

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Signaling Theory merupakan suatu penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena manajemen memiliki banyak informasi tentang prospek perusahaan.¹ Fungsi dari teori ini adalah untuk mempermudah investor dalam mengembangkan tindakan-tindakan yang diperlukan manajemen perusahaan untuk menentukan arah dan pandangan pada masa depan perusahaan. *Signalling theory* menekankan pentingnya informasi yang diungkapkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak non-informasi. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dapat menjadi sinyal bagi investor untuk mengambil keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, para pelaku pasar diharapkan bereaksi pada saat pengumuman dan diterima oleh para pelaku pasar.² Setelah informasi diketahui dan semua pelaku pasar menerimanya, jumlah pemegang saham akan berubah karena pelaku pasar terlebih dahulu. Salah satu jenis informasi yang diterbitkan perusahaan yang dapat mengirimkan sinyal kepada pihak luar, terutama investor ialah laporan tahunannya. Informasi yang diungkapkan dalam laporan keuangan tahunan dapat berupa informasi akuntansi

¹ Richard D. Morris. 1987, "*Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice*", *Journal Accounting and Business Research*. Vol. 18 No. 69. Hlm 47-56.

² Zainudin dan J. Hartono. 1999, "*Manfaat Rasio Keuangan Dalam Memprediksi Pertumbuhan Laba*", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 2 No. 1.

Informasi terkait laporan keuangan tahunan. Laporan tahunan harus membuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting bagi pengguna laporan, baik di dalam maupun di luar laporan. Semua investor membutuhkan informasi tentang bagaimana menilai risiko relatif dari masing-masing perusahaan untuk mendiversifikasi portofolio dan campuran aset mereka dengan preferensi risiko yang mereka inginkan. Jika saham suatu perusahaan diakuisisi oleh investor, maka perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan tahunannya secara terbuka dan transparan.

2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Hubungan keagenan adalah kontrak antara manajer (*agen*) dan investor (*prinsipal*), di mana klien atau pihak mengelola bisnis perusahaan secara efisien dan efektif. Pemisahan kepemilikan dan pengendalian suatu perusahaan merupakan salah satu faktor yang menimbulkan konflik kepentingan yang pada akhirnya mengarah pada *asimilasi* informasi. *Prinsipal* mengharapkan perusahaan menghasilkan keuntungan besar, tetapi *agen* khawatir tentang keuntungan mereka sendiri. Dengan menciptakan dan mengembangkan *asimetri* informasi antara manajer (*agen*) dan pemilik (*prinsipal*), manajer memiliki lebih banyak kesempatan untuk mengambil tindakan yang menguntungkan mereka daripada bertanggung jawab kepada

pemegang saham.³ Hal ini mendorong pemegang saham untuk meningkatkan pengawasan dan pengendalian atas tindakan *agen* yang tidak sesuai dengan *principal*. Peningkatan pengawasan dan pengendalian menciptakan biaya keagenan yang dikeluarkan untuk memantau tindakan agen.

2.3 Konsep Investasi dalam Islam

Dalam islam kebahagiaan hidup di dunia dengan memiliki kemampuan finansial yang baik ialah menjadi anjuran bagi para penganutnya. Rasulullah Muhammad SAW pernah bersabda “ Bersungguh-sungguh dalam bekerja untuk menghadapi kehidupan yang baik di dunia tanpa harus melupakan akhirat”.

Investasi merupakan bagian dari mu’amalah yang mempunyai arti sebagai aktivitas atau kegiatan penempatan pada modal ataupun dana dalam satu produk investasi dalam jangka waktu tertentu dengan harapan penempatan modal tersebut bisa bertumbuh atau menghasilkan keuntungan (*profit*). Sedangkan di dalam pandangan islam investasi merupakan segala sesuatu kegiatan dalam menanamkan modal yang tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah (*muqasid al-syari’ah*).⁴ Berikut beberapa dalil hukum sebagai sandaran tentang kehalalan berinvestasi:

1. Q.S Al-Baqarah ayat 261

³ Jensen, M. C. Dan Meckling, W. H. 1976, “*Theory Of The Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure*”, Journal Of Financial Economic. Vol. 3 No. 4.

⁴ Sakinah, 2014. “*Investasi Dalam Islam*”, Jurnal Bisnis dan Ekonomi Syariah. Vol. 2 No. 1. Hlm 96-97.

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةٌ

حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ

Artinya: “Perumpamaan orang yang menginfakkan hartanya di jalan Allah seperti sebutir biji yang menumbuhkan tujuh tangkai, pada setiap tangkai ada seratus biji. Allah melipatgandakan bagi siapa yang Dia kehendaki, dan Allah Maha luas, Maha Mengetahui”.

Ayat ini menjelaskan bagi orang-orang yang menahan diri untuk tidak menikmati seketika harta yang dimilikinya dan menyisihkannya dalam bentuk infak maka Allah akan melipatgandakannya sampai 700 kali lipat dari modal yang ditanamkan dalam bentuk infak. Menurut Said Ibnu Jābir dalam tafsir Ibnu Kastir mengatakan bahwa yang dimaksud dengan jalan Allah adalah dalam rangka menambah ketaatan kepada Allah SWT.⁵

2. Q.S Yusuf ayat 46-49

يَسْفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعٌ عِجَافٌ وَسَبْعِ سُنبُلَاتٍ
خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ () قَالَ تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ
دَأْبًا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ () ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ
شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ لَهُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَحْصِنُونَ () ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ
النَّاسُ وَفِيهِ يَعْصِرُونَ

Artinya: "Yusuf, wahai orang yang sangat tepercaya! Tolong jelaskan

⁵ Al-Imam Abul Fida Isma'il Ibnu Katsir Ad-Dimasyqi. 2003, *Tafsir Ibnu Katsir Juz 3* (Jakarta: Pustaka Imam Asy-Syafi'i). Hlm 74-75.

kami (impian mimpi) tentang tujuh sapi tebal, tujuh (sapi betina), tujuh batang (gandum) hijau jadi, karena (tujuh batang) kering, mereka mengubahnya." Dia (Yusuf) mengatakan. Kemudian, tujuh (tahun) diadakan (gandum) kecuali untuk benih), sangat sulit untuk menghabiskan sesuatu yang menghabiskan apa yang mereka berurusan dengannya. Itu akan memiliki beberapa tahun bahwa orang-orang sedang hujan, dan dorong bersama".

Dalam pandangan ekonomi, ayat di atas diartikan dengan penundaan keinginan, yakni menyisihkan sesuatu yang kita miliki sekarang untuk digunakan dikemudian hari, artinya menyiapkan suatu perbekalangan untuk dimasa yang akan datang "*tujuh kurus (sapi), tujuh hijau (tujuh batang), dan sekitar tujuh sapi gemuk yang bisa dimakan kering (tujuh batang)*" Ini situasi keuangan kami yang kami tangani Ini menunjukkan bahwa tidak selalu dalam kondisi baik untuk dilakukan, kami harus bisa membuat kekayaan kita agar tidak digunakan atau dimusnahkan ketika kita memiliki kelebihan kekayaan. Tetapi agar perusahaan dan diri kita sendiri dapat menikmati hasil di masa depan ketika mereka kurang produktif dari sebelumnya (masa pensiun atau krisis), kita perlu menabung dalam bentuk investasi.⁶

Banyak cara yang dilakukan dalam pengelolaan harta kekayaan yakni dengan melakukan investasi disektor-sektor yang bertumbuh seperti

⁶ Anna Nurlita. 2015, "*Investasi Di Pasar Modal Syariah Dalam Kajian Islam*" *Kutubkhanah: Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*. Vol. 17 No. 1. Hlm 1–20.

investasi pada properti, reksadana Syariah, saham Syariah, logam mulia dan lain sebagainya. Tentunya investasi dalam pandangan Islam tidak hanya bersifat keduniaan saja, akan tetapi investasi akhirat juga tidak kalah pentingnya dengan investasi didunia, seperti *ṣadaqah jarīyah*, ilmu yang bermanfaat serta meninggalkan generasi yang *shāleḥ* dan *shāleḥah* sebagai bekal kelak di akhirat.

