

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Ghozali (2020:166), mengungkapkan bahwa teori sinyal menjelaskan tindakan yang diambil oleh pemberi sinyal dalam mempengaruhi perilaku penerima sinyal. Teori sinyal dapat digunakan dalam beberapa studi, salah satunya yaitu manajemen keuangan yang menjelaskan bahwa manajemen memberikan sinyal perusahaan melalui berbagai aspek pengungkapan informasi keuangan yang dapat dilihat sebagai sinyal oleh investor. Umumnya, sinyal dipahami sebagai bentuk komunikasi yang diberikan pihak perusahaan terhadap pihak luar, sehingga sinyal yang dipergunakan harus memiliki kandungan informasi agar bisa merubah penilaian pihak eksternal perusahaan (Ghozali, 2020:166).

Gama *et al.*, (2024:87) menyatakan bahwa *signalling theory* adalah salah satu teori yang digunakan dalam memahami manajemen keuangan yang berkenaan dengan pemahaman terkait bagaimana suatu sinyal sangat bernilai sementara lainnya tidak berguna. Sinyal – sinyal tersebut bertujuan membantu dalam hal pengambilan keputusan investasi dengan memberikan pemahaman yang lebih baik kepada pihak eksternal mengenai kondisi perusahaan. Untuk mendapatkan penilaian yang baik dari pihak eksternal perusahaan, maka sinyal yang akan dikeluarkan oleh perusahaan wajib mengandung kekuatan informasi.

Safira & Budiharjo (2021) menjelaskan bahwa *signalling theory* merupakan penyediaan informasi keuangan yang diumumkan perusahaan kepada investor

untuk bahan pengambilan keputusan investasi. Penerima sinyal nantinya akan menyesuaikan perilakunya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut. Menurut Kretarto dalam Safira & Budiharjo (2021) untuk mempermudah interpretasi terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen dapat dilakukan analisis rasio keuangan.

Kesimpulan dari beberapa definisi di atas, bahwa *signalling theory* adalah sinyal yang diberikan oleh pihak perusahaan kepada pihak di luar perusahaan berupa informasi keuangan dengan harapan informasi tersebut dapat merubah penilaian pihak eksternal terhadap perusahaan. Untuk mendapatkan penilaian yang baik dari pihak eksternal, suatu sinyal yang akan diberikan harus memiliki kekuatan informasi. Sinyal-sinyal yang ada dapat membantu pihak eksternal dalam pengambilan keputusan investasi.

Manajer memanfaatkan informasi tersebut untuk memberikan sinyal pada investor bahwa perusahaan memiliki keunggulan dibandingkan perusahaan lainnya (Ningsih & Maharani, 2022). Peningkatan perusahaan *go public* umumnya didasarkan pada analisis rasio keuangan untuk mempermudah penafsiran terhadap laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan yang disajikan secara periodik sering dianggap suatu sinyal bagi investor yang digunakan dalam menilai perusahaan. Jika laporan keuangan perusahaan menunjukkan performa keuangan yang optimal, hal itu akan diterima investor sebagai sinyal positif yang dapat memicu minat investor pada saham perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham akan diikuti oleh peningkatan harga saham yang akhirnya juga akan mengakibatkan peningkatan terhadap *return* saham.

2.1.2. *Return Saham*

Santoso *et al.*, (2023:214) menyatakan bahwa *return* saham yaitu besaran pengembalian hasil yang diperoleh melalui penempatan dana pada instrumen saham yang memuat dua komponen meliputi perubahan harga saham (*capital gain* atau *capital loss*) dan pembayaran dividen. *Return* yang maksimal dengan risiko yang minimal dari hasil *capital gain* dan dividen menjadi dasar berinvestasi saham. *Return* saham juga dapat tercermin dari fluktuasi nilai saham perusahaan baik dalam bentuk peningkatan maupun penurunan harga saham.

Nasution (2023:38) berpendapat bahwa *return* saham adalah istilah yang merujuk pada imbal hasil seorang investor melalui kepemilikan saham perusahaan. Dua sumber utama diberikan kepada pemegang kepemilikan saham dari pengembalian atas penanaman modal berupa *capital gain* (kenaikan modal) dan dividen. Konsep *return* saham penting dalam analisis investasi karena dapat memberikan gambaran mengenai kinerja investasi di pasar saham.

