BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana. Menurut Abdul Haim (2005 : 4) “ Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Para investor dapat membeli saham, obligasi atau surat berharga lainnya untuk investasi mereka di pasar modal. Tempat terjadinya perdagangan sekuritas tersebut adalah bursa efek, di Indonesia bernama Bursa Efek Indonesia (BEI). Tujuan dari para investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi juga dalam jangka panjang.

Perkembangan investasi di pasar modal mengakibatkan meningkatnya jumlah investor yang beralih dari sektor pasar modal. Informasi yang masuk ke pasar modal menceminkan harga-harga saham tersebut. Dengan informasi tersebut akan memberikan pandangan kepada para investor mengenai perkiraan perkembangan suatu perusahaan dengan harapan keuntungan yang diperoleh maksimal. Dalam menanamkan modalnya, investor memiliki tujuan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari modal yang ditanamkan oleh investor. Tingkat pengembalian ini dapat juga disebut dengan return (Tandelilin, 2010). Sehingga banyak investor menggunakan profitabilitas sebagai rasio dalam mengukur *earning measures* sebuah

perusahaan. Tingkat profitabilitas yang termasuk dalam *earning measures* diukur dari beberapa aspek, yaitu *return on equity* (ROE), *return on assets* (ROA), dan *earning per share* (EPS). *Return on asset* atau *return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. ROA diperoleh dari rasio antara *earning before taxes* dengan total aktiva. Sedangkan EPS (*Earning per Share*) menunjukkan kemampuan setiap lembar saham dan menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010: 122). Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu return yang didapat juga semakin besar. Hal ini dapat memberikan sinyal kepada investor untuk memiliki saham tersebut sehingga return saham meningkat. Hal ini mendukung penelitian dari Prihantini (2009), Subalno (2009) dan Daljono et al (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap *return saham*.

Kemajuan teknologi membawa dampak yang besar pada perubahan lingkungan bisnis, yang menuntut perusahaan untuk menggunakan model-model baru dalam memenangkan persaingan. Demikian pula dengan penilaian kinerja, dibutuhkan sebuah saat baru yang dapat memberikan penilaian secara adil yang memperhitungkan kepentingan semua pihak. Beberapa tahun terakhir telah berkembang suatu pendekatan baru dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Salah satu pendekatan tersebut adalah *Market Value Added* (MVA). Pendekatan tersebut diterapkan dan diterima secara luas sebagai penilaian kinerja keuangan organisasi profit maupun non profit. Pengukuran

Market Value Added menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri (Gapensky, 1996). *Return on equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang tersedia bagi pemegang saham. *Return on equity* (REO) merupakan perbandingan antara *earning before taxes* dengan modal sendiri. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, jika proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan makin besar. Dalam pengukuran kinerja keuangan, ada beberapa pendekatan *accounting measures* yang digunakan salah satunya yaitu profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dengan menggunakan aktiva yang dimiliki seperti aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham perusahaan (Sudana, 2011 :22). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Trisnandari (2013), Prasetyoni (2013), Nofrita (2013), Nurhayati (2013), dan Sudarta (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap reurn saham. Widiatmoko (2012 :5) berpendapat bahwa semakin tinggi return on assets (ROA) maka return saham juga semakin tinggi.

Selain ROA, laporan arus kas merupakan laporan yang membuat informasi-informasi tentang dana kas yang masuk dan keluar dari suatu perusahaan dalam suatu periode akuntansi tertentu. Dalam laporan arus kas dibedakan berdasarkan aktivitas-aktivitasnya. Ada tiga aktivitas utama yang dilaporkan dalam laporan arus kas suatu perusahaan, yaitu arus kas dari kegiatan oprasional, arus kas dari kegiatan investasi dan arus kas dari kegiatan

pendanaan. Pelaporan arus kas ini sangat penting mengingat tujuannya untuk memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkaitan akan kinerja perusahaan selama satu periode. Dalam pelaporannya, terdapat dua metode yang dapat digunakan untuk menyusun laporan arus kas, yaitu metode langsung dan tidak langsung. Kedua metode ini memiliki karakteristik yang sama, hanya perbedaannya terdapat pada pos arus kas dari kegiatan operasional. Pada metode langsung arus kas dari kegiatan operasional dirinci sedangkan pada metode tidak langsung arus kas tidak dirinci.