2.4 Saham Syariah

Saham syariah adalah surat berharga dalam bentuk saham yang sesuai dengan prinsip syariah di pasar modal. Pengertian saham dalam konteks saham syariah merujuk kepada saham yang diatur dalam undang-undang maupun peraturan OJK lainnya. Ada dua jenis saham syariah yang diakui di pasar modal Indonesia. Pertama: saham yang telah dinyatakan memenuhi kriteria seleksi saham syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 35/POJK.04/2017 tentang kriteria dan penerbitan Daftar Efek Syariah (DES). Kedua: saham yang tercatat sebagai saham syariah oleh emiten atau perusahaan publik syariah berdasarkan peraturan OJK Nomor 17/POJK.04/2015.⁷ Seluruh saham Syariah di pasar modal Indonesia, baik yang tercatat di BEI maupun yang tidak tercatat dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan secara berkala oleh OJK pada bulan Mei dan

⁷ Produk Syariah : PT. Bursa Efek Indonesia. www.idx.co.id/idx-syariah.

November. Adapun kriteria kelayakan saham OJK Syariah adalah sebagai berikut:⁸

- a. Permainan yang diklasifikasikan sebagai perjudian dan perjudian atau perdagangan dilarang.
- b. Lembaga keuangan tradisional (*rivawi*), termasuk bank tradisional dan perusahaan asuransi.
- c. Produsen, distributor, dan pengecer makanan dan minuman ilegal. Artinya, produsen, distributor, atau penyedia barang atau jasa yang secara moral merugikan dan merugikan.
- d. Melakukan transaksi yang mengandung unsur suap (*riyswah*).

2.5 Dasar Hukum Jual Beli Saham Syariah

Aturan dan norma jual beli saham tetap mengacu kepada pedoman jual beli barang, yaitu terpenuhinya rukun syarat, aspek, *'an-taradhin*, serta terhindar dari unsur maysir, sharar, riba dan najsyi. Allah SWT berfirman dalam surat An-Nisa ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

Artinya : *“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan*

⁸ Jeni Susyanti. 2016, *“Pengelolaan Lembaga Keuangan Syariah”*. Malang: Empat Dua. Hlm 204.

janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah maha penyayang kepadamu”.

Ayat ini menegaskan bahwa dalam bermu'āmalah dilarang menempuh jalan yang *batil*, artinya dalam proses investasi tidak dibenarkan menggunakan cara-cara yang berseberangan dengan kriteria syariah seperti *riba*, *gharar*, *maksiat*, *zhalim*, *judi*, *tipu muslihat (hilah)* dan lain sebagainya.⁹ Apabila instrument investasi terdapat nilai-nilai yang dilarang tersebut diatas sudah barang tentu produk investasi tersebut tidak dibenarkan dalam Islam.

Para ulama kontemporer sepakat bahwa jual beli saham diperbolehkan secara syariah dan hukum positif yang berlaku. Dengan argumentasi bahwa saham sesuai dengan terminologi yang melekat padanya, maka saham yang dimiliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset, sehingga saham merupakan cerminan kepemilikan atas aset tersebut.

Syaikh Dr. Umar bin Abdul Aziz al Matrak (al Matrak, al Riba wa al Mu`amalat al Mashrafiyyah, {Riyadh: Dar al`Asyhimah, 1417 H}, Hlm 369375. Menyatakan bahwa:¹⁰

الثاني أسهمهم في مؤسساتٍ مباحةٍ كالشركات التجارية المباحة أو المؤسسات الصناعية المباحة فهذه المساهمة فيها والمشاركة فيها وبيع أسهمها، إذا كانت الشركة معروفة أو مشهورة وليس فيها غرر ولا جهالة فاحشة

⁹ Aristoni Aristoni. 2019, “Penerapan Prinsip-Prinsip Hukum Perjanjian Islam Dalam Produk Perbankan Syariah (Telah Atas Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2008 Tentang Perbankan Syariah),” Qawānīn: Journal of Economic Syaria Law. Vol. 3 No. 2. Hlm 239–59.

¹⁰ Fatma DSN MUI No. 40/DSN-MUI/X/2002. “Tentang Pasar Modal dan Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal”.

جَائِزَةٌ، لِأَنَّ السَّهْمَ جُزْءٌ مِنْ رَأْسِ الْمَالِ يُعُودُ عَلَى صَاحِبِهِ بِرِبْحٍ نَاشِئٍ مِنْ كَسْبِ التَّجَارَةِ وَالصَّنَاعَةِ، وَهَذِهِ حَلَالٌ بِإِلَّا شَكًّا.

Artinya: "(Jenis kedua), ialah saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan. Bermusahamah (saling bersaham) dan bersyarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur". Hal tersebut pasti sah dan tanpa perlu diragukan.

2.6 Saham

2.6.1 Pengertian Saham

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan oleh seseorang atau sekelompok perusahaan atau perseroan terbatas. Bentuk saham adalah secarik kertas yang menunjukkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan sekuritas (surat berharga). Pemegang saham memiliki beberapa keuntungan, seperti menerima dividen yang

dibayarkan pada akhir tahun dan capital gain (keuntungan dari pembelian dengan harga rendah dan penjualan dengan harga tinggi).¹¹

Saham adalah sertifikat kepemilikan perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.¹²

2.6.2 Jenis-jenis Saham

Terdapat dua kelompok jenis saham, yaitu:

a. Berdasarkan cara peralihannya

Jika dilihat dari cara peralihannya, saham dapat dibagi menjadi dua jenis diantaranya *bearer stock* dan *registered stock*.

a) *Bearer stock*

Saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, tujuannya untuk memudahkan pemindahtanganan investor yang satu ke investor yang lainnya.

b) *Registered stock*

Saham yang berisi nama siapa pemilik saham yang peralihannya harus melalui cara atau prosedur tertentu.

b. Berdasarkan kemampuan hak klaim

Jika dilihat dari cara peralihannya, saham dapat dibagi menjadi dua jenis diantaranya Saham biasa dan Saham preferen.

a) Saham biasa (*Common Stock*).

¹¹ Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya. 2018, "*Investasi dan Pasar Modal Indonesia*". Depok: Rajawali Pers. Hlm 48-49.

¹² Rusdin. 2008, "*Pasar Modal*". Bandung: Alfabeta. Hlm 68.

Saham biasa ialah perusahaan yang sebenarnya. Mereka mengambil risiko dan mendapatkan keuntungan. Jika perusahaan tidak dalam keadaan baik maka mereka tidak akan menerima deviden. Sebaliknya, ketika perusahaan kembali membaik maka mereka dapat menerima dividen dan saham bonus yang lebih tinggi.¹³ Saham biasa adalah jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan merupakan jenis yang paling populer di pasar modal. Adapun karakteristik dari saham biasa, sebagai berikut:

- 1) Hak suara pemegang saham dapat memilih dewan komisaris;
- 2) Hak didahulukan, bila organisasi penerbit menerbitkan saham baru;
- 3) Tanggung jawab terbatas, pada jumlah yang ditentukan.

b) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham Preferen merupakan bentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran.¹⁴ Adapun karakteristik dari saham preferen, sebagai berikut:

- 1) Memiliki berbagai tingkat, artinya dapat diterbitkan dengan karakteristik berbeda;

¹³ Gusti Ayu Ketut Rencana Sari Dewi dan Diota Prameswari Vijaya. 2018, "*Investasi dan Pasar Modal Indonesia*". Depok: Rajawali Pers. Hlm 51.

¹⁴ Deni Sunaryo, S. MB., MM. 2021, "*Analisis Harga Saham Yang Dimoderasi Return Saham Implementasi Pada Manajemen Keuangan*". Jawa Timur : Qiara Media

- 2) Tagihan terhadap aktiva dan pendapatan, memiliki prioritas tinggi dari saham biasa dalam hal pembagian deviden;
- 3) Deviden kumulatif, bila belum dibayarkan dari periode sebelumnya maka dapat dibayarkan pada periode berjalan dan lebih dahulu dari saham biasa;
- 4) Konvertibilitas, dapat ditukar menjadi saham biasa, bila kesepakatan antara pemegang saham dan organisasi penerbit terbentuk.

