



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Saham

Perusahaan dapat memperoleh modal dengan menjual baik saham biasa atau saham preferen. Awalnya perusahaan akan menerbitkan saham biasa (*ordinary shares*) untuk meningkatkan modal ekuitas. Ada juga perusahaan yang menerbitkan saham biasa tambahan atau saham preferen (*preference shares*) untuk meningkatkan modal ekuitas yang lebih. Saham biasa suatu perusahaan dapat dimiliki secara pribadi oleh investor swasta atau milik publik oleh investor publik. Perusahaan tertutup biasanya lebih kecil dari perusahaan terbuka dan sering dimiliki ketat oleh investor individu atau sekelompok kecil investor swasta (seperti keluarga). Perusahaan terbuka secara luas dimiliki oleh banyak individu yang tidak terkait atau investor institusional. Saham perusahaan tertutup umumnya tidak diperdagangkan secara aktif di pasar saham. Jika sahamnya diperdagangkan, maka transaksi antara investor swasta sering membutuhkan persetujuan perusahaan (Gitman, 2015).

Menurut Gitman (2015), pasar keuangan dibedakan menjadi dua:

1. Pasar primer

Merupakan pasar keuangan dan merupakan satu-satunya pasar yang melibatkan langsung penerbit saham dalam transaksi.

2. Pasar sekunder

Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan *preowned securities*.

Ketika sebuah perusahaan ingin menjual sahamnya di pasar primer, ada tiga pilihan alternatif:

1. *Public offering* merupakan penawaran umum yang menawarkan sahamnya untuk dijual kepada masyarakat umum.
2. *A rights offering* (penawaran yang tepat) merupakan saham baru yang dijual kepada pemegang saham yang ada.
3. *Private placement* merupakan perusahaan yang menjual sekuritas baru secara langsung kepada investor atau kelompok investor.

Initial public offering (IPO) merupakan penjualan publik pertama dari saham perusahaan. Untuk menjadi perusahaan yang *go public*, perusahaan harus terlebih dahulu mendapatkan persetujuan dari pemegang saham saat ini, investor yang memiliki saham yang dikeluarkan secara pribadi. Berikutnya, auditor perusahaan dan pengacara harus menyatakan bahwa semua dokumen perusahaan sah (Gitman, 2015).

Beberapa jenis saham menurut Horngren, dkk (2015) adalah sebagai berikut:

1. *Authorized shares* adalah jumlah saham maksimum yang dapat diterbitkan perusahaan berdasarkan akta pendiriannya
2. *Issued Shares* adalah jumlah saham yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang sahamnya

3. *Outstanding shares* adalah jumlah saham yang dimiliki pemegang saham (jumlah saham beredar di tangan pemegang saham). Saham yang beredar adalah saham yang diterbitkan dikurangi saham treasuri.

Kepemilikan investor di saham biasa dibagi menjadi tiga: (Kieso, 2013)

- a. Kurang dari 20% (menggunakan *cost method*)
- b. Antara 20% dan 50% (menggunakan *equity method*)
- c. Lebih dari 50% (menggunakan laporan keuangan konsolidasi)

Menurut Schroeder, Clark, dan Cathey (2011) saham dibagi menjadi tiga:

1. Saham biasa

Saham biasa diukur pada biaya historis (*historical cost*). Awalnya, perusahaan menggunakan nilai par (nominal) atau *stated value* untuk saham, dan setiap saham biasa yang dijual, jumlah nilai par atau *stated value* akan dilaporkan ke dalam bagian saham biasa dalam sebuah neraca.

Perusahaan juga dapat menerbitkan lebih dari satu kelas saham biasa.

2. Saham preferen

Saham ini umumnya memiliki preferensi untuk dividen dan *stated amount of dividend* harus dibayarkan kepada pemegang saham.

3. Saham treasuri

Perusahaan dapat mengurangi ekuitas pemegang saham dengan cara mengakuisisi sahamnya di dalam pasar terbuka. Saham treasuri merupakan saham yang telah diterbitkan kemudian dibeli kembali oleh perusahaan.

