

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

Landasan teori menguraikan kerangka teori yang merujuk pada referensi berbagai ahli tertentu maupun berbagai teori-teori yang ada yang nantinya akan mendasari hasil dan pembahasan secara detail, dapat berupa definisi-definisi atau model matematis yang langsung berkaitan dengan tema atau masalah yang diteliti. Dalam penelitian ini akan membahas teori – teori tentang kinerja keuangan, *Economic Value Added* (EVA), rasio profitabilitas dan harga saham.

2.1.1 Kinerja Keuangan

Dalam ilmu ekonomi, sesungguhnya kinerja keuangan itu merupakan prinsip-prinsip ekonomi dalam pengambilan keputusan keuangan dan secara luas kinerja keuangan tersebut menyangkut berbagai aspek sehingga keputusan kinerja keuangan dapat mempengaruhi tingkat harga bahkan kelancaran jalannya perusahaan secara keseluruhan. Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prestasi organisasi atau perusahaan dinilai secara kuantitatif dalam bentuk uang yang dilihat dari segi pengelolaannya, pergerakannya maupun tujuannya. Kinerja keuangan bukan saja untuk mengetahui bagaimana mendapatkan laba akan tetapi juga bagaimana penggunaan dana sehingga efisien dan efektif. Efisien yang dimaksud adalah perbandingan terbaik antara input dengan output dan antara daya usaha dan

hasil yang dicapai. Penggunaan efektif adalah usaha pencapaian prestasi yang sebesar-sebesarnya dari suatu kegiatan.

2.1.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Dalam memutuskan suatu badan usaha atau perusahaan agar memiliki kualitas yang baik maka ada dua penilaian yang paling dominan yang dapat dijadikan acuan untuk melihat badan usaha atau perusahaan tersebut telah menjalankan suatu kaidah – kaidah manajemen yang baik. Penilaian ini dapat dilakukan dengan melihat sisi kinerja keuangan (*finansial performance*) dan kinerja non keuangan (*non finansial performance*). Kinerja keuangan melihat pada laporan keuangan yang dimiliki oleh badan usaha atau perusahaan yang bersangkutan (Irham Fahmi, 2013:238).

Irham Fahmi (2013:239) mengemukakan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan – aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Pendapat lain menurut Sutrisno (2009:53) mengemukakan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Adapun pengertian lain menurut jumingan (2009:239) kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada

suatu periode tertentu baik menyangkut penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas.

Menurut Husnan (2006:68), kinerja keuangan adalah alat untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana seorang analisis keuangan memerlukan ukuran tertentu. Ukuran yang seringkali digunakan adalah rasio atau indeks yang menunjukkan hubungan antara dua/lebih data keuangan. Analisis dan penafsiran berbagai rasio akan memberikan pemahaman yang lebih baik terhadap prestasi dan kondisi keuangan daripada analisis yang hanya mengemukakan data laporan keuangan saja.

2.1.1.2 Tahap dan Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan setiap perusahaan berbeda – beda, karena itu tergantung kepada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Maka Irham Fahmi (2013:240) mengungkapkan bahwa ada lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan secara umum, yaitu :

a. Melakukan review terhadap data laporan keuangan

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah – kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggung jawabkan.

b. Melakukan perhitungan

Penerapan perhitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.

c. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh

Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum digunakan untuk melakukan perbandingan ini ada dua yaitu metode *time series analysis* dan *cross sectional approach*. Dari hasil penggunaan kedua metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berada dalam kondisi sangat baik , baik, sedang atau normal, tidak baik dan sangat tidak baik.

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

Pada tahap perlu dilakukan penafsiran untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala – kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.

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

Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

2.1.1.3 Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja berkenaan dengan seberapa baik seseorang melakukan pekerjaan yang ditugaskannya. Penilaian kinerja memberikan dasar bagi keputusan-keputusan yang mempengaruhi gaji, promosi, pemberhentian, pelatihan, transfer, dan kondisi-kondisi kepegawaian lainnya. Oleh karena itu manfaat yang dapat diperoleh dengan dilakukannya pengukuran kinerja menurut Mardiasmo (2009:122), antara lain yaitu:

1. Memberikan pemahaman mengenai ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja manajemen.
2. Memberikan arahan untuk mencapai target kinerja yang telah ditetapkan.
3. Untuk memonitor dan mengevaluasi pencapaian kinerja dan membandingkannya dengan target kinerja serta melakukan tindakan korektif untuk memperbaiki kinerja.
4. Sebagai dasar untuk memberikan penghargaan dan hukuman (*reward and punishment*) secara objektif atas pencapaian prestasi yang diukur sesuai dengan system pengukuran kinerja yang telah disepakati.
5. Sebagai alat komunikasi antara bawahan dan pimpinan dalam rangka memperbaiki kinerja organisasi.
6. Membantu mengidentifikasi apakah kepuasan pelanggan sudah terpenuhi.
7. Memastikan bahwa pengambilan keputusan dilakukan secara objektif.