Umam & Sutanto (2017:181) menyatakan *return* saham adalah salah satu pemicu motivasi kegiatan investasi dilakukan oleh investor dengan tujuan memperoleh imbal hasil dari keberanian investor menanggung risiko dalam investasinya. *Return* tersebut dapat diperoleh dari investasi jangka panjang maupun jangka pendek. Sumber dari *return* saham meliputi perubahan harga pasar saham (*capital gain* atau *loss*) dan pendapatan (dividen).

Kesimpulan yang diperoleh dari sejumlah definisi, *return* saham dapat dimaknai sebagai hasil yang diterima oleh investor atas aktivitas penanaman modalnya dalam bentuk saham. *Return* saham terdiri atas *capital gain* atau *capital*

loss dan pembayaran dividen oleh perusahaan. Gambaran terkait kinerja investasi pasar saham dapat ditunjukkan dengan konsep *return* saham di dalam analisis investasi.

Return saham terbagi atas dua bagian diantaranya *return* realisasian dan *return* ekspektasian. *Return* realisasian (*realized return*) yakni *return* yang telah terjadi, dihitung menggunakan data historis yang dijadikan acuan penilaian kinerja perusahaan dan salah satu tolak ukur *return* ekspektasian (*expected return*) adalah tingkat risiko di masa depan (Hartono, 2016:263). Adapun *expected return* merupakan pengembalian yang menjadi harapan investor pada masa mendatang sehingga sifatnya belum terjadi (Hartono, 2016:263). *Return* saham dapat dihitung melalui rumus, (Hartono, 2016:624):

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

2.1.3. Solvabilitas

Solvabilitas merupakan rasio dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh liabilitasnya jika perusahaan dilikuidasi (Kasmir, 2016:151). Besaran nilai rasio DER ini bergantung pada pinjaman yang dimiliki oleh perusahaan, di samping ekuitas yang dimilikinya. Melalui analisis solvabilitas, perusahaan dapat mengetahui terkait penggunaan modal dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan dikatakan solvabel apabila jumlah modal sendiri melebihi jumlah hutang – hutangnya dalam arti lain dapat melunasi kewajiban-kewajibannya (Jenita & Herispon, 2022:59).

Saksono *et al.*, (2023:65) menyatakan bahwa solvabilitas merupakan rasio untuk mengetahui sejauh mana kondisi finansial perusahaan dengan melihat

seberapa besar kemampuan aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Solvabilitas dapat digunakan dalam mengukur kapasitas perusahaan dalam membayar hutangnya. Solvabilitas juga dapat menjadi dasar penilaian bagi kreditur sebelum meminjamkan modalnya.

Mayasari *et al.*, (2022:29) solvabilitas diartikan sebagai rasio guna menilai kemampuan perusahaan melunasi semua kewajiban yang ditanggungnya menggunakan jaminan kekayaan yang dimiliki perusahaan hingga perusahaan tutup atau dilikuidasi, dengan perbandingan beban hutang perusahaan secara keseluruhan terhadap aset atau ekuitasnya. Sejalan dengan pendapat sebelumnya, Sujai *et al.*, (2022:20) menyatakan bahwa solvabilitas menggambarkan sejauh mana perusahaan mampu menunaikan seluruh beban kewajiban finansial, meliputi jangka pendek maupun panjang. Kondisi dalam situasi baik pada jangka pendek tidak menjamin adanya kondisi yang baik pula pada jangka panjang sehingga diperlukan analisis rasio solvabilitas tersebut.

Kesimpulan dari beberapa definisi solvabilitas di atas, bahwa solvabilitas merupakan suatu pengukuran yang digunakan mengetahui kemampuan dari suatu perusahaan ketika memenuhi kewajiban-kewajibannya. Salah satu pengukuran solvabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara seluruh hutang dengan aset ataupun ekuitas yang dimiliki. Perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan mampu memenuhi semua kewajiban-kewajibannya. Jenis – jenis rasio solvabilitas menurut Kasmir (2016:155-162) yaitu:

a. *Debt to Asset Ratio*

Debt to Asset Ratio adalah indikator dalam mengukur perbandingan jumlah hutang dengan jumlah aktiva. *Debt to Asset Ratio* dapat menunjukkan besaran aktiva perusahaan dibiayai oleh utang dalam arti lain sejauh mana pengaruh besar utang terhadap pengelolaan aktiva. Adapun rumus *Debt to Asset Ratio* (DAR) yaitu:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total assets}}$$

b. *Debt to Equity Ratio*

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk menilai utang terhadap ekuitas dengan membandingkan antara seluruh utang dengan seluruh ekuitas. DER digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah utang yang ditanggung perusahaan terhadap setiap rupiah modal yang dimiliki. Adapun rasio ini dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Equity)}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio*