Tujuan perusahaan memperoleh kembali saham treasuri:

1. Untuk menerbitkan kembali saham kepada karyawan atau staff selain bonus dan rencana kompensasi lainnya
2. Untuk memberikan sinyal ke pasar sekuritas bahwa manajemen berkeyakinan saham yang berada di bawah harga, dengan harapan akan meningkatkan harga pasarnya
3. Memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam mengakuisisi perusahaan lain
4. Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian akan meningkatkan laba per saham

2.2 **Return Saham**

Menurut Harjito (2012), *Return* dapat diklasifikasikan menjadi dua kelompok yaitu:

1. *Return* realisasi (*realized return*).

Return realisasi merupakan pengembalian hasil suatu investasi saham yang telah terjadi pada periode waktu yang lalu. *Return* ini memiliki beberapa karakteristik yaitu *return* dihitung berdasarkan nilai historis dan *return* ini penting digunakan sebagai pengukur kinerja investasi dan dapat digunakan sebagai dasar dalam perhitungan *return* yang diharapkan dan risiko di masa yang akan datang.

2. *Return* yang diharapkan (*expected return*) merupakan pengembalian hasil yang akan datang (saat ini belum ada realisasinya). *Return* ini belum terjadi dan dapat digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam memutuskan investasi saham.

Menurut Susilowati dan Turyanto (2011), komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis, yaitu:

- a. *Current Income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik, seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan lain-lain.
- b. *Capital Gain* merupakan keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrument investasi yang diperdagangkan di pasar.

Menurut Prihadi (2013), *gain* terjadi apabila harga saham sekarang lebih tinggi dari harga saham sebelumnya atau apabila terdapat dua titik waktu maka terdapat selisih harga saham. Gitman (2015) mendefinisikan *return* sebagai berikut: “*The total rate of return is the total gain or loss experienced on an investment over a given period of time*”. Artinya tingkat total pengembalian adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada saat investasi selama periode waktu tertentu.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham menurut Ross (2003) dalam Yunina dan Islahuddin (2013) yaitu:

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

Keterangan:

R_t = *return* saham perusahaan i

P_t = Rata-rata harian harga saham penutupan (*closing price*) pada tahun ke- t

P_{t-1} = Rata-rata harian harga saham penutupan (*closing price*) pada tahun ke $t-1$

2.3 Struktur Modal

Menurut Ambarwati (2010), struktur modal adalah kombinasi atau perimbangan antara utang dan modal sendiri (saham biasa dan saham preferen) yang digunakan oleh perusahaan untuk merencanakan pendapatan modal. Tetapi menurut Harjito (2012), komponen struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Jumlah hutang dalam neraca akan menunjukkan besarnya modal pinjaman yang digunakan dalam operasi perusahaan. Modal pinjaman dapat berupa hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang merupakan salah satu bentuk pembiayaan jangka panjang yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pinjaman hutang jangka panjang dapat berupa pinjaman berjangka (pinjaman yang digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja permanen, untuk melunasi hutang lain, atau membeli mesin dan peralatan) dan penerbitan obligasi (hutang yang diperoleh melalui penjualan surat-surat obligasi).

Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika dipergunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam arti ketika dana dipakai untuk memperkuat struktur

modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal secara efektif dan efisien serta tepat sasaran. Pembagian struktur modal secara garis besar dibedakan menjadi dua yaitu:

- a. *Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya.
- b. *Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya.

Pada dasarnya sebuah perusahaan dapat menggunakan ekuitas seratus persen. Akan tetapi kebanyakan perusahaan menggunakan utang dan modal secara bersamaan. Komposisi antara utang dan modal ini disebut dengan struktur modal (*capital structure*). Utang dapat dikelompokkan ke dalam dua kriteria, yaitu: (Prihadi, 2013)

- a. Jangka waktunya: utang jangka pendek dan utang jangka panjang
- b. Keberadaan bunga: utang berbunga dan utang tidak berbunga

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Darmayanti (2012), perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal yaitu sebagai berikut:

1. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualannya stabil akan cenderung berani menggunakan hutang yang lebih banyak daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil

2. Struktur asset

Perusahaan yang struktur asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman, maka cenderung akan menggunakan hutang

3. *Leverage* operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan akan memiliki risiko usaha yang rendah

4. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih cepat akan lebih menggunakan pendanaan eksternal

5. Profitabilitas

Jika kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba semakin tinggi maka perusahaan lebih menggunakan dana internal untuk biaya operasionalnya

2.4 Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (2015), laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka.