2.6.3 Manfaat Investasi pada Saham

Manfaat investasi pada saham, sebagai berikut:¹⁵

a. Dividen

Dividen merupakan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Besaran deviden yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPM).

b. Capital Gain

Capital gain ialah investor yang dapat menikmati *capital gain*, ketika harga jual melebihi harga beli saham.

2.6.4 Risiko Investasi Pada Saham

Risiko yang dapat terjadi saham, sebagai berikut:¹⁶

¹⁵ Rusdin. 2008, “*Pasar Modal*”. Bandung: Alfabeta. Hlm 73.

1. Tidak ada pengembalian deviden. Jika emiten tidak dapat memperoleh laba pada tahun buku berjalan, atau jika rapat umum pemegang saham memutuskan untuk tidak membagikan deviden, karena laba tersebut akan digunakan untuk ekspansi usaha.
2. *Capital loss*, jika harga beli suatu saham lebih tinggi dari harga jual maka investor mengalami *capital loss*.
3. Risiko likuiditas, jika emiten dalam keadaan pailit atau likuiditas, setelah pembayaran seluruh kewajiban emiten, pemegang saham memiliki hak tertinggi atas kekayaan perseroan.
4. Saham deesting dari bursa, karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (Delisting) di bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.

2.7 Return Saham

2.7.1 Pengertian Return Saham

Return saham dapat diartikan sebagai imbalan atas keuntungan dari investasi investor. “*Return* saham ialah besarnya keuntungan atau pendapatan yang diperoleh dari investasi pada suatu instrument surat berharga (*sekuritas*) saham”.¹⁷ *Return* dapat berupa *return* realisasi yang telah terjadi atau *return* ekspektasi yang diharapkan tidak terjadi di masa yang akan datang. Semakin tinggi harga jual suatu saham di

¹⁶ Rusdin. 2008, “*Pasar Modal*”. Bandung: Alfabeta. Hlm 74.

¹⁷ Tjiptowati Endang Irianti. 2008, “*Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas, dan Laba Akuntansi Terhadap Harga dan Return Saham*”, Magister Akuntansi. Universitas Diponegoro Semarang.

atas harga belinya, maka semakin tinggi *return* yang diperoleh investor, jika seorang investor menginginkan *return* yang tinggi, maka risiko yang ditanggung akan besar, sebaliknya jika investor menginginkan *return* yang rendah maka risiko yang akan ditanggung juga rendah.¹⁸ Terdapat dua komponen pada *return* saham, yaitu:

a. *Yield*

Komponen *return* yang mencerminkan arus kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi.

Yield hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).

b. *Capital Gain*

Loss komponen *return* yang menunjukkan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor.

Capital gain berupa angka minus (-), nol (0), dan positif (+).

Sebagai sistematika *return* saham investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return total} = \text{Yield} + \text{Capital gain (loss)}$$

2.7.2 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Baik di tingkat makro maupun mikro, beberapa faktor mempengaruhi *return* saham, antara lain:

a. Faktor makro adalah faktor dari luar organisasi dan meliputi:

¹⁸ Arista dan Astohar. 2012, “*Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham (Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Publik Di BEI Periode Tahun 2005-2009)*”, Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan. Vol. 3 No. 1.

- a) Faktor ekonomi makro: inflasi, suku bunga, nilai tukar (*kurs valuta asing*), tingkat pertumbuhan ekonomi, harga BBM pasar internasional, indeks saham regional.
 - b) Faktor makro non ekonomi: peristiwa politik, peristiwa sosial, peristiwa politik internasional.
- b. Faktor ekonomi mikro
- Faktor mikro ekonomi yaitu faktor dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi internal perusahaan yang berupa informasi keuangan, dan informasi non keuangan. Meliputi: deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan dan ukuran perusahaan.

2.7.3 Jenis-jenis *Return* Saham

Adapun jenis-jenis *return* saham, sebagai berikut:

- a. *Return* realisasi (*Realized Return*) adalah *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekpeptasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang.
- b. *Return* ekpeptasi (*Expected Return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspeptasi sifatnya belum terjadi. *Return* yang diperoleh dari

kepemilikan saham dapat berupa deviden dan *capital gain/loss*. *Capital gain/loss* merupakan selisih keuntungan (kerugian) dari harga investasi saat ini dengan harga periode sebelumnya. Dalam penelitian ini, perhitungan terhadap *return* hanya menggunakan return total, yang dimana return total membandingkan harga saham periode sekarang dengan harga saham periode tertentu.

Return saham dapat dihitung dengan diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

RS : *Return* Saham

P_t : Harga saham periode saat ini

P_{t-1} : Harga saham periode sebelumnya.

2.8 Kinerja Keuangan

2.8.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui seberapa baik suatu perusahaan telah memenuhi kewajibannya dengan menerapkan aturan kinerja keuangan yang tepat dan benar.¹⁹ Semakin baik kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi kesadaran pasar terhadap saham tersebut dan semakin

¹⁹ Fahmi, Irham. 2012, "*Analisis Laporan Keuangan*". Bandung: Alfabeta.

tinggi pula harga saham perusahaan tersebut.²⁰ Saat harga saham naik, begitu juga harga saham perusahaan. Kinerja keuangan dapat menunjukkan efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan dalam mencapai tujuannya. Efektivitas dan efisiensi suatu perusahaan terlihat dari kondisi laporan keuangannya. Laporan keuangan memberikan informasi tentang keadaan perusahaan pada waktu tertentu dan kegiatan usahanya selama suatu periode di masa lalu.²¹

Perusahaan menggunakan pengukuran kinerja untuk meningkatkan aktivitas operasinya agar mampu bersaing dengan perusahaan lain. Analisis kinerja keuangan adalah proses penilaian krisis yang meninjau, menghitung, mengukur, menafsirkan data, dan memberikan solusi keuangan perusahaan selama periode waktu tertentu.

a. Rasio Keuangan

Tingkat kenaikan atau penurunan kinerja perusahaan dapat diukur dengan mengukur indikator yang terdapat di dalam laporan keuangan sebagai faktor yang menunjukkan tingkat kinerja keuangan. Alat ukur ini dikenal sebagai rasio keuangan. Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

²⁰ Ganto Jullimursyida, Khadafi Muammar, Albar Wahyuddin, dan Syamni Gazali. 2008, "Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia". Jurnal Riset Akuntansi, Auditing, dan Informasi. Vol. 8 No. 1.

²¹ Brigham, Eugene F. Dan Joel, F. 2011, "Dasar-dasar Manajemen Keuangan". Jakarta: Selemba Empat.

Secara garis besar terdapat 4 jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan²² diantaranya:

- a) Rasio likuiditas mengukur kapasitas likuiditas jangka pendek perusahaan dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancarnya (dalam hal ini kewajiban adalah kewajiban perusahaan). Ini termasuk likuiditas, rasio lancar, rasio cepat,
- b) Rasio aktivitas. Ini mengukur beberapa aset dan menentukan tingkat aktivitas aset tersebut pada tingkat aktivitas tertentu. Kegiatan meliputi perputaran total aset, perputaran piutang, perputaran persediaan, dan perputaran piutang (hari).
- c) Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Perusahaan yang belum terselesaikan adalah perusahaan yang memiliki lebih banyak total kewajiban daripada total aset. Ini termasuk solvabilitas, rasio kewajiban terhadap aset, dan rasio kewajiban terhadap modal.
- d) Rasio Profitabilitas, mengukur kapasitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Yang meliputi profitabilitas ialah *Return*

²² Hardjito, Agus, dan Martono. 2005, "*Manajemen Keuangan*", Edisi Kelima. Yogyakarta: EKONISIA.

on Asset, Return on Equity, Gross Profit Margin, dan Net Profit Margin.

b. *Return on Asset (ROA)*

Return on Asset (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasionya, semakin tinggi produktivitas aset dalam menghasilkan laba bersih. Hal ini dapat membuat perusahaan lebih menarik bagi investor. Meningkatkan daya tarik suatu perusahaan membuat semakin diminati investor karena membuat tingkat pengembalian semakin tinggi. ROA mempengaruhi harga saham perusahaan karena juga menaikkan harga saham perusahaan di pasar modal.²³

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Asset* yaitu:

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

c. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity (ROE)* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba setelah pajak atas modal. Indikator ini menunjukkan efisiensi penggunaan

²³ Lidia Desiana, SE., M.Si dan Fernando Africano, SEI, M.Si. 2019, “*Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*”. Palembang: NoerFikri. Hlm 216

ekuitas. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya pemilik perusahaan berada pada posisi yang lebih kuat dan sebaliknya.