Perbandingan antara utang jangka panjang terhadap ekuitas dalam struktur keuangan perusahaan dikenal sebagai *Long Term Debt to Equity Ratio*. Tujuan *Long Term Debt to Equity Ratio*, mengukur besaran setiap rupiah modal sendiri sebagai jaminan utang jangka panjang. Rumus untuk menghitung *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) yaitu:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)} = \frac{\text{Long term debt}}{\text{Equity}}$$

d. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned adalah rasio dalam mengetahui kapasitas perusahaan membayar biaya bunga. Kemampuan perusahaan dalam membayar bunga dalam

perhitungan rasio ini tidak dipengaruhi oleh pajak. Rumus dari *Times Interest Earned* yaitu:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (interest)}}$$

e. Fixed Charge Coverage (FCC)

Fixed Charge Coverage adalah indikator yang diterapkan jika perusahaan mendapatkan pembiayaan jangka panjang atau menggunakan aset melalui perjanjian sewa. Biaya tetap adalah penambahan dari biaya bunga dan kewajiban sewa tahunan. Rumus dalam menghitung *Fixed Charge Coverage* yaitu:

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBT} + \text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}{\text{Biaya bunga} + \text{Kewajiban sewa}}$$

2.1.4. Likuiditas

Hery (2015:175) menyatakan rasio likuiditas berfungsi untuk menilai kapasitas perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka pendek. Perusahaan dapat dikatakan likuid ketika perusahaan memiliki kapasitas dalam membayar kewajiban pendeknya tepat waktu. Penting bagi perusahaan untuk memiliki kas yang cukup atau aset lancar lain yang bisa segera diubah menjadi kas untuk digunakan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya. Likuiditas juga bisa dimaknai sebagai indikator dalam menilai kecakapan perusahaan melunasi kewajiban jangka pendeknya, berdasarkan rasio antara aset lancar dan liabilitas jangka pendek (Hanafi & Halim, 2018:75).

Anita *et al.*, (2023) menyatakan likuiditas diartikan sebagai kesanggupan perusahaan memenuhi total kewajiban yang harus dilunasi pada kurun waktu yang singkat. Tanda bahwa perusahaan mempunyai performa yang baik dalam

menjalankan operasionalnya dapat dilihat pada tingginya nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan. Setiap perusahaan tentu mempunyai level likuiditas yang berbeda-beda.

Sulindawati *et al.*, (2017:135) mengemukakan likuiditas adalah rasio yang diperlukan pada saat menganalisis laporan keuangan dengan menunjukkan kesanggupan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang harus segera dipenuhi. Tingkat keamanan yang dimiliki kreditur jangka pendek bisa diukur menggunakan rasio likuiditas ini. Rasio likuiditas juga digunakan dalam menilai kesanggupan suatu perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya tanpa mengganggu kelancaran operasionalnya.

Kesimpulan dari beberapa definisi likuiditas di atas, likuiditas mencerminkan kesanggupan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban keuangan yang bersifat jangka pendek saat telah mencapai waktu pelunasan. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dikatakan perusahaan tersebut likuid. Likuiditas juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keamanan bagi kreditor yang akan menanamkan modal pada suatu perusahaan. Dalam menghitung likuiditas dapat menggunakan beberapa pengukuran (Fahmi, 2020:76-82) sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Current Ratio yaitu ukuran umum yang digunakan atas solvensi jangka pendek ketika jatuh tempo (Fahmi, 2020:76). Adapun rumus *current ratio* sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Tujuan penggunaan *current ratio* secara luas dalam mengukur likuiditas dikemukakan oleh Subramanyam dan John J. Wild dalam (Fahmi, 2020:76) yang mencakup beberapa alasan diantaranya: pertama, kemampuan memenuhi kewajiban lancar yaitu semakin tinggi jumlah kelipatan aset lancar terhadap utang lancar maka semakin besar kemungkinan utang lancar tersebut akan dibayar. Kedua, sebagai penyangga risiko, *current ratio* mengindikasikan sejauh mana tingkat keamanan perusahaan dalam menghadapi kemungkinan turunnya nilai aset lancar non-kas saat aset tersebut dilikuidasi, semakin kecil penyangga maka semakin kecil risikonya. Ketiga, cadangan dana lancar yaitu *current lancar* dapat menggambarkan seberapa besar margin keamanan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian serta kejadian tak terduga, seperti pemogokan atau kerugian besar, yang dapat mengancam arus kas operasional.