Aktivitas digunakan untuk mengetahui seberapa cepat perusahaan melakukan operasinya dalam mengubah asset (persediaan) menjadi *cash* (menjual persediaan) (Wira, 2011: 74). Nilai aktivitas yang menciptakan penjualan yang semakin besar menunjukkan nilai penjualannya juga semakin besar dan harapan memperoleh laba juga semakin besar pula. Dengan demikian, dapat berpengaruh terhadap minat investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Hal ini tidak mendukung dengan hasil penelitian Subalno (2009), Aditya dan Isnurhadi (2013) dan Daljono et. al. (2013) yang menyatakan bahwa aktivitas tidak mempengaruhi return saham.

Likuiditas yaitu suatu indikator mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajiban finansial jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancar yang tersedia (Syamsudin dalam Ristianti, 2015). Suharli (2007) menyatakan perusahaan akan melakukan pembagian laba kepada pemegang sahamnya apabila memiliki likuiditas yang baik sehingga kemungkinan return yang dibagikan akan semakin besar.

Pengukuran kinerja keuangan dalam menjelaskan hubungannya dengan *return saham* telah banyak dilakukan di dalam dan luar negeri. Penelitian Haddad (2017) terhadap 15 bank yang terdaftar di *Amman Stock Exchange* (ASE) periode 20015-2019 menghasilkan kesimpulan bahwa MVA mempunyai hubungan positif dan signifikan dengan *return saham* sedangkan ROA, ROE dan rasio kecukupan modal tidak signifikan dengan return saham. Namun, penelitian Shubita (2020) terhadap 39 perusahaan industri yang terdaftar di ASE periode 2018-2020 menghasilkan kesimpulan bahwa MVA tidak signifikan dan memiliki hubungan lebih rendah dengan *return saham* dibandingkan dengan laba bersih.

Berdasarkan latar belakang masalah dan perbedaan hasil penelitian sebelumnya, maka judul yang diangkat dalam penelitian ini adalah “Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas, Market Value Added, Likuiditas, dan Aktivitas Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap *return saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
- 2) Apakah arus kas operasi berpengaruh terhadap *return saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?

- 3) Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?
- 5) Apakah aktivitas berpengaruh terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.
- 4) Untuk mengetahui pengaruh positif likuiditas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

- 5) Untuk mengetahui pengaruh positif aktivitas terhadap *return* saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini juga dapat memberikan manfaat atau kontribusi yang positif bagi pihak-pihak yang memerlukannya.

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini juga dapat memberikan manfaat kepada para akademisi, mahasiswa, dan pihak lainnya dalam menambah dan memperluas pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas, *market value added*, likuiditas, dan aktivitas terhadap *return* saham.

1.4.2 Manfaat Praktis

Adapun manfaat yang dapat diambil dari penelitian ini adalah penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada investor, perusahaan yang sebagai emiten, dan masyarakat umum dalam menambah dan memperluas pengetahuan mengenai pengaruh profitabilitas, arus kas, *market value added*, likuiditas, dan aktivitas dalam *return* saham.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal atau teori *signaling* merupakan tindakan perusahaan dalam memberikan sinyal kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang (Brigham dan Houston, 2013:261). Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan (Jogianto, 2012:392). Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori sinyal juga dapat membantu pihak perusahaan, pemilik, dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan, perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan

Informasi merupakan unsur yang sangat penting bagi investor karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi akuntansi yang

bermanfaat akan digunakan investor sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Suwardjono, 2005: 490).

Informasi dalam (*Inside information*) berupa kebijakan manajemen, rencana manajemen, pengembangan produk, strategi yang dirahasiakan, dan sebagainya yang tidak tersedia secara publik akhirnya akan terrefleksi dalam angka yang dipublikasikan melalui statemen keuangan. Statemen keuangan merupakan salah satu signal dari himpunan informasi yang tersedia di pasar modal. Oleh karena itu, investor berusaha untuk mencari informasi untuk memprediksi laba yang akan diumumkan atas dasar data yang tersedia secara publik (Suwardjono, 2005: 490).

Signalling theory berasumsi adanya informasi asimetris antara manajemen perusahaan dengan investor. Hal ini dikarenakan manajemen perusahaan memiliki informasi yang berbeda mengenai perusahaan dibandingkan investor. Manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih baik berkaitan dengan perusahaan beserta prospeknya (lebih akurat). Untuk mengatasi informasi asimetris ini, manajemen perusahaan akan mempublikasikan informasi mengenai perusahaan beserta prospeknya kepada masyarakat (investor). Investor akan menanggapi informasi yang dipublikasikan oleh manajemen perusahaan yang direfleksikan dalam harga saham (Aditya dan Isnurhadi, 2013).

