

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori – Teori

1. Pengertian Kinerja dan Pengukuran Kinerja Perusahaan

Kinerja berasal dari kata *performance*, kinerja dinyatakan sebagai prestasi yang dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional, struktur organisasi dan karyawan yang berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya, (Mulyadi, 2008).

Pengukuran kinerja pada dasarnya merupakan pengukuran perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang dimainkan dalam mencapai tujuan organisasi. Pengukuran kinerja bertujuan untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Pengukuran kinerja manajemen merupakan ukuran efisiensi dan keefektifan seorang manajer, yaitu bagaimana dia menentukan dan mencapai objektivitas yang memadai. Pengukuran kinerja dalam suatu perusahaan pada akhirnya tidak terlepas dari keterkaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan yang utama, yaitu untuk meningkatkan nilai yang dimiliki perusahaan, (Laduna, 2006).

Nilai perusahaan dikatakan baik apabila perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Menurut Miranda dkk (2003), yang dimaksud dengan kinerja yang baik adalah apabila suatu perusahaan dapat meningkatkan kekayaan bagi para pemegang sahamnya. Sehingga, pengukuran kinerja suatu perusahaan sangat diperlukan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan yaitu dengan menganalisis kinerja keuangan. Melihat kinerja keuangan suatu perusahaan sangat penting bagi seorang investor terhadap kondisi keuangan suatu perusahaan sehingga investor tidak salah dalam menanamkan dananya pada sekuritas suatu perusahaan. Investor harus melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba karena jika laba suatu perusahaan tersebut besar maka menggambarkan kinerja perusahaan juga naik, yang akan meningkatkan *return* saham pada perusahaan tersebut.

Menurut Sartono (2001), dengan menganalisis kinerja keuangan, investor maupun calon investor akan dapat menilai apakah manajer dapat merencanakan dan mengimplementasikan setiap tindakan secara konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Mulyadi (2008), pengukuran kinerja bisa didasarkan pada informasi keuangan maupun non keuangan, oleh sebab itu pengukuran kinerja dibedakan menjadi dua yaitu:

a) Pengukuran Kinerja Manajerial

Pengukuran kinerja manajerial ini bertujuan untuk:

- a. Mengelola kegiatan operasi perusahaan secara efektif dan efisien dengan pemotivasian karyawan secara maksimum.

- b. Membantu pengambilan keputusan yang bersangkutan dengan karyawan.
- c. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan.
- d. Menyediakan umpan balik bagi karyawan mengenai bagaimana atasan mereka menilai kinerja mereka.
- e. Pengukuran kinerja dapat menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

b) Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja keuangan mempunyai arti yang penting bagi pengambilan keputusan baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan. Laporan keuangan merupakan alat yang dijadikan acuan penilaian untuk meramalkan kondisi keuangan, operasi dan hasil usaha perusahaan.

2. Return Saham

Hartono (2008), *Return* saham / *Rate Of Return (ROR)* dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*).

- 1) *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan resiko di masa datang.
- 2) *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Hartono (2008), *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. Komposisi perhitungan *Rate Of Return (return total)* adalah *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba / rugi karena perbedaan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah bila dibandingkan dengan harga periode waktu sebelumnya. Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas secara periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari sebuah investasi. Untuk saham, *yield* merupakan persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* merupakan persentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap harga obligasi sebelumnya.

Investor menanamkan modalnya pada sekuritas perusahaan yaitu untuk memperoleh keuntungan (*return*) yang memuaskan dengan resiko tertentu. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Semakin tinggi harga jual saham di atas harga belinya, maka semakin tinggi pula *return* yang akan diperoleh investor, (Jogiyanto, 2003).

3. *Operating Cash Flow*

Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*) merupakan indikator yang menentukan apakah dari hasil operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. *Operating Cash Flow* adalah kas yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan yang berkaitan dengan penerimaan, pengeluaran, pendapatan dan biaya-biaya. Kas inilah yang menggambarkan bagaimana perusahaan mendapatkan profit dan