Dari sudut pandang manajer dan kreditur, nilai rasio lancar yang tinggi akan dipandang positif karena perusahaan berada pada kondisi yang kuat. Namun, bagi pihak pemegang saham nilai *current ratio* yang terlalu tinggi dinilai tidak optimal karena mengisyaratkan manajer perusahaan tidak memberdayakan aset lancar dengan efektif.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Quick ratio yaitu ukuran yang digunakan dalam menguji solvensi jangka pendek dengan mengeliminasi persediaan yang dianggap kurang likuid dan berpeluang menjadi sumber kerugian. *Rumus quick ratio* sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. Rasio Modal Kerja Bersih (*Net Working Capital Ratio*)

Net Working Capital Ratio merupakan indikator tingkat likuiditas perusahaan dengan modal kerja meliputi pendapatan bersih, kenaikan ekuitas pemegang saham, peningkatan kewajiban tidak lancar, serta penurunan aktiva yang tidak lancar.

Rumus *Net Working Capital Ratio* sebagai berikut:

$$\text{Net Working Capital Ratio} = \text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}$$

d. Rasio Likuiditas Arus Kas (*Cash Flow Liquidity Ratio*)

Cash Flow Liquidity Ratio menggunakan estimasi asal kas yaitu kas surat berharga, dan arus kas dari aktivitas operasi. Jika terjadi peningkatan pada rasio ini maka perusahaan dianggap sanggup mengatasi masalah kewajiban lancarnya. Dan sebaliknya, jika terjadi penurunan pada arus kas maka perusahaan dianggap bermasalah sehingga perlu menerapkan strategi untuk mengatasi masalah kebutuhan jangka pendek. Rumus *cash flow liquidity ratio* sebagai berikut:

$$\text{Cash Flow Liquidity Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Surat Berharga} + \text{CFO}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.1.5. *Economic Value Added*

Suripto (2015:19) menyatakan pada dasarnya *Economic Value Added* (EVA) merupakan ukuran sejauh mana perusahaan menciptakan nilai tambah secara ekonomis bagi para pemegang saham. Di dalam konsep *Economic Value Added* biaya modal dijadikan komponen biaya dalam perhitungan profit sehingga perusahaan akan mempunyai nilai tambah ekonomis jika semua biaya operasional dan biaya modal dapat terpenuhi (Suripto, 2015:39). Pemberian nilai tambah

ekonomis oleh perusahaan sesuai *return* yang diharapkan investor dapat dilihat dengan adanya nilai *Economic Value Added* (EVA) yang positif.

Irfani (2020:223) juga menjelaskan bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah kelebihan laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) atas biaya modal perusahaan dengan arti lain laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal (*capital charges*). Kemampuan perusahaan untuk memberikan nilai tambah berupa *residual income* pada para investor dapat diukur dengan baik melalui *Economic Value Added*. *Economic Value Added* menurut Irfani (2020:225) memiliki beberapa komponen, pertama NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba bersih dari operasional perusahaan setelah pajak namun belum termasuk biaya-biaya keuangan dan pencatatan non kas. Kedua, *Invested Capital* merupakan sumber – sumber dana dalam struktur modal yang terdiri atas modal asing berupa utang jangka panjang dan modal sendiri berupa saham dan saldo laba. Ketiga, *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) merupakan konsep yang berkaitan dengan *Invested Capital* karena keputusan investasi tidak terlepas dari kompensasi dari sumber – sumber dana dalam struktur modal untuk membiayai investasi.

Sufyati *et al.*, (2021:185) juga berpendapat bahwa *Economic Value Added* adalah keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan harapan para pemegang saham dan kreditur. *Economic value added* sebagai pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang menggambarkan jumlah sebenarnya nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya (Sufyati *et al.*, 2021:184). Dalam memilih investasi keuangan yang

menjanjikan dan untuk mengendalikan operasi perusahaan dapat digunakan analisis *economic value added*. Adapun menurut Jariah (2018) *economic value added* (EVA) atau disebut nilai tambah ekonomi yang diartikan sebagai konsep berlandaskan oleh pemikiran bahwa dalam pengukuran laba operasi perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana. Menurut Widayanto dalam Jariah (2018) derajat keadilan dalam *economic value added* dapat dinyatakan dengan ukuran tertimbang dan struktur modal yang ada.