Dari uraian diatas teori sinyal sangat berkaitan dengan *return* saham, karena mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa

informasi mengenai apa yang sudah dilakukan manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, dari segi profitabilitas dan arus kas operasi yang merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi total biaya modal, serta kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar dari saham perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah diberikan oleh pemegang saham.

2.1.2 *Return*

Menurut Tandelilin (2007:47), *return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Menurut Samsul, (2015:291), *return* saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam presentase dari modal awal investasi. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2008:195). *Return* adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tak langsung. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. Sehingga dapat disimpulkan *return* merupakan imbalan dalam bentuk pendapatan yang akan diterima oleh investor setelah melakukan investasi, berupa dividen atau *capital gain* yaitu selisih antara harga jual dan harga beli saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu.

Investor akan mempertimbangkan tingkat imbalan yang diharapkan (*expected return*) dimasa yang akan datang untuk suatu investasi yang dilakukannya saat ini. *Return* yang direalisasikannya belum tentu sesuai dengan yang diharapkan, ketidakpastian ini disebut risiko. Risiko dan *return* mempunyai hubungan positif, semakin tinggi risiko semakin tinggi *return* yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya (Jogiyanto, 2012).

Return saham bervariasi, tergantung dari lama dan jenis investasi. Jika suatu perusahaan menerima pendapatan, dana pemilik dalam bentuk saham juga mengalami peningkatan. Sebaliknya, jika suatu perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, hak untuk para kreditor menjadi prioritas sementara nilai saham akan mengalami penurunan. Menurut (Jogiyanto, 2008:195), dalam konteks manajemen investasi perlu dibedakan antara 2 (dua) *return* yaitu :

1) *Return* harapan (*expected return*)

Yaitu tingkat *return* yang diantisipasi investor di masa datang. *Return* ini sifatnya belum terjadi.

2) *Return* aktual (*realized return*)

Yaitu tingkat *return* yang telah diperoleh investor. *Return* ini dihitung menggunakan data historis.

Ketika investor menginvestasikan dananya, dia akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingkat *return* yang sesungguhnya dia terima. Antara tingkat *return* harapan dan tingkat *return* aktual yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan mungkin saja berbeda. Perbedaan

return harapan dengan *return* yang benar-benar diterima (*return* aktual) merupakan risiko yang harus selalu dipertimbangkan dalam proses investasi sehingga dalam berinvestasi di samping memperhatikan tingkat *return*, investor harus selalu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi. *Return* saham mengandung ketidakpastian. Hal ini disebabkan karena tingkat keuntungan pada investasi lebih merupakan suatu harapan, sehingga keputusan-keputusan investasi lebih sering didasarkan pada *expected return* (Agustia, 2009 : 239).

2.1.3 Profitabilitas

Pengertian profitabilitas seperti yang dikemukakan oleh Hanafi dan Halim (2009:80) adalah rasio yang melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Sedangkan Munawir (2002:33) mengemukakan bahwa profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memperoleh laba. Untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan digunakan rasio – rasio profitabilitas terdiri dari :

- a) *Profit Margin*
- b) *Return on total assets* (ROA) dan
- c) *Return On equity* (ROE)

Menurut Hanafi dan Halim (2009:159) analisis ROA mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang ada, setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan untuk mendanai aset) dikeluarkan dari analisis. *Return On Asset* merupakan salah satu rasio keuangan yang dapat digunakan oleh para pemegang saham untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan, sehingga dapat menggambarkan

kemampuan perusahaan dalam mengelola dana perusahaan. *Return on assets* (ROA) adalah perbandingan antara laba usaha atau operasi (*operating profit*) terhadap total asset. Dalam metode ROA, akan diketahui tingkat kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang dilihat dari rasio ROA yang diperoleh. Semakin tinggi rasio yang diperoleh, maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba atas aktiva yang dimilikinya, dan sebaliknya.