Menurut Horngren (2015), laporan keuangan (*financial statements*) adalah dokumen bisnis yang digunakan perusahaan untuk melaporkan hasil aktivitasnya kepada berbagai kelompok pemakai yang meliputi manajer, investor, kreditor, dan agen regulator. Sedangkan pengertian laporan keuangan menurut Harahap (2013) adalah: Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang umumnya dikenal adalah neraca, laporan laba rugi atau hasil usaha, laporan arus kas, dan laporan perubahan posisi keuangan.

Kasmir (2012) menjelaskan bahwa sudah merupakan kewajiban setiap perusahaan untuk membuat dan melaporkan keuangan perusahaannya pada suatu periode tertentu. Hal yang dilaporkan kemudian dianalisis sehingga dapat diketahui kondisi dan posisi perusahaan. Kemudian laporan keuangan juga akan menentukan langkah apa yang dilakukan perusahaan sekarang dan ke depan, dengan melihat berbagai persoalan yang ada baik kelemahan maupun kekuatan yang dimilikinya. Menurut Kasmir (2012) dalam pengertian yang sederhana menjelaskan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Maksud laporan keuangan yang menunjukkan kondisi perusahaan saat ini adalah kondisi terkini. Kondisi perusahaan terkini adalah keadaan keuangan perusahaan pada tanggal tertentu (untuk neraca) dan periode tertentu (untuk laporan laba rugi). Biasanya laporan keuangan dibuat per periode, misalnya tiga bulan atau enam bulan untuk kepentingan internal perusahaan. Tetapi, untuk laporan lebih luas dilakukan satu tahun sekali.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 (2013), komponen laporan keuangan terdiri dari:

1. Laporan posisi keuangan
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain
3. Laporan perubahan ekuitas
4. Laporan arus kas
5. Catatan atas laporan keuangan
6. Informasi komparatif

2.5 Kinerja Keuangan

Kinerja Keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan karena kinerja merupakan gambaran dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasi sumber daya yang dimiliki. Kinerja Keuangan menurut Fahmi (2013) adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan mempergunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar seperti: dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi *standard* dan ketentuan dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK). Sedangkan menurut Helfert dalam Murti (2011), kinerja keuangan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan perusahaan selama periode tertentu. Alat untuk mengukur keberhasilan suatu perusahaan pada umumnya berfokus pada laporan keuangannya selain data-data non keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dan sumber dana yang ada.

Metode umum yang digunakan untuk mengukur dan menganalisis kinerja perusahaan adalah rasio keuangan. Rasio keuangan adalah studi tentang informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai akun dari laporan keuangan yang mencerminkan keadaan serta hasil operasional perusahaan.

2.6 Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham (Hery, 2015). Bagi para investor semakin tinggi *Price Earning Ratio*, maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. *Price earning ratio* merupakan ukuran yang sering dipakai dan merupakan rasio harga pasar masing-masing saham biasa untuk laba per saham. Rasio ini mencerminkan penilaian investor dari laba masa depan perusahaan. *Price earning ratio* dapat dihitung dengan membagi harga pasar per saham dengan membagi *earnings* per saham. (Kieso, 2013).

Menurut Kieso (2013) rumus yang digunakan untuk menghitung PER adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earning per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

PER = *Price Earning Ratio*

$\frac{\text{Market Price per Share}}{\text{setahun}}$ = Rata-Rata Harga Saham Penutupan Harian dalam setahun

EPS = *Earning per share*

Earning per Share (EPS) atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2013). Adapun menurut Van Horne dan Wachowicz dalam Fahmi (2013) *Earning per Share* adalah “*earning after taxes (EAT) divided by the number of common share outstanding*”. Kalimat ini artinya laba per saham adalah laba setelah pajak dibagi dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar.