Kesimpulan yang diperoleh dari beberapa definisi *Economic Value Added* (EVA) di atas, bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pengukuran yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan memberi nilai tambah secara ekonomis kepada para penyedia dana eksternal dengan memperhatikan biaya modal dalam perhitungan profit. Komponen dalam perhitungan *economic value added* terdiri atas laba bersih setelah pajak, modal yang diinvestasikan, dan biaya modal rata-rata tertimbang. Jika secara keseluruhan biaya operasional dan biaya modal telah terpenuhi maka perusahaan dapat menghasilkan nilai *economic value added* atau nilai tambah ekonomis bagi para penyedia dana eksternal yaitu kreditur dan pemegang saham.

Keunggulan yang dimiliki *Economic Value Added* (EVA) dibandingkan dengan pengukuran kinerja konvensional (Suripto, 2015:20), yaitu: Pertama, *Economic Value Added* (EVA) sebagai pengukuran kinerja keuangan juga kerangka kerja manajemen keuangan yang menyeluruh mencakup berbagai fungsi mulai dari perencanaan strategis, alokasi modal, anggaran operasional, pengukuran kinerja, kompensasi manajemen, komunikasi internal-eksternal. Kedua, *Economic Value*

Added (EVA) dinilai mampu berperan sebagai sistem intensif kompensasi yang mengarahkan perusahaan mencapai tujuan hakikinya yaitu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Ketiga, *Economic Value Added* juga bisa digunakan untuk mentransformasi budaya perusahaan sehingga semua unsur di dalam perusahaan menjadi lebih peka dan sadar untuk terus menciptakan nilai untuk para pemegang saham. Terakhir, *Economic Value Added* bisa mendorong setiap manajer berperan layaknya pemegang saham melalui penerapan *value based compensation*.

Economic Value Added sebagai pengukuran kinerja juga memiliki beberapa keterbatasan (Suripto, 2015:17), diantaranya: Pertama sebagai ukuran kinerja masa lampau, *Economic Value Added* tidak mampu memprediksi dampak strategi yang diterapkan untuk masa depan perusahaan. Kedua, Sifat pengukurannya merupakan cerminan jangka pendek sehingga manajemen cenderung tidak berinvestasi pada jangka panjang karena dapat menyebabkan turunya nilai EVA pada periode bersangkutan dan mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa yang akan datang. Dan terakhir, *Economic Value Added* mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan.

Brigham & Houston (2018:98), menyatakan *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

- 1) Menghitung *Economic Value Added*

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

- 2) Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*), yaitu:

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

- 3) Menghitung *Invested Capital*

Invested Capital = Total utang + Ekuitas Pemegang Saham

4) Menghitung WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

WACC = $\{(D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)\}$, dengan penjabaran:

- Tingkat modal (D) = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$
- *Cost of Debt* (r_d) = $\frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total utang}} \times 100\%$
- Tingkat ekuitas (E) = $\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$
- *Cost of equity* (r_e) = $\frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$
- Tingkat pajak (Tax) = $\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$

5) Menghitung *Capital Charges*, yaitu:

Capital Charges = WACC x *Invested capital*

Sa'adah (2020:58-59) menjelaskan penilaian kinerja dalam *Economic Value Added* (EVA) diukur dengan ketentuan sebagai berikut:

- 1) Jika nilai EVA > 0, maka kinerja perusahaan dapat dikatakan baik karena bisa menciptakan nilai tambah ekonomis bagi bisnis.
- 2) Jika nilai EVA=0, maka secara ekonomi berada pada titik impas karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban baik kepada kreditur maupun pemegang saham.
- 3) Jika nilai EVA < 0, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan tidak sehat karena perusahaan tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis.