Penggunaan rasio ini lebih baik dari pada *earnings*, karena laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang diperhitungkan. ROA juga digunakan oleh manajemen sebagai pedoman dalam menerima sebuah proyek baru. Hanya proyek dengan *rate of return* yang lebih besar dari ROA yang akan diterima. Oleh karena itu manajemen didorong untuk mengambil investasi-investasi yang akan meningkatkan *rate of return* perusahaan. Selain itu manajemen juga lebih memperhatikan efisiensi biaya dalam perencanaan dan strateginya.

Menurut Hanafi dan Halim (2009 : 161), ROA bisa dipecah menjadi dua komponen yaitu *profit margin* dan perputaran aktiva. *Profit margin* merupakan ukuran efisiensi perusahaan sedangkan perputaran aktiva mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan penjualan berdasarkan aset yang tertentu.

Kedua variabel yang digunakan untuk mengukur ROA tersebut tercermin dalam laporan keuangan tahunan, dimana besarnya laba diperoleh dari laporan laba rugi, sedangkan total aset yang digunakan dalam penelitian

ini adalah total aktiva tetap yang digunakan untuk aktivitas operasi perusahaan yang tercermin dalam laporan neraca (sisi aktiva atau asset).

2.1.4 Kas

Menurut Martani (2016:182), kas adalah aset keuangan yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kas umumnya diklasifikasikan sebagai harta lancar. Agar dapat dilaporkan sebagai kas, pos bersangkutan harus siap tersedia untuk pembayaran kewajiban lancar, dan harus beda dari setiap ikatan kontraktual yang membatasi penggunaan dalam pemenuhan hutang. Kas juga merupakan salah satu unsur modal kerja yang paling tinggi likuiditasnya. Surat berharga merupakan investasi jangka pendek yang bersifat sementara, bila perusahaan memerlukan kas dengan segera dapat dijual atau diubah dalam bentuk kas. Kas adalah alat pembayaran yang sah di Indonesia dan barang-barang lain yang dapat segera diuangkan sebesar nilai nominalnya dan dapat digunakan untuk membayar hutang jangka pendek. Dengan demikian yang termasuk ke dalam kas adalah uang kertas, uang logam, cek (segala macam cek dalam rupiah kecuali cek mundur) dan wesel pos yang diterima dari pihak lain, serta saldo di bank yang bebas diambil (giro dan tabungan).

Menurut Kieso (2011:5) laporan arus kas merupakan laporan yang menyajikan informasi tentang arus kas masuk dan arus kas keluar dan setara kas suatu entitas untuk periode tertentu. Melalui laporan arus kas, pengguna laporan keuangan ingin mengetahui bagaimana entitas menghasilkan dan menggunakan kas dan setara kas. Laporan arus kas harus melaporkan arus kas

selama periode tertentu yang diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.

1) Aktivitas Operasi

Aktivitas operasi menimbulkan pendapatan dan beban dari operasi utama suatu perusahaan. Karena itu aktivitas operasi mempengaruhi laporan laba rugi yang dilaporkan dengan dasar akrual. Sedangkan laporan arus kas melaporkan dampaknya terhadap kas. Arus masuk kas terbesar dari operasi berasal dari pengumpulan kas dari langganan. Arus masuk kas yang kurang penting adalah penerimaan bunga atas pinjaman dan dividen atas investasi saham. Arus keluar kas operasi meliputi pembayaran terhadap pemasok dan karyawan, serta pembayaran bunga dan pajak.

2) Aktivitas investasi

Aktivitas investasi meningkatkan dan menurunkan aktiva jangka panjang yang digunakan perusahaan untuk melakukan kegiatannya. Pembelian atau penjualan aktiva tetap seperti tanah, gedung, atau peralatan merupakan kegiatan investasi, atau dapat pula berupa pembelian atau penjualan investasi, atau dapat pula berupa pembelian atau penjualan investasi dalam saham atau obligasi dari perusahaan lain. Pada laporan arus kas kegiatan investasi mencakup lebih dari sekedar pembelian dan penjualan aktiva yang digolongkan sebagai investasi di neraca. Pembelian pinjaman juga merupakan suatu kegiatan investasi karena pinjaman menciptakan piutang kepada peminjam. Pelunasan pinjaman tersebut juga dilaporkan sebagai kegiatan investasi pada laporan arus kas.