Earning per Share (laba per saham) adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar sepanjang tahun. Ukuran laba bersih yang diperoleh per saham pada dasarnya memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas (Kieso, 2013). Rumus untuk menghitung *Earning per Share* adalah sebagai berikut: (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2011).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

EPS = *Earning per share*

Net Income = Laba Bersih

Total Shares Outstanding = Jumlah lembar saham yang beredar

Jika terdapat saham preferen, maka rumus yang dipakai untuk menghitung EPS adalah: (Kieso, 2013)

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding}}$$

Keterangan:

EPS = *Earning per share*

Net Income = Laba bersih

Preference dividends = Saham preferen

Weighted-Average Ordinary Shares Outstanding = jumlah rata-rata tertimbang lembar saham yang beredar

2.7 Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham*

Price Earning Ratio (PER) sebuah perusahaan menunjukkan perbandingan harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham yang dapat mempengaruhi *return* saham perusahaan. Malintan (2012) dalam Hidayat dan Kristanti (2014), menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki PER yang tinggi biasanya memiliki peluang tingkat pertumbuhan yang tinggi, akibatnya banyak investor yang memilih untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini berdampak pada naiknya harga saham sehingga menjadikan *return* saham naik.

Penelitian mengenai pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* saham pernah dilakukan oleh Savitri dan Haryanto (2011). Hasil pengujian mendapatkan bahwa PER memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Peneliti lain juga pernah dilakukan oleh Hidayat (2014) menunjukkan hasil PER berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis alternatif penelitian dapat dinyatakan sebagai berikut:

H_{a1} = *Price Earning Ratio* (PER) berpengaruh terhadap *return* saham

2.8 *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added merupakan ukuran yang telah dikembangkan untuk lebih langsung menyeimbangkan kepentingan manajerial dengan kepentingan pemegang saham biasa. EVA mengukur keuntungan yang dihasilkan atas biaya modal. Selanjutnya, EVA dihitung pada pendapatan bersih atau keuntungan setelah pajak yang tersedia bagi pemegang saham. Meskipun begitu, EVA tidak dapat mengukur semua dimensi kinerja keuangan dan hanya berfokus untuk jangka pendek. Ukuran EVA dapat menghambat investasi perusahaan jangka panjang karena investasi tersebut menyebabkan peningkatan langsung dalam jumlah modal yang diinvestasikan tetapi kemudian perusahaan meningkatkan keuntungan setelah pajak (Raiborn dan Kinney, 2013).

Keterbatasan EVA antara lain:

1. Penggunaan laba akuntansi

Pendapatan dapat dimanipulasi atau diatur dalam jangka pendek tergantung pada metode akuntansi yang dipilih untuk barang-barang seperti peralatan atau depresiasi.

2. Investasi dasar asset yang digunakan

EVA mengukur pendapatan, tetapi bukan untuk ukuran asset karena EVA berfokus kepada nilai pasar modal yang digunakan.

3. Potensi adanya masalah penting

Langkah-langkah harus dilakukan dan harus fokus kepada investasi. Fokus ini mengakibatkan terjadinya *suboptimization* sumber daya sehingga perusahaan tidak memaksimalkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) berasal dari konsep yang sebelumnya sudah ada, yaitu *Residual Income* (RI). Istilah lain dari EVA adalah *economic profit*. EVA adalah konsep RI dengan sejumlah modifikasi yang diperkenalkan oleh Stern & Steward. Ide dasar EVA adalah mendapatkan *surplus* dengan mengurangi biaya operasional dan biaya keuangan terhadap pendapatan (Prihadi, 2013). Pada laporan laba rugi akuntansi terdapat format surplus (laba) dengan beberapa catatan, antara lain:

- a. Biaya atas utang, berupa bunga sudah diperhitungkan
- b. Biaya atas kepemilikan saham belum diperhitungkan

Supaya lebih sederhana, maka format yang dipakai adalah NOPAT, yaitu $EBIT \times (1-t)$. Perhitungan tersebut sudah memperhitungkan seluruh biaya operasional, tetapi belum sama sekali memperhitungkan biaya keuangan. Seluruh biaya keuangan kemudian dihitung dengan konsep WACC. Apabila WACC dikurangkan terhadap NOPAT, maka diperoleh EVA.