mengubahnya menjadi kas. Contoh: penjualan tunai, uang muka, hutang lancar, pembelian inventori, pembayaran biaya operasional (listrik, telepon, air), pengiriman barang, gaji pegawai dan lain-lain. Jika *Operating Cash Flow* positif (+) artinya perusahaan sehat, jika negatif (-) artinya perusahaan sakit atau *bleeding*. Informasi arus kas sangat penting untuk diperhatikan dalam rangka mengetahui sejauh mana perputaran kas dalam suatu perusahaan. Ketika arus kas suatu perusahaan lancar, maka tingkat pengembalian saham yang diharapkan akan semakin baik, sehingga investor akan terus berinvestasi di perusahaan tersebut. Begitu pun sebaliknya, ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar kewajibannya akibat dari tidak lancarnya arus kas maka tingkat saham yang diharapkan akan semakin kecil. sehingga investor akan mempertimbangkan dalam berinvestasi di perusahaan tersebut, (PSAK No.2 paragraf 10, 202).

Menurut Sutrisno (2001), kegiatan investasi yang akan dilakukan oleh perusahaan diharapkan akan tertutupi oleh penerimaan-penerimaan yang direncanakan diperoleh di masa yang akan datang. Penerimaan-penerimaan tersebut berasal dari proyeksi keuntungan yang akan diperoleh atas investasi yang bersangkutan. Keuntungan atau laba yang akan digunakan untuk menutup investasi tersebut mengandung dua pengertian yaitu (1) laba akuntansi, yaitu laba yang terdapat dalam laporan keuangan yang disusun oleh bagian akuntansi, yang dapat dilihat dari laba pada Laporan Laba Rugi, serta (2) laba tunai, yaitu laba yang berupa aliran kas atau *cash flow*. *Cash Flow* yang berhubungan dengan suatu keputusan investasi dikelompokkan dalam 3 macam aliran kas yaitu :

- 1) *Initial Cashflow*, yaitu aliran kas yang berhubungan dengan pengeluaran-pengeluaran kas untuk keperluan investasi, seperti pengeluaran kas untuk pembelian tanah, pembangunan pabrik, pembelian mesin, pembelian peralatan lain, pembelian kendaraan dan pengeluaran kas lain dalam rangka mendapatkan aktiva tetap. Termasuk dalam *initial cashflow* ini adalah kebutuhan dana yang akan digunakan untuk modal kerja. *Initial Cashflow* biasanya dikeluarkan pada saat pendirian investasi.
- 2) *Operational Cashflow*, yaitu aliran kas yang akan dipergunakan untuk menutup investasi. *Operational cashflow* biasanya diterima setiap tahun selama usia investasi, dan berupa aliran kas bersih. *Operational cashflow* inilah yang sering disebut sebagai *cashflow* saja. Dengan demikian *operational cashflow* dapat dihitung dengan menambahkan laba akuntansi dengan penyusutan.
- 3) *Terminal Cashflow*, yaitu aliran kas yang diterima sebagai akibat habisnya umur ekonomis suatu proyek investasi. Apabila proyek investasi habis umur ekonomisnya biasanya masih ada penerimaan kas, misalnya dari penjualan aktiva tetap yang masih bisa digunakan, juga dana yang digunakan sebagai modal kerja. Oleh karena itu, yang termasuk dalam kelompok *terminal cashflow* adalah nilai residu dan modal kerja. Nilai residu adalah taksiran harga jual aktiva tetap bila usia ekonomis proyek habis. Sedangkan modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari.

Arus Kas Operasi juga merupakan sinyal positif bagi perusahaan karena dengan menggunakan, berarti perusahaan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, sehingga manajemen hanya mengambil proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, (Zainal Arifin, 2005 ; 11).

Oleh karena itu, hal ini tidak terlepas pada laporan arus kas yang dibuat oleh perusahaan yang bertujuan untuk menyediakan informasi tentang penerimaan-penerimaan kas dan pembayaran-pembayaran kas dari suatu perusahaan selama suatu periode tertentu. Tujuan lainnya adalah untuk memaparkan informasi tentang kegiatan-kegiatan operasi, investasi dan pendanaan dari perusahaan tersebut. Selain itu, laporan arus kas juga dapat memasok informasi yang memungkinkan para pemakai untuk mengevaluasi perubahan dalam aktiva bersih perusahaan dan struktur keuangan, (Dwi dkk, 2008).

4. *Economic Value Added*

a. *Pengertian Economic Value Added*

Metode *Economic Value Added* pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). *Economic Value Added* / Nilai Tambah Ekonomi adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal, (Tunggal, 2001).