Return on Equity (ROE) merupakan indikator penting bagi pemilik dan pemegang saham. Indikator ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam mengelola saham dari pemegang saham dan menghasilkan laba bersih. Kenaikan *Return on Equity* biasanya diikuti oleh kenaikan harga saham perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham.²⁴

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Equity* yaitu:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

2.8.2 Tujuan Kinerja Keuangan

Adapun beberapa tujuan pengukuran kinerja keuangan, sebagai berikut.²⁵

²⁴ Lidia Desiana, SE., M.Si dan Fernando Africano, SEI, M.Si. 2019, "*Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*". Palembang: NoerFikri. Hlm 217-218.

²⁵ Dr. Francis Hutabarat, MBA, CIBA. 2020, "*Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*", Cetakan Pertama, Desember. (Serang). Hlm 3-4.

- a. Mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas. Rentabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (laba) selama periode waktu tertentu.
- b. Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi.
- c. Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya ketika dilikuidasi dengan kewajiban keuangan jangka pendek dan jangka panjang.
- d. Mengetahui tingkat stabilitas bisnis. Stabilitas dapat mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk menjalankan usahanya secara stabil. Hal ini diukur dengan kemampuan perusahaan untuk membayar bunga atas utangnya.

2.8.3 Tahap Menganalisis Kinerja Keuangan

Ada beberapa untuk menganalisis kinerja keuangan suatu perusahaan secara umum,²⁶ yaitu:

- a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan

Tujuan dilakukan *review* adalah untuk memastikan bahwa laporan keuangan yang disusun sesuai dengan standar akuntansi yang berlaku secara umum.

²⁶ Dr. Francis Hutabarat, MBA, CIBA. 2020, “*Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan*”, Cetakan Pertama, Desember. (Serang). Hlm 5-6.

b. Melakukan perhitungan

Pada saat melakukan perhitungan, penerapan metode perhitungan dapat disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang akan dilakukan sehingga hasil perhitungan tersebut membuat suatu pernyataan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Selanjutnya dilakukan perbandingan dengan hasil perhitungan beberapa perusahaan lain berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh. Dua metode yang paling sering digunakan untuk membuat perbandingan ini adalah:

a) *Time series analysis*, yaitu perbandingan antar waktu atau antar periode, agar nantinya dapat dilihat secara grafik.

b) *Cross sectional approach*, yaitu membandingkan hasil perhitungan rasio-rasio yang dilakukan secara simultan antara satu perusahaan dengan perusahaan lain yang besarnya sama.

Dari hasil kedua metode tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa keadaan perusahaan sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak buruk.

d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

2.9 *Good Corporate Governance* (GCG)

2.9.1 *Pengertian Good Corporate Governance* (GCG)

Good Corporate Governance (GCG) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Negara Nomor 117 Tahun 2002 bertujuan untuk meningkatkan kinerja dan tanggung jawab perusahaan milik negara untuk mencapai nilai jangka panjang bagi pemegang saham dengan tetap mempertimbangkan keuntungan, proses dan struktur yang digunakan. Berdasarkan undang-undang, peraturan dan nilai-nilai etika.

Good Corporate Governance (GCG) adalah suatu sistem yang mengelola dan memantau proses pengendalian perusahaan yang sedang berlangsung, meningkatkan nilai saham dan pada akhirnya nilai perusahaan dan, sebagai bentuk akuntabilitas kepada pemegang saham, kepentingan, dimiliki oleh karyawan, pemegang saham dan masyarakat umum tanpa mengabaikan kepentingan mereka.²⁷

2.9.2 *Prinsip-prinsip Good Corporate Governance* (GCG)

Semua perusahaan perlu memastikan bahwa prinsip-prinsip GCG berlaku untuk semua area perusahaan dan untuk semua level perusahaan. Prinsip-prinsip GCG: transparansi, akuntabilitas, tanggung jawab, independensi, kesetaraan dan ketidakberpihakan

²⁷ Riska Franita. 2018, "*Mekanisme Good Corporate Governance dan Nilai Perusahaan Studi Untuk Perusahaan Telekomunikasi*", Cetakan Pertama, September . (Medan). Hlm 10.

diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan terhadap pemangku kepentingan.²⁸ Adapun prinsip-prinsip GCG sebagai berikut:

a. *Transaparansi (Transparency)*

Untuk menjaga objektivitas dalam menjalankan bisnis, perusahaan perlu menyediakan informasi penting dan relevan yang dapat dengan mudah diakses dan dipahami oleh para pemangku kepentingan. Perusahaan harus memimpin dalam mengungkapkan tidak hanya apa yang diwajibkan oleh hukum, tetapi juga apa yang penting bagi pengambilan keputusan pemangku kepentingan.

b. *Akuntabilitas (Accountability)*

Perusahaan harus mampu menjelaskan kinerjanya secara transparan dan adil. Oleh karena itu, perusahaan harus dikelola secara tepat, terukur dan sejalan dengan kepentingan perusahaan, dengan memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya. Akuntabilitas merupakan kondisi yang diperlukan untuk mencapai kinerja yang berkelanjutan

c. *Responsibilitas (Responsibility)*

Untuk diakui sebagai warga korporat yang baik, perusahaan harus mematuhi undang-undang dan peraturan, mengambil tanggung jawab sosial dan lingkungan, dan menjaga kelangsungan bisnis dalam jangka panjang.

²⁸ Forum For Corporate Governance In Indonesia. 2003, “*Indonesia Company Law*”. (<http://www.fcgi.org.id>).

d. Independensi (*Independency*)

Untuk mempercepat penerapan prinsip-prinsip GCG, perusahaan perlu bertindak secara independen sehingga masing-masing unit bisnis saling mendominasi dan tidak diintervensi oleh pihak lain.

e. Kesetaraan dan kewajaran (*Fairness*)

Dalam mengembangkan kegiatannya, perusahaan harus selalu memperhatikan kepentingan pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya sesuai dengan prinsip kesetaraan dan kewajaran.

2.9.3 Mekanisme *Good Corporate Governance* (GCG)

Mekanisme *good corporate governance* yang diharapkan dapat meningkatkan pengawasan perusahaan termasuk dewan direksi independen, dewan direksi dan komite audit. Struktur *good corporate governance* adalah sebagai berikut:

a. Dewan komisaris independen

Kehadiran direksi dalam perusahaan diharapkan dapat lebih efektif dalam memantau tata kelola perusahaan dan meningkatkan kinerja keuangan.²⁹

b. Dewan direksi

²⁹ Carningsih. 2009, "*Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)*". (Jakarta: Universitas Gunadarma). (<http://www.gunawadarma.ac.id>), diakses 10 April 2013.

Ukuran dewan direksi adalah jumlah dewan direksi perusahaan. Dewan memiliki banyak peluang untuk memantau dan mengelola kinerja perusahaan, memungkinkannya mencapai profitabilitas yang baik dan menciptakan nilai masyarakat.³⁰

c. Komite audit

Fungsi Komite Audit adalah Dewan menyusun laporan keuangan tahunan yang tepat sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum dan menerapkan sistem pengendalian internal, manajemen risiko, dan tata kelola perusahaan yang baik (GCG) untuk membantu konfirmasi.