Economic Value Added merupakan salah satu ukuran yang digunakan oleh perusahaan guna melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan. EVA dapat membantu perusahaan untuk memastikan bahwa kegiatan operasi yang telah dilakukan mampu memaksimalkan nilai dari pemegang saham. Seorang manajer dapat meningkatkan EVA dengan cara meningkatkan laba atau mengurangi modal

yang digunakan. Oleh karena itu aset kurang untuk dimanfaatkan dan cenderung dikeluarkan dalam perhitungan EVA (Brealey, Myers, dan Allen, 2014). Untuk menghitung EVA di dapat dengan menggunakan rumus berikut: (Horngren, Datar, dan Rajan, 2015)

$$EVA = \text{After Tax Operating Income} - [(\text{Weighted Average Cost of Capital} \times (\text{Total Asset} - \text{Current Liabilities}))]$$

Keterangan:

EVA = *Economic Value Added*

After Tax operating Income = Pendapatan usaha setelah pajak

WACC = Nilai rata-rata tertimbang dari modal

Total Asset = Total aset

Current Liabilities = Liabilitas lancar

2.9 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return Saham*

Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan sebagai nilai daya guna maupun *benefit* yang dinikmati oleh *stakeholder*. Perusahaan yang berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi. Nilai EVA yang

tinggi juga menunjukkan bahwa perusahaan mampu mencapai tingkat pengembalian investasi (*return*) yang diharapkan oleh investor.

Jika EVA positif (>0), menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modalnya atau terdapat nilai ekonomis ke dalam perusahaan selama operasionalnya. EVA yang positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan labanya sebagai dividen kepada investor.

Jika $EVA=0$, artinya perusahaan impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor baik itu kreditor maupun pemegang saham.

Jika EVA negatif (< 0), menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut investor atau kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan investor, maka perusahaan tidak membuat nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan penyedia dana terutama pemegang saham.

Hasil uji t atau uji parsial dalam penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2011) adalah walaupun EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, tetapi korelasi EVA mempunyai nilai paling rendah sebesar 0,04 dibandingkan dengan variabel *Market Shares* dan *Earnings*. Alexander dan Destriana (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai koefisien regresi sebesar 7,819. Hasil penelitian ini mempunyai arti bahwa jika *Economic Value Added* meningkat, maka dapat dikatakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat menutupi biaya modal yang dikeluarkan

oleh perusahaan sehingga investor akan menerima pengembalian dari selisih tersebut. Berdasarkan hasil penelitian, maka dapat dirumuskan hipotesis alternatif sebagai berikut:
 H_{a2} : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.10 *Market Value Added* (MVA)

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Sofis (2013), *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Perubahan nilai EVA (bertambah atau berkurang) menyebabkan perubahan yang searah didalam nilai MVA. Kinerja keuangan modern selain EVA yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari *Market Value Added* (MVA) yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya.

Menurut Sartono (2010) *Market Value Added* (MVA) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = (\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) - \text{Total Ekuitas}$$

2.11 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA positif dan lebih besar dari 1. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan dan *return* yang diperoleh investor akan

besar. Dengan demikian, dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Alexander dan Destriana (2013) menunjukkan bahwa *Market Value Added* berpengaruh secara positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikan 0,000. Semakin tinggi harga saham, *return* ekspektasi yang diperoleh semakin besar. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang diuji adalah:

H_{a3} : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.12 Net Profit Margin (NPM)

Menurut Gitman dan Zutter (2015) "*Net Profit Margin measures the percentage of each sales dollar remaining after all costs and expenses, including interest, taxes, and preferred stock dividends, have been deducted*". Kalimat tersebut artinya margin laba bersih mengukur persentase setiap penjualan dolar yang tersisa setelah semua biaya dan pengeluaran, termasuk bunga, pajak, dan dividen saham preferen telah dikurangi. Semakin tinggi margin laba bersih perusahaan, maka semakin baik. Margin laba bersih adalah ukuran yang sering dipakai oleh perusahaan untuk mengukur keberhasilan yang berhubungan dengan laba penjualan. Rasio ini sangat berbeda dalam sebuah industri. Margin laba bersih sebesar 1 persen atau kurang tidak akan menjadi biasa bagi toko kelontong, sedangkan margin laba bersih 10 persen akan rendah untuk toko perhiasan ritel.