2.2. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil Penelitian
1.	Enggal Prayoga & Defrizal (2024)	Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Solvabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap Return Saham	X1: Rasio Profitabilitas (ROE) X2: Rasio Solvabilitas (DER) X3: Rasio Pasar (PER) Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Rasio profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. 2. Rasio solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. 3. Rasio pasar berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
2.	Monica Diah Anggraini (2024)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Industri Food And Beverage	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas X3: Ukuran perusahaan X4: Kebijakan dividen Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 2. Likuiditas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
3.	Veronika Fitri Novitasari & Batara Daniel Bagana (2023)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan	X1: Likuiditas X2: Profitabilitas X3: <i>Leverage</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Profitabilitas (ROA) berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil Penelitian
		Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020	Y: <i>Return Saham</i>		terhadap <i>return</i> saham. 3. Leverage (DER) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
4.	Diah Ayu Wulan Fitriana, Gendro Wiyono, dan Pristin Prima Sari (2023)	Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas dan Risiko Pasar Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia Periode 2019/2020	X1: Likuiditas X2: Solvabilitas X3: Profitabilitas X4: Risiko Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. Risiko Pasar tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
5.	Evan Bayu Kristiawan & Sapari (2023)	Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas Dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Sektor Industrial	X1: Profitabilitas X2: Likuiditas X3: Solvabilitas X4: <i>Sales Growth</i> Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Profitabilitas berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. Solvabilitas tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 4. <i>Sales Growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
6.	Dinda Wahab & Susi H. (2023)	Pengaruh <i>Return On Investment</i>	X1: <i>Return On Investment</i>	Analisis Regresi	1. <i>Return On Investment</i> berpengaruh

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil Penelitian
		<i>Investment, Economic Value Added</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i>	X2: <i>Economic Value Added</i> X3: <i>Market Value Added</i> Y: <i>Return Saham</i>	Linier Berganda	terhadap <i>return</i> saham. 2. <i>Economic Value Added</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. <i>Market Value Added</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
7.	Lailatus Sa'adah & Rahmad Kurniawan (2021)	Pengaruh EVA, MVA, dan EPS Terhadap <i>Return Saham</i> di Bursa Efek Indonesia (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019)	X1: EVA X2: MVA X3: EPS Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Economic Value Added</i> (EVA) tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 3. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham
8.	Esli Silalahi & Meiyanti Manullang (2021)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	X1: <i>Economic Value Added</i> X2: <i>Market Value Added</i> Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Economic Value Added</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. 2. <i>Market Value Added</i> berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.
9.	Maria Yanita Sanjaya & Alfiatul M. (2023)	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Solvabilitas,	X1: Likuiditas (CR)	Analisis Regresi Linier Berganda	1. Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Alat	Hasil Penelitian
		dan Profitabilitas Terhadap <i>Return Saham</i>	X2: Solvabilitas (DER) X3: Profitabilitas (ROA) Y: <i>Return Saham</i>		2. Solvabilitas (DER) berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> , 3. Profitabilitas (ROA) saham berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i>
10.	Natasya Cindy Hidajat (2018)	Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010- 2016	X1: <i>Return On Equity</i> X2: <i>Earning Per Share</i> X3: <i>Economic Value Added</i> X4: <i>Market Value Added</i> Y: <i>Return Saham</i>	Analisis Regresi Linier Berganda	1. <i>Return On Equity</i> berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> . 2. <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> . 3. <i>Economic Value Added</i> berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i> . 4. <i>Market Value Added</i> berpengaruh positif terhadap <i>return saham</i>