Menurut Young dan O'Byrne (2001:18), *Economic Value Added* merupakan alat komunikasi yang efektif baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk menghubungkan dengan pasar modal. Sedangkan menurut Amin Widjaja Tunggal (2001) *Economic Value Added* adalah suatu system manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). *Economic Value Added* yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, *Economic Value Added* yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya (Tunggal, 2001).

Economic Value Added adalah sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah penyedia modal memberikan kompensasi sesuai tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya kapital yang digunakan untuk menghasilkan laba. Yang dimaksud dengan laba disini adalah *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu laba operasi bersih sesudah pajak. Sedangkan biaya kapital adalah biaya bunga pinjaman dari biaya ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan *Net Operating Profit After Tax* yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*). Oleh karenanya *Economic*

Value Added merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT) dengan biaya modal (*Cost Of Capital*, (Young dan O'Byrne, 2001:18)

Economic Value Added merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi setiap tahun pada suatu perusahaan. *Economic Value Added* adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu dan merupakan salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan (Gloria M., 2007)

Adanya *Economic Value Added* menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Setiap perusahaan tentunya menginginkan nilai *Economic Value Added* akan naik terus-menerus, karena *Economic Value Added* adalah tolok ukur fundamental dari tingkat pengembalian modal (*return of capital*). Ada beberapa hal yang membedakan antara metode *Economic Value Added* dengan tolok ukur keuangan lainnya yaitu, (Gloria M., 2007) :

1. *Economic Value Added* tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Sehingga pengguna *Economic Value Added* bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
2. *Economic Value Added* dapat mendukung setiap keputusan dalam perusahaan. Mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis.
3. Struktur *Economic Value Added* yang relative sederhana, membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering*, *environmental* dan personal

lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

b. Manfaat *Economic Value Added*

Manfaat dari penerapan *Economic Value Added* untuk menilai kinerja keuangan antara lain (Abdullah, 2003:142) :

- 1) Dapat digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian adalah penciptaan nilai (*Value Creation*).
- 2) Dapat digunakan para manajer untuk berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- 3) Dapat mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
- 4) Dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modalnya.

c. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added*

Economic Value Added sebagai alternatif pengukuran kinerja yang relatif baru, memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Menurut Anthony dan Govindarajan (2002), keunggulan *Economic Value Added* sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi :

- 1) Dengan *Economic Value Added*, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama.

- 2) Dengan meningkatnya *Economic Value Added* maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
- 3) Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis *asset* yang berbeda pula.
- 4) *Economic Value Added* memiliki korelasi positif yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Disamping keunggulan – keunggulan yang dimiliki oleh *Economic Value Added* terdapat pula beberapa kelemahan *Economic Value Added*, (Iramani dan Febrian, 2005:6) :

- 1) Secara konseptual *Economic Value Added* memang lebih unggul daripada pengukuran tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterangkan dengan mudah.
- 2) *Economic Value Added* adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.
- 3) Masih mendukung unsur keberuntungan yaitu naik turunnya *Economic Value Added* dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal.
- 4) *Economic Value Added* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
- 5) *Economic Value Added* mendorong pangalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

d. Langkah – Langkah menentukan *Economic Value Added*

Langkah-langkah yang dilakukan untuk menentukan *Economic Value Added* menurut (Tunggal, 2001) :

- 1) Menghitung *Net Operating Profit After tax* (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak.
- 2) Menentukan nilai *Invested Capital*.
- 3) Menghitung *Cost of Debt* (biaya hutang).
- 4) Menghitung *Cost of Equity* (Biaya Ekuitas).
- 5) Menghitung biaya modal rata – rata tertimbang (WACC).
- 6) Menghitung *Capital Charges*.
- 7) Menentukan nilai *Economic Value Added*.

Economic Value Added = laba operasi bersih sesudah pajak – biaya modal.

2.2 Tinjauan Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Pertama

Penelitian Ishak pada tahun 2009, dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Rate of Return* pada Perusahaan yang tergabung di *Jakarta Islamic Index* tahun 2005-2008”.