2.10 Economic Value Added

2.10.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) pertama kali diperkenalkan pada tahun 1980-an oleh *Stern Steward Management Service*, seorang konsultan di Amerika Serikat. *Economic value added* (EVA) merupakan ukuran internal kekayaan pemegang saham suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efektif perusahaan dapat menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai ekonomi. Nilai tambah ekonomi terjadi ketika perusahaan

³⁰ Susanti, Rika. 2010, "*Analisis Faktor-faktor yang Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Publik Yang Listed Tahun 2005-2006)*", Skripsi. (Semarang: Universitas Diponegoro).

menghasilkan pengembalian modal yang melebihi biaya modal.³¹ Lebih jelasnya laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal terhadap ekuitas. Direkomendasikan agar NOPAT disesuaikan untuk mencerminkan metode kas daripada basis akrual untuk mencerminkan kinerja perusahaan.

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan kreditur dan pemegang saham karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko (biaya modal) yang ditanggung perusahaan, semakin tinggi pengembalian yang harus diberikan kepada investor dan pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak dapat menutupi risiko, maka EVA perusahaan akan negatif. Di sisi lain, jika tingkat pengembalian modal lebih tinggi dari biaya modal, hasilnya adalah EVA positif.

Konsep nilai tambah ekonomi (EVA) mengukur nilai tambah yang diciptakan dengan mengurangi biaya modal yang dihasilkan oleh investasi perusahaan. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya karena dapat menghasilkan laba. Ini di luar ekuitas. Hal ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. EVA negatif

³¹ Wijaya, Harris H. Dan Lauw Tjun-Tjun, "Pengaruh Economic Value Added Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Bergabung dalam LQ-45", Jurnal Akuntansi, Vol.1 No. 2.

sebaliknya, menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena pendapatan lebih rendah daripada biaya modal.³²

2.10.2 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Economic value added (EVA) memiliki beberapa manfaat, antara lain:

- a. *Economic value added* (EVA) digunakan sebagai ukuran kinerja suatu perusahaan, dengan fokus pada penilaian kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai bagi perusahaan (*value creation*).
- b. *Economic value added* (EVA) dapat menarik perhatian manajemen yang berpihak pada pemegang saham.
- c. Dengan *economic value added* (EVA), manajer berpikir dan bertindak seperti pemegang saham, memilih investasi yang memaksimalkan pendapatan dan memaksimalkan biaya modal untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.
- d. *Economic value added* (EVA) dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang menawarkan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modal.
- e. *Economic value added* (EVA) selalu mengharuskan manajer untuk membandingkan pendapatan proyek dengan tingkat biaya modal, yang mencerminkan tingkat risiko proyek.

³² Elsi Silalahi dan Meiyanti Manullang. 2021, “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, Jurnal JRAK. Vol. 7, No.1.

2.10.3 Keunggulan dan Kelemahan Konsep *Economic Value Added* (EVA)

a. Manfaat dari konsep EVA

Keuntungan dari EVA adalah sebagai berikut:

1. EVA berfokus pada nilai tambah, dengan mempertimbangkan biaya yang dihasilkan dari investasi.
2. Konsep EVA merupakan alat operasional yang mengukur kewajaran yang diwakili oleh pengukuran tertimbang dari struktur modal yang ada berdasarkan nilai pasar, dengan mempertimbangkan perspektif ekonomi pengukurannya, yaitu harapan penyandang dana.
3. Perhitungan EVA dapat digunakan secara mandiri sebagai konsep evaluasi tanpa data acuan seperti standar industri dan data perusahaan lainnya.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk menilai pemberian kompensasi kepada karyawan dengan departemen yang menawarkan EVA yang lebih tinggi.
5. Kemudahan penerapan EVA menunjukkan bahwa konsep ini merupakan alat yang praktis dan mudah untuk dihitung dan digunakan. Oleh karena itu, hal tersebut menjadi salah satu pertimbangan untuk mempercepat keputusan bisnis.

b. Kelemahan Konsep EVA antara lain:

1. EVA secara konseptual lebih unggul daripada pengukuran akuntansi tradisional, tetapi dalam praktiknya tidak selalu mudah untuk diterapkan.
2. EVA merupakan alat ukur dan tidak dapat bertindak sebagai alat untuk mencapai tujuan perusahaan, sehingga diperlukan metode bisnis tertentu untuk mencapai tujuan perusahaan.
3. Masih mengandung unsur keberuntungan. Singkatnya, naik turunnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak pasar modal.

2.10.4 Metodologi Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Langkah-langkah perhitungan EVA sebagai berikut:

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

Saat menghitung EVA, NOPAT ditetapkan oleh perusahaan sebagai komponen pertama. Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) adalah jumlah keuntungan bisnis yang akan Anda dapatkan jika bisnis Anda tidak memiliki kewajiban atau aset keuangan. NOPAT sama dengan Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dikalikan dengan selisih dari pajak perusahaan.³³ NOPAT dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Keterangan:

EBIT : *Earnings Before Interest and Tax*

³³ Lidia Desiana, SE., M.Si dan Fernando Africano, SEI, M.Si. 2019, "*Analisis Laporan Keuangan (Teori dan Pemahaman Materi)*". Palembang: NoerFikri. Hlm 313.

Tax : Tarif Pajak

b. Modal operasi atau *operating capital*

Ialah jumlah kewajiban dari saham preferen, dan saham biasa yang digunakan untuk menambah modal kerja bersih (*net working capital*). Artinya, modal kerja bersih ditambah investasi bersih dalam pabrik dan peralatan. Modal kerja bersih adalah total aset lancar tidak termasuk bunga dikurangi semua kewajiban lancar tidak termasuk bunga.

- 1) Modal kerja bersih dirumuskan sebagai berikut: sebuah. Modal kerja bersih = (kas + piutang + persediaan) – (hutang + hutang)
- 2) Total modal kerja sama dengan modal kerja bersih ditambah aset tetap bersih atau investasi bersih dalam pabrik dan peralatan.
- 3) Total modal kerja dirumuskan sebagai berikut. Modal kerja bersih + aset tetap bersih

c. Biaya modal

Biaya modal suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada biaya hutang dan modal, tetapi juga pada bagian-bagian yang membentuk struktur modal. Hubungan ini dimasukkan ke dalam biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) karena perusahaan memiliki struktur modal yang optimal yang berfungsi sebagai tolok ukur untuk hutang saham preferen.

Biaya modal dapat dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{Biaya Modal} = \text{WACC} \times \text{Capital}$$

2.10.5 Langkah-langkah Menentukan EVA

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menentukan EVA:

- a. Menghitung biaya modal utang (*Cost of Debt*)
- b. Menghitung biaya modal saham (*Cost of Equity*)
- c. Menghitung struktur permodalan dari neraca.

Struktur modal biasanya terdiri dari utang dan ekuitas, sehingga dicari:

Komposisi utang = rasio utang terhadap jumlah modal

Komposisi utang = rasio modal saham terhadap jumlah modal

- d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)
- e. Menghitung EVA

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

EVA didasarkan pada gagasan bahwa di dalam pengukuran laba diperlukan prinsip keadilan untuk mempertimbangkan harapan para investor. Harapan para investor dinyatakan di dalam ukuran biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost Of Capital*) dari struktur modal yang ada. Dengan kata lain, perhitungan EVA

mencakup dua hal, yaitu laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Taxes*) yang akan menggambarkan hasil ciptaan nilai di dalam perusahaan dan biaya modal yang dianggap sebagai pertimbangan untuk proses penciptaan nilai.³⁴ Oleh karena itu, EVA dapat didefinisikan sebagai laba operasi bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal dari semua modal yang digunakan untuk menghasilkan laba.

2.10.6 Tolak Ukur Penilaian Kinerja *Economic Value Added* (EVA)

Kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dan dikelompokkan menjadi 3 kategori yang berbeda,³⁵ yaitu:

a. Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif

Dalam posisi seperti ini, manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

b. Nilai $EVA = 0$

Dalam posisi seperti ini, manajemen perusahaan berada pada titik keseimbangan. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi pada saat yang sama tidak membuat kemajuan ekonomi.

c. Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif

³⁴ Hartiwi Prabowo. 2004, "*Penerapan Economic Value Added Untuk Memaksimalkan Nilai Perusahaan Studi Kasus PT. XYZ*", *Journal The Winners*. Jakarta: UBINUS. Vol. 5 No. 1. Hlm 19-33.

³⁵ Rudianto. 2006, "*Akuntansi Manajemen*". Jakarta: PT. Grasindo.