3) Aktivitas pendanaan

Aktivitas pendanaan meliputi kegiatan untuk memperoleh kas dari investor dan kreditor yang diperlukan untuk menjalankan dan melanjutkan kegiatan perusahaan. Kegiatan pendanaan mencakup pengeluaran saham, peminjaman uang dengan mengeluarkan wesel bayar dan pinjaman obligasi, penjualan saham pembendaharaan, dan pembayaran terhadap pemegang saham seperti dividen dan pembelian saham pembendaharaan. Pembayaran terhadap kreditor hanyalah mencakup pembayaran pokok pinjaman.

2.1.5 Arus Kas Operasi

Menurut Rudianto (2012:188), kas merupakan suatu alat pengukuran yang dimiliki oleh sebuah perusahaan serta siap untuk digunakan didalam transaksi perusahaan tiap kali dipertemukan. Arus kas operasi adalah arus kas yang terkait dengan operasional perusahaan pada masa periode tertentu. Jumlah arus kas berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Informasi mengenai unsur tertentu arus kas historis bersama dengan informasi lain, berguna dalam memprediksi arus kas operasi masa depan (Harahap, 2015:258).

Arus kas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya

berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Beberapa contoh arus kas operasi adalah :

- 1) Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa
- 2) Penerimaan kas dari *royalty*, *fees*, komisi dan pendapatan lain
- 3) Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
- 4) Pembayaran kas kepada karyawan
- 5) Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya.
- 6) Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diinvestasikan secara khusus sebagai bagian aktivitas pendanaan dan investasi.
- 7) Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

Arus kas operasi meliputi arus kas yang dihasilkan dan dikeluarkan (*cash in* dan *cash out*) dari transaksi yang masuk determinasi atau penentuan laba bersih (*net income*). Termasuk dalam aktivitas ini adalah segala perolehan dan penggunaan kas dalam transaksi beban penyusutan, amortisasi harta tak berwujud, keuntungan dari penjualan harta tetap, kenaikan dalam piutang dagang (bersih). Komponen arus kas operasi terdiri dari laporan arus kas masuk dan keluar. Arus kas operasi yang positif mengindikasikan bahwa perusahaan mampu membiayai kegiatan operasionalnya dan menghasilkan dana lebih yang dapat digunakan untuk membiayai aktivitas investasi maupun pendanaan. Dengan demikian, investor dapat mengetahui bahwa perusahaan telah dijalankan dengan baik dan memungkinkan menerima deviden kas di

masa mendatang. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas di masa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau *return* saham.

2.1.6 Market Value Added (MVA)

Sasaran utama dari kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini sudah pasti akan menguntungkan pemegang saham, tetapi juga akan membantu untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang akan memberikan keuntungan pada ekonomi. Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah diberikan oleh pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013:54)

Market value added (MVA) merupakan akumulasi kinerja perusahaan dari berbagai investasi dengan alokasi sumber daya yang tepat. MVA juga dinilai mampu memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Hal ini dibuktikan dalam penelitian yang dilakukan oleh Turagan (2003) yang menyatakan MVA mampu menggambarkan penilaian kerja secara keseluruhan (Trisnawati, 2009 : 71). MVA merupakan selisih antara *Market value of capital* dengan *book value of capital*, sehingga MVA dapat dikatakan sebagai *total economic surplus* perusahaan (Mardiah, 2006:100). Tujuan utama perusahaan secara logis adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor dalam

perusahaan. Selisih antara nilai pasar perusahaan dengan nilai capital tersebut disebut dengan *market value added* (MVA).

Kesejahteraan pemilik saham dapat dimaksimalkan hanya melalui pemaksimalan perbedaan antara nilai pasar dari aktiva total, dan dalam hal ini modal total atau memaksimalkan MVA (Mardiah, 2006:100). MVA bisa bernilai positif dan negatif, dengan arti masing-masing nilai tersebut sebagai berikut:

- 1) MVA positif (>0) berarti pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun menjadi bertambah.
- 2) MVA negatif (<0) berarti pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun menjadi berkurang.

MVA positif dan negatif bagi perusahaan yang *go public* adalah perkiraan pasar dari proyek-proyek investasi perusahaan, baik yang telah terjadi maupun yang diantisipasi investor akan terjadi di masa yang akan datang, dengan demikian MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. MVA mencerminkan seberapa sukses suatu perusahaan telah menginvestasikan kapital di masa lalu dan berapa sukses jadinya (tampaknya akan terjadi) investasi baru di masa datang.