Sumber: Jurnal Penelitian Terdahulu 2018-2024

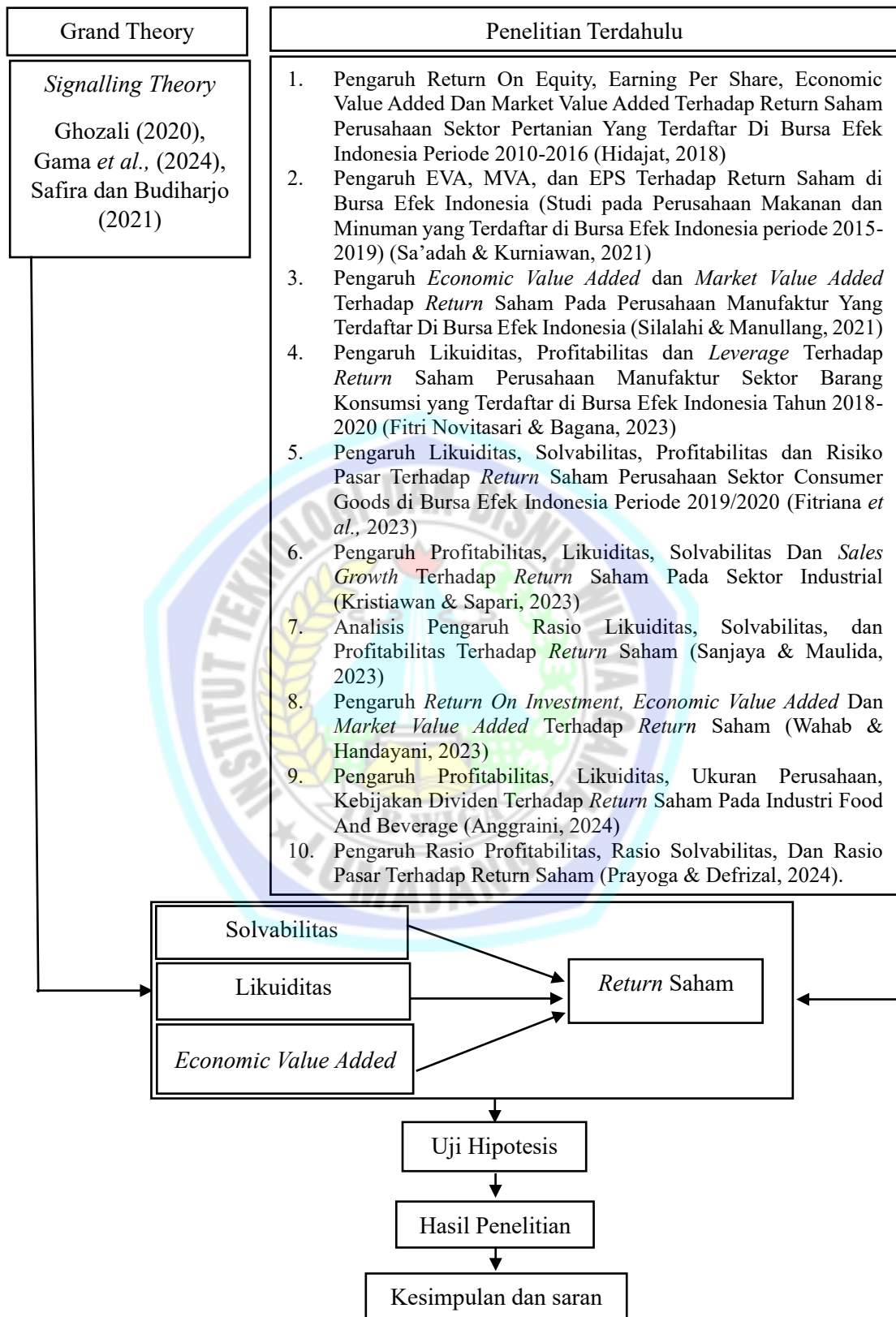
2.3. Kerangka Penelitian

Penelitian ini terdiri dari tiga variabel independen yang terdiri dari solvabilitas, likuiditas, dan *economic value added*. Dan satu variabel dependen yaitu *return saham*. Dalam memahami pengaruh antar masing – masing variabel independen terhadap variabel dependen maka diperlukan suatu kerangka pemikiran dan kerangka konseptual dalam penelitian ini.

2.3.1. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran umumnya menguraikan landasan teori seperti *grand theory* maupun teori pendukung yang menjadi kajian penelitian sesuai dengan variabel yang diteliti dilengkapi skema kerangka pemikiran yang menggambarkan keseluruhan variabel penelitian (Hikmawati, 2020:20). Kerangka pemikiran dapat menggunakan bagan-bagan yang dihubungkan dengan anak panah (Roesminingsih *et al.*, 2024:224).

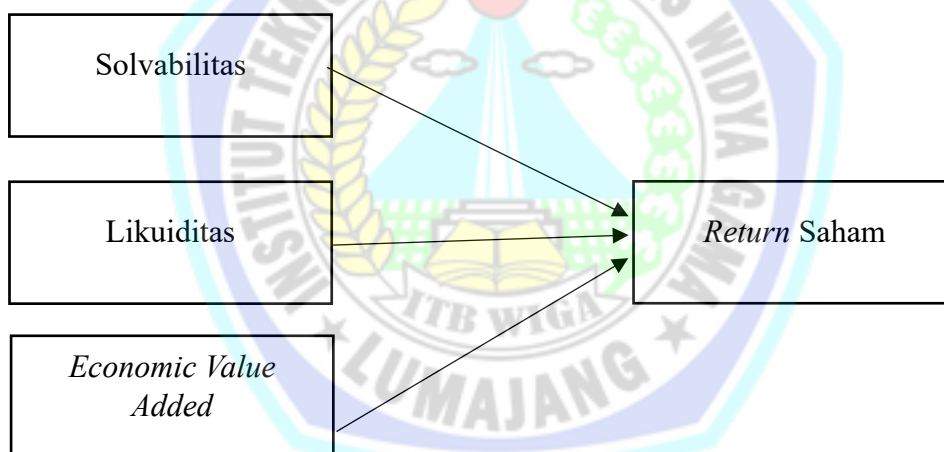
Kerangka pada penelitian ini bersumber dari beberapa literatur berupa buku bidang manajemen keuangan, analisis laporan keuangan, serta bersumber dari penelitian terdahulu berupa artikel ilmiah dengan variabel yang berkaitan dalam variabel penelitian ini yaitu variabel solvabilitas yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR), variabel *economic value added* (EVA), dan variabel *return* saham dengan penerbitan artikel periode 10 tahun terakhir. Pada penelitian ini menggunakan kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran
Sumber: Kajian Teoritis dan Empiris