Dalam posisi serpeti ini, tidak ada peningkatan nilai ekonomis bagi perusahaan, laba yang dihasilkan tidak memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham perusahaan (investor).

2.11 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian yang mengkaji tentang kinerja keuangan, *good corporate governance* dan *return* saham telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Diantaranya sebagai berikut:

1. Nadia dan Nisful (2017) meneliti tentang “Pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Earnings Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2013-2015”. Hasil dari penelitian ini bahwa ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.³⁶
2. Firda dan Estuti (2016) meneliti tentang “Pengaruh *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham Emiten LQ45”. Hasil dari penelitian ini ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.³⁷

³⁶ Nadia dan Nisful. 2017, “Pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Earnings Per Share* (EPS), dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor *Property dan Real Estate* Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2013-2015”, *Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan*. Vol. 4 No. 12.

³⁷ Firda dan Estuti, 2016, “Pengaruh *Return on Asset* (ROA), dan *Return on Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham Emiten LQ45”, *Jurnal Pengembangan Wiraswata*. Vol. 18 No. 3.

3. Samsul Arifin, Emmy Ernawati, dan Wimbo Wiyono (2016) meneliti tentang “Pengaruh *Return on Equity* (ROE), dan *Earnings Per Share* (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”. Hasil dari penelitian ini bahwa ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham.³⁸
4. Ria Sofiani (2014) meneliti tentang “Pengaruh *Return On Equity* (ROE) dan *Good Corporate Governance* (GCG) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”. Hasil dari penelitian ini bahwa *Return on Equity* berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.³⁹
5. Kurnia Syafaatul (2014) meneliti tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”. Hasil dari penelitian ini bahwa komisaris independen, ukuran dewan direksi memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan

³⁸ Samsul A., Emmy E., dan Wimbo W., 2016, “*Pengaruh Return on Equity (ROE), dan Earnings Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016*”. *Jurnal of Accounting*. Vol. 2 Hlm 183-190.

³⁹ Ria Sofiani. 2014, “*Pengaruh Return On Equity (ROE) Dan Good Corporate Governance (GCG) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012*”, Skripsi, (Tanjung Pinang: Universitas Maritim Raja Ali Haji).

institusional dan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.⁴⁰

6. Siti Aulia Helfi (2017) meneliti tentang “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”. Hasil dari penelitian ini bahwa Kepemilikan independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.⁴¹
7. Anggreni et al (2017) meneliti tentang “Pengaruh *Operating Leverage, Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”. Hasil dari penelitian ini bahwa *Operating Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return*, EVA dan MVA memiliki pengaruh yang sama terhadap *return*.⁴²
8. Yayah Sobariah (2012) meneliti tentang “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan *Return On Equity* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011”. Hasil dari penelitian ini bahwa

⁴⁰ Kurnia Syafaatul. 2014, “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”, Jurnal Ilmiah. (Malang: Universitas Brawijaya).

⁴¹ Siti Aulia Helfi. 2017, “Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan *Food and Beverages* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015”, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, Skripsi. Universitas Lampung. Hlm 1-54.

⁴² Anggreni, P.D., Sujana dan Purnamawati G.A. 2017, “Pengaruh *Operating Leverage, Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Studi Empiris Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”, Jurnal Akuntansi. Vol. 61 No. 3.

EVA dan *return on equity* memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.⁴³

9. Catur Septiana Wulandari (2016) meneliti tentang “Pengaruh *Earnings Per Sahre* (EPS), *Economic Value Added*, dan *Market Value Added*, Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”. Hasil dari penelitian ini bahwa EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan, EVA tidak berpengaruh MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.⁴⁴
10. Achmad (2017) meneliti tentang “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Momentum, *Net Profit Margin* (NPM), *Basic Earning Power* (BEP), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di PT. Bur”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.⁴⁵
11. Nainggolan R. (2014) meneliti tentang “Analisis Pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Jasa

⁴³ Yayah Sobariah. 2012, “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* Dan *Return On Equity* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011”, Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Universitas Siliwangi.

⁴⁴ Catur Septiana Wulandari. 2016, “Pengaruh *Earnings Per Sahre* (EPS), *Economic Value Added*, dan *Market Value Added*, Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014”, Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.

⁴⁵ Achmad, V. 2017, “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Momentum, *Net Profit Margin* (NPM), *Basic Earning Power* (BEP), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di PT. Bur”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1 No. 2.

keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan MVA berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham.⁴⁶

12. Rahayu (2017) meneliti tentang “Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, dan PER Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.⁴⁷

13. Montoliang & Tjun Tjun (2018) meneliti tentang “Pengaruh *Free Cash Flow* dan *Economic Value Added* Terhadap *Return* Saham Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017”. Hasil dari penelitian ini bahwa *Free Cash Flow* dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham.⁴⁸

14. Oktavia (2015) meneliti tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), *Refined Economic Value Added* (REVA), *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang *Go Publik* di

⁴⁶ Nainggolan, Ricky R. 2016, “*Analisis Pengaruh Return On Asset (ROA), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Jasa keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014*”, *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*. Vol. 4 No. 2. Hlm 115-128.

⁴⁷ Rahayu, Elok Puji. 2017, “*Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, dan PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014*”, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Vol. 6 No. 1.

⁴⁸ Fedro Christian Montoliang., & Lauw Tjun Tjun. 2018, “*Pengaruh Free Cash Flow dan Economic Value Added Terhadap Return Saham Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat Aktif Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*”, *Jurnal Akuntansi Maranatha*. Vol. 10 No. 2. Hlm 231-240.

Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA, REVA, dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham.⁴⁹

15. Febriyanto & Rizkianto (2015) meneliti tentang “Komparasi Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *Refined Economic Value Added* (REVA) Terhadap Harga Saham dan *Return* Saham Perusahaan Terdaftar Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2013”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA berpengaruh terhadap harga saham dan *return* saham, sedangkan REVA hanya berpengaruh terhadap *return* saham.⁵⁰

16. Rafrini & Elsa (2016) meneliti tentang “*The Effect Of Economic Value Added And Earning Per Share To Stock Return (Panel Data Approachment) At Index LQ 45 Company Years 2013-2014*”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.⁵¹

17. Endri, dkk (2019) meneliti tentang “*Effect Of Financial Perfomance Stock Return: Evidence From The Food An Beverages Sector Listen On The Indonesian Stock Exchange In 2013-2017*”. Hasil dari penelitian ini bahwa ROA dan EPS berpengaruh terhadap *return*

⁴⁹ Oktavia, A. A. 2015, “*Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Publik di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2013*”, Skripsi. Universitas Airlangga.

⁵⁰ Febriyanto, D., & Rizkianto, E. 2015, “*Komparasi Pengaruh Economic Value Added (EVA) dengan Refined Economic Value Added (REVA) Terhadap Harga Saham dan Return Saham Perusahaan Terdaftar Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2013*”, Jurnnal FE UI.

⁵¹ Rafrini Amyulianthy, Elsa K.Ritonga. 2016, “*The Effect Of Economic Value Added And Earning Per Share To Stock Return (Panel Data Approachment) At Index LQ 45 Company Years 2013-2014*”. Internasional Journal Of Business and Management Invention. Vol. 5 No 2. Hlm 9-15.

saham, sedangkan CR dan PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham.⁵²

18. Nopi & Dwi (2020) meneliti tentang “*The Effect Of Economic Value Added And Financial Perfomance On Stock Retun Saham Mining Sector Company Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2012-2018*”. Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan NPM berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan CR dan EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham.⁵³

19. Noor & Rusman (2019) meneliti tentang “*Effect Od Good Corporate Governance (GCG) Mechanism On Earning Management Parctices And The Impact On Stock Returns (Case Study On Liquid (LQ 45) Companies Listed In Indonesian Stock Exchange 2013-2017*”. Hasil dari penelitian ini bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham.⁵⁴

20. Aditya & Ellen (2019) meneliti tentang “*Financial Leverage And Liquidity On Good Corporate Governance And Stock Return In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In*

⁵² Endri E., Deny D., Zaenal A., dan Setyo R. 2019, “*Effect Of Financial Perfomance Stock Return: Evidence From The Food An Beverages Sector Listen On The Indonesian Stock Exchange In 2013-2017*”. Internasional Journal Of Innovation, Creativity, and Change. Vol 9 No 10.