2.1.7 Likuiditas

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dimensi Konsep likuiditas tersebut mencerminkan ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Dimensi konsep likuiditas antara lain (Harmono, 2009: 106) :

a) *Current Ratio*

Current Ratio dapat diukur dengan menggunakan aktiva lancar dibagi utang lancar atau kewajiban lancar. Aset lancar mencakup kas, piutang usaha, surat-surat berharga jangka pendek dan persediaan. Utang lancar mencakup utang dagang, utang wesel, utang gaji, utang pajak dan utang obligasi jangka panjang yang sudah jatuh tempo (Harmono, 2009: 106). *Current Ratio* berguna untuk menunjukkan kemampuan operasional perusahaan, yaitu untuk kelancaran proses produksi. Angka rasio yang besar menunjukkan perusahaan “likuid”, yaitu proses produksi akan lancar karena perusahaan bisa membayar semua tagihan jangka pendek dengan baik (Wira, 2011: 73) .

2.1.8 Aktivitas

Aktivitas mencerminkan perputaran aktiva mulai dari kas dibelikan persediaan, untuk perusahaan manufaktur persediaan tersebut diolah sebagai bahan baku sampai menjadi produk jadi kemudian dijual baik secara kredit

maupun tunai yang pada akhirnya menjadi kas kembali. Aktivitas dapat diukur menggunakan tingkat perputaran aktiva perusahaan, baik secara parsial maupun secara total. Aktivitas dapat dijadikan indikator kinerja manajemen yang menjelaskan tentang sejauh mana efisiensi dan efektivitas kegiatan operasi perusahaan yang dilakukan oleh manajemen (Harmono, 2009: 107). Adapun tingkat aktivitas perputaran investasi modal kerja dan investasi aset tetap yaitu:

1. Inventory Turnover Ratio

Inventory Turnover Ratio mengukur seberapa cepat tidaknya persediaan terjual dalam suatu periode waktu misalnya satu tahun. Angka rasio yang rendah mungkin menunjukkan terlalu banyak persediaan. Angka rasio yang tinggi menunjukkan barang cepat terjual, sehingga meminimalkan biaya penyimpanan (Wira, 2011: 74).

1. Total Asset Turnover

Total Asset Turnover menunjukkan bagaimana efektivitas perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva untuk menciptakan penjualan dan mendapatkan laba. Tingkat perputaran ini juga ditentukan oleh perputaran elemen aktiva itu sendiri.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

Noor (2015) meneliti pengaruh profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2014. Variabel dependen dalam penelitian yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda, sampel diambil dengan metode *purposive sampling*, terdapat 12 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian. Hasil penelitian adalah profitabilitas (*return on equity*) dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari penelitian yang dilakukan oleh Noor (2015) dengan penelitian yang dilakukan adalah Noor (2015) meneliti pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014 sedangkan penelitian yang dilakukan adalah meneliti pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2019-2021.

Rositawati (2015) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Populasi penelitian perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2017 dengan jumlah sampel 24 perusahaan. Hasil penelitian adalah struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan

perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang sekarang adalah sama-sama meneliti pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, adapun perbedaan dari penelitian terdahulu dan penelitian yang dilakukan adalah pada tahun penelitiannya, penelitian terdahulu melakukan penelitian pada tahun 2013-2017 sedangkan penelitian yang dilakukan meneliti pada tahun 2019-2021.

Ansori (2015) meneliti pengaruh *economic value added* (EVA), dan *market value added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel dependen dalam penelitian yaitu, *return* saham sedangkan variabel independen yaitu *economic value added* (EVA), dan *market value added* (MVA). Sampel penelitian diperoleh dengan metode *purposive sampling*, teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Populasi penelitian sebanyak 50 perusahaan, dan terdapat 28 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian menunjukkan *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan adalah metode yang digunakan sama yaitu metode *purposive sampling* sedangkan perbedaannya adalah hasil penelitian terdahulu menunjukkan *market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *retrun* saham sedangkan penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa *market value added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham.