Rasio *Net Profit Margin* disebut juga dengan rasio pendapatan terhadap penjualan. Menurut Siegel dan Shim dalam Fahmi (2013) *net profit margin* (margin laba bersih) sama dengan laba bersih dibagi dengan penjualan bersih. Ini menunjukkan

kestabilan kesatuan untuk menghasilkan perolehan pada tingkat penjualan khusus. Dengan memeriksa margin laba dan norma industri sebuah perusahaan pada tahun-tahun sebelumnya, kita dapat menilai efisiensi operasi dan strategi penetapan harga serta status persaingan perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri tersebut. Margin laba kotor sama dengan laba kotor dibagi penjualan kotor. Margin laba yang tinggi lebih disukai karena menunjukkan bahwa perusahaan mendapat hasil yang baik yang melebihi harga pokok penjualan. Rumus rasio *Net Profit Margin* yang digunakan adalah: (Gitman dan Zutter, 2015)

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Net Sales}}$$

Keterangan:

Earning After Tax (EAT) = Laba setelah Pajak.

Net Sales = Penjualan Bersih

2.13 Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) Terhadap *Return Saham*

Semakin tinggi *Net Profit Margin* (margin laba bersih) berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan oleh tingginya laba sebelum pajak penghasilan. Sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih berarti semakin rendah laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih yang disebabkan oleh rendahnya laba sebelum pajak penghasilan (Hery, 2015).

Penelitian yang dilakukan oleh Savitri dan Haryanto (2011) mendapatkan hasil pengujian NPM memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi pengujian di bawah 0,05. Penelitian lain dilakukan oleh Astiti, Sinarwati, dan Darmawan (2014) yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012) menunjukkan bahwa NPM memiliki nilai hitung bertanda positif sebesar 3,060 dengan probabilitas sebesar 0,005. Hal ini menunjukkan hipotesisnya diterima yang artinya secara parsial *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis alternatif yang diuji adalah:

Ha₄: *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.14 *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Gitman (2015) *Debt to Equity Ratio* mengukur proporsi relatif dari total kewajiban dan ekuitas saham biasa yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Subramanyam, 2014)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

$\frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}} = \text{Total hutang}$

$\text{Shareholder's Equity} = \text{Asset} - \text{Liabilities}$ (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2011).

Rasio hutang terhadap ekuitas menunjukkan proporsi relatif dari hutang dan ekuitas pada neraca perusahaan. Kreditur dan pemegang saham memiliki pandangan yang berbeda tentang utang yang optimal terhadap ekuitas. Umumnya, pemegang saham ingin memiliki banyak utang untuk mengambil keuntungan dari pengaruh keuangan yang positif. Di sisi lain, karena ekuitas merupakan selisih dari total aset lebih dari total kewajiban, dan karenanya penyangga perlindungan bagi kreditur, kreditur ingin melihat utang yang sedikit dan ekuitas yang banyak. Dalam prakteknya, batasan rasio ini dari 0 (tidak ada utang) hingga 3. Secara umum dalam industri dengan risiko keuangan yang rendah, kreditur memtolerir utang yang tinggi untuk rasio DER. Dalam industri dengan risiko keuangan yang besar, kreditur menuntut utang yang lebih rendah untuk rasio ini. (Garrison, dkk, 2015).

Siegel dan Shim dalam Fahmi (2013) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio* sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. *Shareholder's Equity* diperoleh dari total asset dikurangi dengan total utang. Horne dan Wachowicz dalam Fahmi (2013) “*Alternatively, the book value of a company's common stock (at par) plus additional paid in capital and retained earnings*”.

2.15 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham*

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri atau ekuitas (Harjito, 2012). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur)

dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang.

Semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi pula komposisi hutang apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditor). Bagi kreditor, semakin besar DER tidak akan menguntungkan. Hal ini terjadi karena jika DER semakin besar maka risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi dalam perusahaan juga akan semakin besar. Susilowati dan Turyanto (2011) menemukan bukti bahwa DER mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dilihat dari hasil koefisien regresi menunjukkan bahwa DER memiliki *t* hitung bertanda positif. Hal tersebut menunjukkan bahwa *p value* < tingkat signifikansi sehingga hipotesisnya diterima. Peneliti lain dilakukan oleh Nidianti (2013) dalam penelitiannya terhadap *return* saham pada perusahaan *Food and Beverages* di Bursa Efek Indonesia menunjukkan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan dan positif terhadap variabel *return* saham yaitu dengan nilai koefisien 2,581.

Berdasarkan konsep tersebut, maka dapat diajukan hipotesis alternatif sebagai berikut:

H_{a5} : *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham.

2.16 Model Penelitian

Gambaran model penelitian yang akan digunakan dalam skripsi adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