⁵³ Nopi Tikasari, Dwi Asih Surjansari. 2020, “*The Effect Of Economic Value Added And Financial Perfomance On Stock Retun Saham Mining Sector Company Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2012-2018*”. Saudi Journal Of Business and Management Studies.

⁵⁴ M. Noor Salim, M. Rusman HN. 2019, “*Effect Od Good Corporate Governance (GCG) Mechanism On Earning Management Parctices And The Impact On Stock Returns (Case Study On Liquid (LQ 45) Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2013-2017*”. Journal Business and Management Studies. Vol 5 No 3.

2013-2017". Hasil dari penelitian ini bahwa *leverage* keuangan, likuiditas dan GCG berpengaruh positif terhadap *return* saham.⁵⁵

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Nopi & Dwi (2020) - Saudi Journal Of Business and Management Studies.	<i>The Effect Of Economic Value Added And Financial Perfomance On Stock Retun Saham Mining Sector Company Listed On The Indonesia Stock Exchange In The 2012-2018.</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan NPM berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan CR dan EPS tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2012–2018) dan objek penelitian sektor pertambangan yang tercatat di BEI.
2.	Endri, dkk (2019) -Internasional Journal Of Innovation, Creativity, and Change. Vol 9 No 10.	<i>Effect Of Financial Perfomance Stock Return: Evidence From The Food An Beverages Sector Listen On The Indonesian Stock Exchange In</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa ROA dan EPS berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan CR dan PER tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2013–2017) dan objek penelitian sektor <i>food and beverages</i> yang tercatat di BEI.

⁵⁵ Aditya Laika Chandra, Ellen Rusliati. 2019, “*Financial Leverage And Liquidity On Good Corporate Governance And Stock Return In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In 2013-2017*”. Journal Research Contemporary Accounting. Vol 11 No 2. Hlm 78-87.

		2013-2017.			
3.	Noor & Rusman (2019) - Journal Business and Management Studies. Vol 5 No 3.	<i>Effect Od Good Corporate Governance (GCG) Mechanism On Earning Management Parctices And The Impact On Stock Returns (Case Study On Liquid (LQ 45) Companies Listed In Indonesian Stock Exchange 2013-2017.</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2013–2017) dan objek penelitian perusahaan liquid yang tercatat di BEI.
4.	Aditya & Ellen (2019) - Journal Research Contemporary Accounting. Vol 11 No 2	<i>Financial Leverage And Liquidity On Good Corporate Governance And Stock Return In Manufacturinig Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In 2013-2017.</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa <i>leverage</i> keuangan, likuiditas dan GCG berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2013–2017) dan objek penelitian perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.
5.	Montoliang & Tjun Tjun (2018) - Jurnal Akuntansi Maranatha. Vol. 10 No. 2.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> dan <i>Economic Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Studi Pada Saham Perusahaan Yang Tercatat	Hasil dari penelitian ini bahwa <i>Free Cash Flow</i> dan EVA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2015–2017) dan objek penelitian saham perusahaan yang tercatat aktif dalam

		Aktif Dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017.			LQ45 di BEI.
6.	Nadia dan Nisful (2017) - Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan Terapan. Vol. 4 No. 12.	“Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE), <i>Earnings Per Share</i> (EPS), dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Emiten Saham Syariah Sektor <i>Property dan Real Estate</i> Yang Terdaftar di ISSI Tahun 2013-2015.	Hasil dari penelitian ini bahwa ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan EPS, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan variabel ROE - Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2013–2015) dan objek penelitian perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> .
7.	Siti Aulia Helfi (2017) - Skripsi, Universitas Lampung	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Harga Saham (Studi Perusahaan <i>Food and Beverages</i> Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015.	Hasil dari penelitian ini bahwa Kepemilikan independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2011–2015) dan objek penelitian perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang terdaftar di BEI.
8.	Anggreni et al (2017) - Jurnal Akuntansi. Vol. 61 No. 3.	Pengaruh <i>Operating Leverage</i> , <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Studi Empiris Pada Perusahaan <i>Property dan</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa <i>Operating Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham, EVA dan MVA memiliki pengaruh yang sama terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2014-2016) dan objek penelitian perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang terdaftar di BEI.

		<i>Real Estate</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016.			
9.	Rahayu (2017) -Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. Vol. 6 No. 1.	Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, dan PER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2011-2014.	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2011-2014) dan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
10.	Achmad (2017) - Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1 No. 2.	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added (EVA)</i> Momentum, <i>Net Profit Margin (NPM)</i> , <i>Basic Earning Power (BEP)</i> , <i>Return On Assets (ROA)</i> , dan <i>Return On Equity (ROE)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di PT. Bur.	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di PT. But.
11.	Firda dan Estuti (2016) - Jurnal Pengembangan Wiraswata. Vol. 18 No. 3.	Pengaruh <i>Return on Asset (ROA)</i> , dan <i>Return on Equity (ROE)</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Emiten LQ45.	Hasil dari penelitian ini ROA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i>	- Menggunakan variabel ROE - Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan objek penelitian saham emiten yang terdaftar di LQ45.

			saham.		
12.	Samsul Arifin, Emmy Ernawati, dan Wimbo Wiyono (2016) -Jurnal of accounting. Vol. 2	Pengaruh <i>Return on Equity</i> (ROE), dan <i>Earnings Per Share</i> (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016.	Hasil dari penelitian ini bahwa ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham.	- Menggunakan variabel ROE, EPS - Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian objek penelitian (2014-2016) dan objek penelitian perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.
13.	Rafrini & Elsa (2016) - Internasional Journal Of Business and Management Invention. Vol. 5 No 2.	<i>The Effect Of Economic Value Added And Earning Per Share To Stock Return (Panel Data Approachment) At Index LQ 45 Company Years 2013-2014.</i>	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan EPS berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2013-2014), objek penelitian di BEI.
14.	Catur Septiana Wulandari (2016) - Skripsi, Universitas Negeri Yogyakarta.	Pengaruh <i>Earnings Per Sahre</i> (EPS), <i>Economic Value Added</i> , dan <i>Market Value Added</i> , Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-	Hasil dari penelitian ini bahwa EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan, EVA tidak berpengaruh MVA tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2011-2014), objek penelitian perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.

		2014.			
15.	Oktavia (2015) - Skripsi, Universitas Airlangga.	Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA), <i>Market Value Added</i> (MVA) Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Publik</i> di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2013.	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA, REVA, dan MVA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunaka n teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2009-2013), objek penelitian perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang <i>Go Publik</i> di BEI.
16.	Febriyanto & Rizkianto (2015) - Jurnnal FE UI.	Komparasi Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dengan <i>Refined Economic Value Added</i> (REVA) Terhadap Harga Saham dan <i>Return Saham</i> Perusahaan Terdaftar Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004- 2013.	Hasil dari penelitian bahwa EVA berpengaruh terhadap harga saham dan <i>return</i> saham, sedangkan REVA hanya berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunaka n teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2004-2013), objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
17.	Ria Sofiani (2014) - Skripsi,	Pengaruh <i>Return On</i>	Hasil dari penelitian ini	- Menggunaka n <i>purposive</i>	Perbedaan tahun

	Universitas Maritim Raja Ali Haji	<i>Equity</i> (ROE) dan <i>Good Corporate Governance</i> (GCG) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012.	bahwa <i>Return on Equity</i> berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen, dan komite audit tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	<i>sampling</i>	penelitian (2009-2012), dan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
18.	Kurnia Syafaatul (2014) - Jurnal Ilmiah. (Malang: Universitas Brawijaya).	Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia).	Hasil dari penelitian ini bahwa komisaris independen, ukuran dewan direksi memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan komite audit tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian (2014) dan objek penelitian perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
19.	Nainggolan R. (2014) - Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1 No. 2.	Analisis Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Economic Value Added</i> (EVA), dan <i>Market Value Added</i> (MVA) Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan MVA berpengaruh secara simultan terhadap <i>return</i> saham	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian 2010-2014 dan objek penelitian perusahaan sektor jasa keuangan yang terdaftar di BEI.