Hasil analisis data penelitian tersebut mengenai pengaruh *Return On Investment*, *Operating Cash Flow*, *Net Profit Margin*, dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2008 menunjukkan bahwa *Net Profit Margin* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Ini membuktikan bahwa variabel *Net Profit Margin* layak untuk dijadikan sebagai alat pengukur kinerja suatu perusahaan. Sedangkan rasio *Return On Investment*

tidak berpengaruh positif terhadap tingkat pengembalian investasi atau *Return Saham*. Hal ini disebabkan oleh penurunan nilai atau harga saham selama periode penelitian, indikasinya adalah anjloknya Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu 2006-2008 yang disebabkan oleh adanya krisis global, sehingga berdampak pada harga-harga saham perusahaan di *Jakarta Islamic Index*. Untuk variabel *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham. Dimana pada periode ini diketahui bahwa hanya sedikit perusahaan yang masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang.

Sedangkan untuk variabel *Operating Cash Flow* yang diuji secara parsial menggunakan uji t menunjukkan bahwa koefisien regresi sebesar -0.626 dengan nilai t hitung -1.580 dan nilai signifikansi 0.124, dan terletak diatas 0.05. Sehingga hal ini menunjukkan bahwa variabel *Operating Cash Flow* secara parsial tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2005-2008.

Persamaan dari landasan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dibuat adalah sama-sama menilai kinerja perusahaan dengan menggunakan variabel *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*, sedangkan perbedaannya adalah periode waktu, obyek, atau perusahaan dan dalam penelitian ini juga diterapkan pengaruh penilaian kinerja *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* secara simultan terhadap return saham.

2. Penelitian Kedua

Penelitian Kurniawati Mutmainah pada tahun 2014, dengan judul “Pengaruh Penilaian Kinerja dengan Konsep Konvensional dan Konsep *Value Based* terhadap *Rate of Return* pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ 45”.

Hasil analisis data penelitian tersebut menunjukkan bahwa penilaian kinerja dengan konsep konvensional yaitu dengan analisis *Return On Investment*, *Return On Equity* dan *Operating Cash Flow* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian investasi. Sedangkan konsep *value based* yaitu analisis *Economic Value Added* tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam memutuskan investasi masih cenderung menggunakan metode konvensional. Sehingga diharapkan, kedepan dalam menentukan portofolio investasinya sebaiknya tidak hanya menilai kinerja perusahaan saja tapi menggunakan dasar analisis fundamental khususnya dengan mencermati kinerja perusahaan.

Persamaan dari landasan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dibuat adalah sama-sama menilai kinerja perusahaan menggunakan metode *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added*, sedangkan perbedaannya adalah pada periode waktu, obyek perusahaan dan dalam penelitian ini juga diterapkan pengaruh penilaian kinerja *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* secara simultan terhadap return saham.

3. Penelitian Ketiga

Penelitian Dita Fitria Hardiyanti pada tahun 2014, dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value*

Added, Financial Value Added dan Market Value Added (Studi pada operator telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013)”.

Hasil analisis data penelitian tersebut menunjukkan bahwa penilaian kinerja pada kelima perusahaan Telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia menggunakan metode *Economic Value Added* periode 2009-2013 memiliki nilai yang positif pada perusahaan ISAT, TLKM dan EXCL, tetapi pada tahun 2013 pada ISAT mempunyai nilai *Economic Value Added* yang negatif dan terdapat nilai *Economic Value Added* yang negatif pada FREN dan BTEL. Dilihat dari hasil perhitungan *Financial Value Added* yang positif pada perusahaan ISAT, TLKM dan EXCL. Tetapi pada tahun 2012 dan 2013 pada BTEL mempunyai nilai *Financial Value Added* yang negatif, dan terdapat nilai *Financial Value Added* yang negatif pada FREN. Sedangkan dilihat dari hasil perhitungan *Market Value Added* yang positif pada perusahaan ISAT, TLKM, EXCL, FREN dan BTEL tersebut telah mampu menciptakan nilai pasar bagi pemegang saham (investor) dan berhasil memberikan nilai tambah dan meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Persamaan dari landasan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dibuat adalah sama-sama menilai kinerja perusahaan menggunakan metode *Economic Value Added*, sedangkan perbedaannya adalah pada periode waktu, obyek perusahaan dan dalam penelitian ini juga diterapkan pengaruh penilaian kinerja *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* secara simultan terhadap return saham.