2.3.2. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual digunakan untuk menggambarkan konsep penelitian yang akan dibuat oleh peneliti yang merupakan hubungan antar variabel dalam menjawab tujuan penelitian (Paramita *et al.*, 2021:21). Pada penelitian ini, kerangka konseptual yaitu variabel independen yang terdiri dari solvabilitas (X1), likuiditas (X2), dan *Economic Value Added* (X3) ketiga variabel independen tersebut akan diteliti terkait masing – masing pengaruhnya terhadap *return* saham (Y) sebagai variabel dependen. Susunan kerangka konseptual dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.2. Kerangka Konseptual

Sumber: (Hartono, 2016:264), (Kasmir, 2016:156), (Fahmi, 2020:76), (Brigham & Houston, 2018:98)

2.4. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara yang digunakan atas permasalahan yang ada. Dikatakan sementara karena jawaban yang ada baru didasarkan pada teori yang relevan dan belum didasarkan fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data (Paramita *et al.*, 2021:53). Hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut:

2.4.1. Pengaruh Solvabilitas Terhadap *Return Saham*

Solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan yang dibiayai dengan utang. Menurut Jenita & Herispon (2022:59) Perusahaan dikatakan solvabel jika jumlah modal sendiri melebihi jumlah hutang-hutangnya. Solvabilitas pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dihitung menggunakan perbandingan total utang dengan modal. Semakin tinggi nilai rasio ini menunjukkan semakin kecilnya modal sendiri yang dapat digunakan untuk menjamin hutang. Tingginya kewajiban (utang) yang harus dibayar oleh perusahaan mengakibatkan rendahnya imbal hasil atau *return saham* yang akan dibagikan kepada investor sehingga investor cenderung tidak akan tertarik pada saham perusahaan tersebut karena *return* yang diharapkan sedikit. Penelitian Prayoga & Defrizal (2024) dan Sanjaya & Maulida (2023) menyatakan solvabilitas (DER) berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan di atas, maka diperoleh hipotesis penelitian ini:

H1: Solvabilitas berpengaruh terhadap *return* saham

2.4.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap *Return Saham*

Rasio Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat waktu (Fahmi, 2020:75). Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. Perusahaan dengan nilai likuiditas (CR) yang relatif tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu dalam menutup hutang jangka pendeknya. Sehingga informasi tersebut dapat memicu minat investor untuk memiliki saham tersebut yang akan diikuti oleh peningkatan harga saham yang akhirnya *return* saham juga akan meningkat. Penelitian oleh

Anggraini (2024) dan Fitri Novitasari & Bagana, (2023) menyatakan bahwa Likuiditas (CR) berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan di atas, diperoleh hipotesis penelitian ini:

H2: Likuiditas Berpengaruh Terhadap *Return* Saham

2.4.3. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return* Saham

Economic Value Added (EVA) merupakan ukuran sejauh mana perusahaan menciptakan nilai tambah secara ekonomis bagi para pemegang saham (Suripto, 2015:19). Perusahaan dengan nilai EVA positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memperoleh laba dengan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modalnya. Jika perusahaan tidak menahan labanya menjadi laba ditahan, dengan kata lain laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Maka, hal tersebut menunjukkan pengaruh *economic value added* terhadap tingkat *return* saham yang akan diterima oleh pemegang saham. Penelitian oleh Silalahi & Manullang (2021) dan Hidajat (2018) menyatakan *economic value added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan di atas diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3: *Economic Value Added* Berpengaruh Terhadap *Return* Saham