		Sektor Jasa keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014.			
20.	Yayah Sobariah (2012) - Jurnal Akuntansi dan Bisnis. Universitas Siliwangi.	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Return on Equity</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011.	Hasil dari penelitian ini bahwa EVA dan <i>return on equity</i> memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham.	- Menggunakan teknik <i>purposive sampling</i>	Perbedaan tahun penelitian 2011, objek penelitian perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI.

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai penelitian 2022

2.12 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam bentuk pertanyaan.⁵⁶ Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

2.12.1 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham*.

Kinerja keuangan merupakan analisis yang dilakukan untuk mengetahui sejauh mana suatu perusahaan telah memenuhi kewajibannya melalui penerapan aturan pelaksanaan keuangan yang baik dan benar. Rasio profitabilitas merupakan bagaimana perusahaan

⁵⁶ Nanang Martono, 2015, “*Metode Penelitian Sosial: Konsep-konsep Kunci*”. Jakarta: Rajawali Pers. Hlm 106.

tersebut bisa memperoleh keuntungan (laba) dari aset yang dimilikinya. *Return on Asset* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi perumbuhan ROA maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) adalah rasio penting bagi para pemilik dan pemegang saham karena rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal dari pemegang saham untuk mendapatkan laba bersih. Semakin tinggi ROE berarti semakin baik kinerja perusahaan dalam mengelola modalnya untuk menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. EVA mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan modalnya untuk menghasilkan nilai ekonomi. Karena EVA mempertimbangkan tingkat risiko, EVA juga merupakan indikator kinerja keuangan jika dilihat sesuai dengan harapan kreditur dan pemegang saham.

Kinerja keuangan yang baik menunjukkan bahwa perusahaan dapat memperoleh *return* yang efektif dan efisien, hal tersebut dapat memberikan sinyal yang positif bagi investor agar investor memberikan investasi yang besar. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman dapat mengirimkan sinyal kepada investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi. Jika pengumuman mengandung nilai positif, maka diharapkan pelaku pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman dan dapat diterima oleh pelaku

pasar. Sinyal dapat berupa informasi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan yang lain.

Menurut penelitian Endri, dkk (2019) menyatakan bahwa ROA dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan CR dan PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Samsul Arifin, Emmy Ernawati, dan Wimbo Wiyono (2016) menyatakan bahwa ROE dan EPS memiliki pengaruh terhadap harga saham. Penelitian Nadia dan Nisful (2017) menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, sedangkan EPS, DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian Nainggolan R. (2014) menyatakan bahwa EVA dan MVA berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁ : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap *return* saham

2.12.2 Pengaruh *Good Corporate Governance* Terhadap Return Saham

Good Corporate Governance (GCG) merupakan suatu sistem yang mengelola dan mengawasi proses pengendalian usaha yang berjalan secara berkesinambungan untuk menaikkan nilai saham, yang akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada *stakeholders* tanpa mengabaikan

kepentingan *stakeholders* yang meliputi karyawan, kreditur, dan masyarakat.

GCG terdiri dari prinsip transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, dan kesetaraan dan kewajaran. Prinsip-prinsip dasar dari GCG tersebut pada dasarnya memiliki tujuan untuk memberikan kemajuan terhadap kinerja suatu perusahaan. Menurut Lins, dkk dalam Amalia (2007) mekanisme yang dapat mengendalikan perilaku manajemen yang sering disebut sebagai mekanisme *corporate governance*. Mekanisme pengendalian internal GCG didesain untuk menyamakan internal yang terdiri dari kepemilikan manajerial, proporsi dewan komisaris independen, komite audit, dan kepemilikan institusional. Mekanisme tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan di bursa saham.

Menurut Xiaonian, et. Al. Dalam Pranata (2007) menyatakan bahwa pemegang saham saat ini sangat aktif dalam meninjau kinerja perusahaan karena mereka menganggap bahwa GCG lebih baik yang memberikan imbalan hasil yang lebih tinggi bagi mereka. GCG dapat mengurangi risiko yang mungkin ditimbulkan oleh dewan dengan keputusan yang menguntungkan diri sendiri. Sehingga investor akan tertarik membeli saham perusahaan tersebut.

Teori *agency* bisa mendorong konsep *Good Corporate Governance* (GCG) dalam mengelola bisnis perusahaan, dimana GCG dapat memberikan jaminan kepada pemegang saham bahwa dana yang

diinvestasikan dikelola dengan baik dan bisa membantu pemegang saham untuk meningkatkan pengawasan dan pengendalian atas tindakan *agent* yang tidak sesuai dengan *principal*.

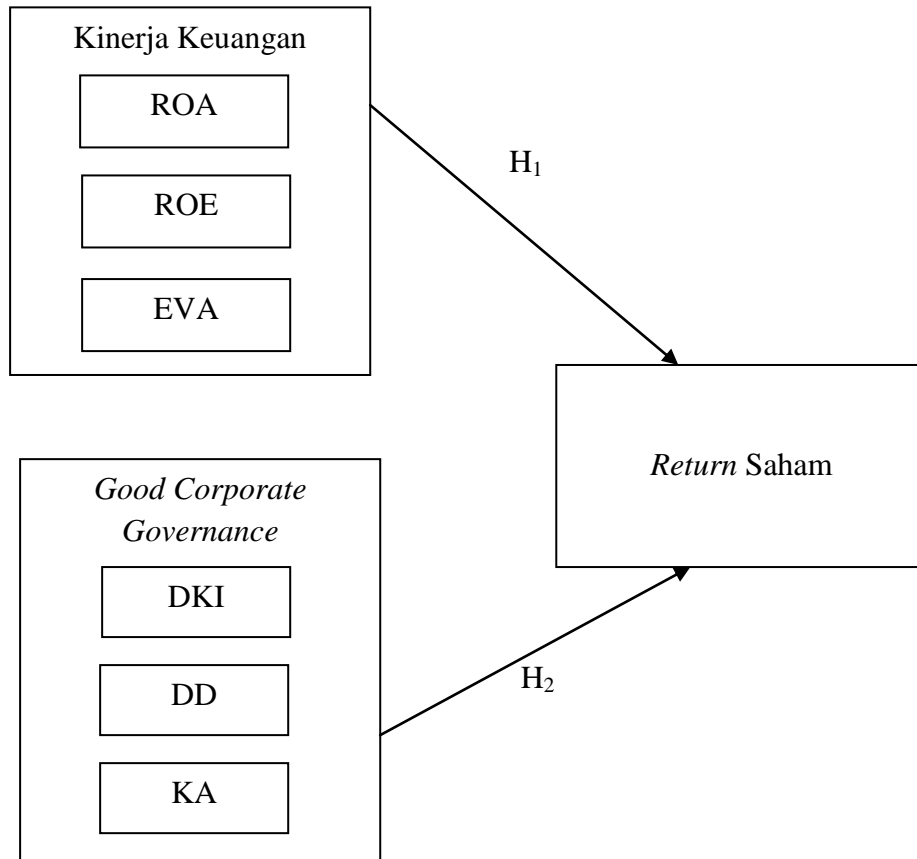
Menurut penelitian Noor & Rusman (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dewan komisaris independen dan komite audit berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian Siti Aulia Helfi (2017) menyatakan bahwa Kepemilikan independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂ : *Good corporate governance* berpengaruh terhadap *return* saham

2.13 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir merupakan suatu model atau juga gambaran yang berupa konsep suatu hubungan antar variabel yang satu dengan variabel lainnya.



Gambar 2.1

Kerangka Berpikir

Sumber: Dikumpulkan dari berbagai penelitian 2022

2.14 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian,⁵⁷ hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Tabel 2.2

Rekapitulasi Hipotesis

Variabel	Keterangan
H ₁	Kinerja keuangan berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
H ₂	<i>Good corporate governance</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham

Sumber: *Dikumpulkan dari berbagai penelitian 2022*

⁵⁷ Nanang Martono. 2015, “*Metode Penelitian Sosial: Konsep-konsep Kunci*”. Jakarta: Rajawali Pers. Hlm 106.