4. Penelitian Keempat

Penelitian Susanto Diamandjojo pada tahun 2009, dengan judul “Pengaruh Kinerja Keuangan Konvensional dan *Economic Value Added* terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

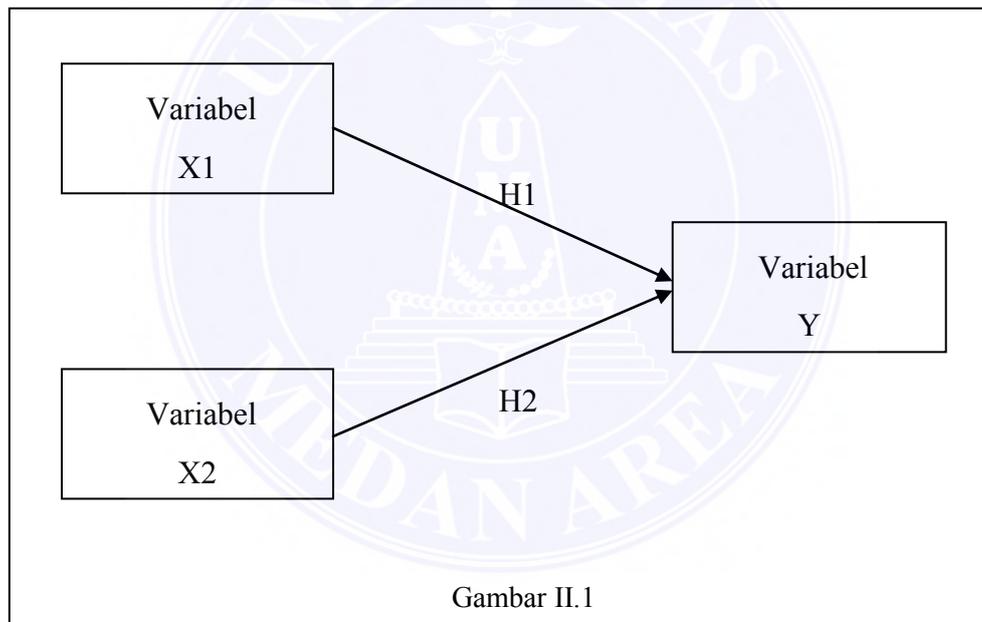
Hasil analisis data penelitian tersebut menunjukkan bahwa keempat variabel independen (*Retrun On Equity*, *Earning Per Share*, *Price Earning Ratio* dan *Economic Value Added*) memberikan kemampuan prediksi sebesar 34.3% lebih jauh terhadap variabel *Earning Per Share* yang merupakan satu-satunya variabel yang sangat signifikan, sehingga menunjukkan bukti yang kuat bahwa *Earning Per Share* secara signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Bahkan *Earning Per Share* merupakan variabel yang sangat dominan dibandingkan dengan tiga variabel lainnya yang ditunjukkan dengan beta standar sebesar 0.358. Sedangkan variabel lainnya untuk variabel *Retrun On Equity*, *Price Earning Ratio* dan *Economic Value Added* masing-masing sebesar 0.211; 0.148; dan -0.032. Selain itu, *Economic Value Added* yang dipandang sebagai pengukuran kinerja perusahaan yang lebih baik (terbaru = modern) daripada kinerja konvensional terbukti belum banyak digunakan oleh investor untuk mengukur return saham.

Persamaan dari landasan penelitian terdahulu dengan penelitian yang akan dibuat adalah sama-sama menilai kinerja perusahaan menggunakan metode *Economic Value Added*, sedangkan perbedaannya adalah pada periode waktu, obyek perusahaan dan dalam penelitian ini juga diterapkan

pengaruh penilaian kinerja *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* secara simultan terhadap return saham.

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan unsur pokok penelitian guna persamaan persepsi tentang bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor yang penting yang berhubungan dengan judul penelitian ini. Berdasarkan rumusan masalah, landasan teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibentuk kerangka konseptual dalam penelitian ini, yaitu pada gambar II.1 di bawah ini :



Ket : X1 = *Operating Cash Flow*

X2 = *Economic Value Added*

H1 = *Operating Cash Flow* berpengaruh terhadap *Rate of Return*

H2 = *Economic Value Added* berpengaruh terhadap *Rate of Return*

Y = *Rate Of Return*

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah dan kajian empiris yang dilakukan sebelumnya, maka hipotesis penelitian ini adalah :

H1 : *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap return saham.

H2 : *Operating Cash Flow* berpengaruh positif terhadap return saham.

