memiliki signifikan positif terhadap pengembalian saham
---	--------------------	--	---	--	--

- |   |                         |  |  |                        |                    |   |
|---|-------------------------|--|--|------------------------|--------------------|---|
| 8 | (Octavera et al., 2017) | <p>analisis pengaruh penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan metode tradisional (DER,ROA) dan metode konsep baru (EVA) terhadap return saham (study kasus pada perusahaan industri keuangan non bank yang listing di BEI pada tahun 2010-2014)</p> | <p>analisis Regresi linier berganda</p>                      | <p>DER, EVA, saham</p> | <p>ROA, return</p> | <p>Hasil penelitian menunjukkan dari ketiga variabel (DER,ROA dan EVA), hanya ROA yang signifikan terhadap pengembalian saham.</p>      |
| 9 | (Gunadi & Kesuma, 2015) | <p>pengaruh ROA, DER, EPS, terhadap return saham perusahaan food and beverage BEI</p>  | <p>analisis regresi linier berganda (purposive sampling)</p> | <p>ROA, EPS, saham</p> | <p>DER, return</p> | <p>hasil menunjukkan ROA dan EPS memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham sedangkan DER memiliki pengaruh negatif</p> |



10	(Novianti, 2018)	analisis pengaruh EVA, ROA, dan EPS terhadap return saham perusahaan indeks LQ-45 yang terdaftar di BEI	analisis regresi linear berganda dengan metode Ordinary Least Square	EVA,ROA, EPS, return saham	Hasil uji kesesuaian model menunjukkan bahwa secara simultan EVA, ROA, dan EPS berpengaruh terhadap Return Saham
11	(Khan, 2012)	The Relationship between Stock Return and Economic Value Added (EVA): A Review of KSE-100 Index	individual regression analysis	EVA, Stock Return	Finally EVA is negatively contributing to the stock return as compare to the other variable shown both by regression and Pearson correlation.
12	(Willem et al., 2014)	Prediction of stock return on banking industry at the indonesia stock exchange by using MVA and EVA concepts	multiple regression analysis	stock return	effect of MVA and EVA to Stock Return do not have significant effect simultaneously and partially.

---

Sumber: data diolah