Rudangga dan Sudiarta (2016) meneliti analisis pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan (studi pada

perusahaan *food and beverage* yang *listing* di BEI tahun 2010-2013). Variabel dependen yaitu nilai perusahaan dan variabel independen yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda, sampel diambil dengan metode *purposive sampling*. Populasi penelitian perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011 – 2014, dengan jumlah populasi sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan dan *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Perbedaan dari penelitian yang dilakukan oleh Rudangga dan Sudiarta dengan peneliti yang dilakukan adalah Rudangga dan Sudiarta meneliti analisis pengaruh ukuran profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Sedangkan peneliti yang dilakukan adalah pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Siti Kusumawati dan Ronny Mallavia Mardani (2016). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, aktivitas tentang *return* saham yang tercatat di Bursa Efek (BEI) 2013-2016. Teknik pengambilan sampel ini menggunakan *purposive sampling*, berdasarkan hasil analisis dapat disimpulkan bahwa hasil uji F sebesar 17,850 dengan taraf signifikan $0,000 < 0,05$ yang berarti paling sedikit terdapat satu variabel independen yang memiliki kemampuan untuk menjelaskan variabel dependen. Rasio profitabilitas (ROA), rasio Likuiditas (CR dan QR) dan rasio aktivitas (TATO) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Siti Kusumawati dan Ronny Mallavia adalah

variabel yang digunakan hanya profitabilitas, likuiditas, dan aktivitas. Sedangkan peneliti menggunakan tiga rasio tersebut dan rasio solvabilitas sebagai variabel independennya.

Rahmawati (2016) melakukan penelitian pengaruh arus kas operasi dan laba akuntansi terhadap *return* saham. Variabel dependen yaitu *return* saham, dan variabel independen yaitu arus kas operasi dan laba akuntansi. Sampel penelitian ini diambil dengan menggunakan metode *purposive sampling*, analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda. Populasi penelitian perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015, dan jumlah sampel sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan variabel arus kas operasi dan laba akuntansi berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan dari penelitian yang dilakukan Rahmawati (2016) adalah Rahmawati melakukan penelitian pengaruh arus kas operasi terhadap *return* saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *retrun* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan UNMAS melakukan penelitian pengaruh arus kas terhadap *retrun* saham dan hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham.

Tumbel dkk (2017) melakukan penelitian pengaruh laba akuntansi dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel dependen yaitu *return* saham, dan variabel independen laba akuntansi dan arus kas operasi. Metode analisis menggunakan analisis regresi berganda, dan *purposive sampling*. Populasi penelitian perusahaan manufaktur sektor

industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2015, dan sampel penelitian sejumlah 34 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan laba akuntansi berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan arus kas operasi berpengaruh positif tapi tidak signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan dari penelitian terdahulu dan yang dilakukan adalah jumlah sampel yang digunakan berbeda, jumlah sampel yang digunakan penelitian terdahulu adalah 34 perusahaan sedangkan jumlah sampel yang digunakan penelitian sekarang adalah 37 perusahaan.

Elisabeth (2017), dalam penelitiannya yang berjudul “*Effect of Liquidity and Activities with Profitability as Intervening Variables to Share Return in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*”. Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas dan aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan dari penelitian terdahulu dan sekarang adalah penelitian terdahulu menunjukkan bahwa aktivitas berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham sedangkan penelitian sekarang menunjukkan bahwa aktivitas tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham.

Kusuma dan Topowijio (2018) melakukan penelitian tentang pengaruh *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) terhadap *return* saham. Variabel dependen yaitu *return* saham, dan variabel independen yaitu *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA). Teknik yang digunakan yaitu *purposive sampling* dan analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda, yang terdapat 21 perusahaan yang dijadikan sampel. Hasil penelitian ini yaitu *economic value added* (EVA) dan *market value added*

(MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perbedaan dari penelitian yang dilakukan oleh Kusuma dan Topowijio dengan penelitian yang dilakukan adalah hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusuma Topowijio adalah *market value added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *retrun* saham sedangkan penelitian yang dilakukan mendapatkan hasil bahwa *market value added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *retrun* saham.

Aliyah (2018) meneliti tentang analisis pengaruh *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) terhadap *return* saham (studi pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di BEI periode 2012-2016). Variabel dependen yaitu *return* saham dan variabel independen *economic value added* (EVA), dan *market value added* (MVA), pengambilan sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi berganda dengan pendekatan data panel. Populasi dalam penelitian yaitu 42 perusahaan, dan sampel sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan *economic value added* (EVA) berpengaruh negative terhadap *return* saham dan variabel *market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham. Perbedaan dari penelitian yang dilakukan oleh Aliyah dengan penelitian yang sekarang adalah Aliyah meneliti tentang analisis *market value added* (MVA) terhadap *retrun* saham pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016. Sedangkan penelitian yang dilakukan meneliti tentang pengaruh *market value added* (MVA) terhadap *retrun* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).