Pendapat lain mengenai manfaat pengukuran kinerja juga dijelaskan oleh Mulyadi (2007: 360) sebagai berikut :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotivasian personel secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berkaitan dengan penghargaan personel, seperti: promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan personel, dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan personel.
4. Menyediakan suatu dasar untuk mendistribusikan penghargaan.

2.1.2 *Economic Value Added (EVA)*

Konsep EVA ini merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *Value Added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

2.1.2.1 Pengertian *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) adalah indikator atau alat ukur kinerja perusahaan yang mementingkan penggunaan biaya atas modal yang digunakan perusahaan dalam operasional. EVA mengukur seberapa efisien operasi-operasi sebuah perusahaan menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah. Jika nilai EVA tinggi (positif) mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi

dibandingkan tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan bagi perusahaan atau pemegang saham (Edi Jaenudin, 2007:1). Adapun pengertian lain EVA adalah pendekatan dalam menilai kinerja operasional perusahaan secara adil, dimana kepentingan dan harapan pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) diukur secara tertimbang dari struktur modal. EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal akibat investasi (Widyashanti, 2011) (Dalam Bhagas Adhitya 2014:19). Menurut Iramani (Dalam Purnamawati 2012:107) EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta dimana perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. *Economic Value Added* (EVA) relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Oleh karena itu, diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2009:68), *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. EVA merupakan tujuan perusahaan untuk

meningkatkan nilai atau *Value Added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax* atau NOPAT) dengan *Capital Charges*. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Sumber : Husnan dan Pudjiastuti (2009:68)

2.1.2.2 Langkah – Langkah Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Berdasarkan perhitungan *Economic Value Added* (EVA) terbagi atas komponen-komponen pengukuran sebagai berikut, yaitu:

a. *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Net Operating After Tax (NOPAT) adalah laba yang diperoleh dari kegiatan operasi perusahaan setelah dikurangi pajak untuk memberikan pengembalian (*return*) tunai kepada semua penyedia dana untuk modal perusahaan. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:63) rumus *Net Operating After Tax* (NOPAT) terdiri dari :

1. Laba (Rugi) Usaha
2. Pajak

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi)} - \text{Pajak}$$

Definisi :

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan *Economic Value Added (EVA)* adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

b. *Invested Capital*

Menurut Tunggal (2001:5), *Invested Capital* adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.

Biaya modal (*Invested Capital*) menurut Martono dan Harjito (2010:201) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Rumus *Invested Capital* terdiri dari :

1. Total Hutang
2. Ekuitas
3. Hutang Jangka Pendek

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

Definisi :

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga

merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

c. *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Cara ini mendasarkan diri pada pemikiran bahwa kalau suatu investasi akan dibiayai dengan berbagai sumber dana, sedangkan masing-masing sumber dana mempunyai biaya yang berbeda-beda, maka perlu dihitung rata-rata tertimbang dari biaya-biaya modal tersebut.

Menurut Utomo (1999) (Dalam Purnamawati, 2012:111), WACC adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. Menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:313), WACC merupakan metode yang dipergunakan untuk mengkaitkan keputusan investasi dengan keputusan pendanaan. Menurut F Agung Himawan dan Sukardi (2009:61), dalam penelitiannya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) merupakan rata-rata tertimbang dari dua tingkat pengembalian, yaitu biaya hutang dan biaya ekuitas. Untuk menghitung besarnya biaya modal rata-rata tertimbang maka digunakan rumus sebagai berikut:

$$WACC = [(D \times rd) (1 - Tax) + (E \times re)]$$

Sumber : Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006:313)

Dimana dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui tahapan sebagai berikut :

1. Tingkat Modal (D) = $(\text{Total Hutang} / \text{Total Hutang \& Ekuitas}) \times 100\%$
2. Cost of Debt (rd) = $(\text{Beban Bunga} / \text{Total Hutang}) \times 100\%$
3. Modal/Ekuitas (E) = $(\text{Total Ekuitas} / \text{Total Hutang \& Ekuitas}) \times 100\%$
4. Cost of Equity (re) = $(\text{Laba Bersih Setelah Pajak} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$
5. Tingkat Pajak (Tax) = $(\text{Beban Pajak} / \text{Laba Bersih Sebelum Pajak}) \times 100\%$

d. *Capital Charges*

Menurut Tunggul (2001:36) mendefinisikannya bahwa *Capital Charges* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko dari modal yang ditanamkan. Berikut adalah rumus untuk menghitung *capital charges*:

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

2.1.2.3 Penilaian Kinerja Perusahaan Dengan EVA

Economic Value Added (EVA) mampu mengungkapkan bagaimana perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemiliknya. Menurut Rudianto (2006:348) dari perhitungan diatas akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

- a. Apabila $\text{EVA} > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan bahwa telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- b. Apabila $\text{EVA} = 0$, menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.

Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi juga tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- c. Apabila $\text{EVA} < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Dari tolak ukur diatas maka hal tersebut akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut :

Tabel 2.1
Tolak Ukur EVA

Nilai Perusahaan	Pengertian	Laba Perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi <i>return saham</i> tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan

2.1.2.4 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

EVA sangat bermanfaat bagi penilaian kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat maksimum. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan

pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut (Dalam Niekie Arwiyati 2010:16).

Menurut Utomo 1999 (Dalam Purnamawati 2012:107), *Economic Value Added* (EVA) membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Menurut Tunggal (2001) (dalam Shera Ayu Utami, 2012:20) beberapa manfaat EVA dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain:

1. *Economic Value Added* merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*),

2. Hasil perhitungan *Economic Value Added* mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Adapun menurut Utama (1997) (dalam Shera Ayu Utami, 2012:21), manfaat EVA adalah:

1. *Economic Value Added* dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*),
2. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal,
3. EVA membuat manajemen berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan,
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

2.1.2.5 Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) sebagai salah satu alat ukur kinerja keuangan dan penilaian kinerja perusahaan. Oleh karena itu, EVA memiliki beberapa keunggulan. Menurut Anthony Robert N dan Govindarajan Vijay (2005:350) EVA memiliki beberapa keunggulan, yaitu :

- a. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi

- b. Jika kinerja suatu pusat investasi diukur dengan EVA, maka investasi-investasi yang menghasilkan laba di atas biaya modal akan meningkatkan EVA
- c. EVA adalah tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis aktiva yang berbeda pula. Contoh, tingkat bunga yang rendah dapat digunakan untuk persediaan, sedangkan tingkat bunga yang relatif tinggi dapat digunakan untuk investasi dalam aktiva tetap.
- d. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan dalam nilai pasar perusahaan.

Dalam (Niekie Arwiyati 2010:17) EVA memiliki keunggulan antara lain :

- a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa rasio. Dalam prakteknya data pembandingan ini, sering kali tidak tersedia.

2.1.2.6 Keterbatasan *Economic Value Added* (EVA)

Meskipun *Economic Value Added* memiliki beberapa keunggulan, namun teknik ini juga memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan *Economic Value Added* (EVA) menurut Thomas Sumarsan (2013:134) antara lain:

- a. Metode EVA adalah sulit untuk menghitung biaya modal, membutuhkan sumber daya (waktu, tenaga) yang besar untuk mendasarkan perhitungan biaya

modal dan jika terjadi kesalahan perhitungan biaya modal akan mengurangi manfaat EVA.

- b. Perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini sulit dilakukan untuk perusahaan yang belum *go-public*, dengan menggunakan estimasi tersebut dapat menyebabkan kesalahan dalam perhitungan biaya modal. Sehingga akan mengurangi manfaat EVA. Perhitungan biaya modal yang dipakai yaitu dengan menentukan biaya tertimbang rata-rata atas modal (dalam persentase) dan menentukan total jumlah modal yang dipakai. Untuk menghitung biaya tertimbang rata-rata atas modal, perusahaan harus mengidentifikasi seluruh sumber dana yang diinvestasikan.
- c. EVA sulit diterapkan pada perusahaan yang beroperasi pada negara yang kondisi perekonomian tidak stabil dengan tingkat suku bunga yang berfluktuasi. Hal ini karena untuk menetapkan persentase biaya modal yang menjadi lebih sulit. Tingkat suku bunga berhubungan dengan permintaan dan penawaran modal dalam perekonomian tercermin pada tingkat hasil bebas risiko.
- d. EVA hanya mengukur hasil akhir dan tidak mengukur aktivitas (seperti tingkat loyalitas konsumen dan tingkat retensi konsumen) perusahaan sehingga nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan tersebut. Terdapat kemungkinan EVA pada perusahaan tahun berjalan dengan angka positif yang sangat tinggi, akan tetapi nilai perusahaan tersebut tidak sesuai dengan angka EVA sekarang karena dipengaruhi angka EVA di masa

mendatang yang nilainya lebih kecil dari sekarang atau dengan angka EVA yang negatif.

- e. Masih banyak perusahaan yang mengukur kinerja investasi perusahaan yang bersifat jangka pendek sehingga selalu metode EVA bukan menjadi pengukuran kinerja investasi. Masih banyak perusahaan menggunakan metode tradisional, yaitu: tingkat pengembalian investasi/*return on investment*, tingkat perputaran total aktiva/*return on total asset*, tingkat pengembalian ekuitas/*return on equity*, *Return On Sales (ROS)* / *Net Profit Margin (NPM)* dan ukuran kinerja investasi yang lain;
- f. EVA adalah ukuran kinerja investasi berdasarkan peristiwa yang sudah terjadi.

2.1.3 *Return On Asset (ROA)*

Return On Assets atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham, Riyanto (2001:36).

Return on assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return on assets (ROA)* yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan

laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return On Assets* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai ROA yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan. Tetapi jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan (Dalam Bhagas Adhitya, 2014:23).

Adapun pengertian lain menurut Kasmir (2013:201) menjelaskan bahwa ROA merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini juga merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Disamping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini maka akan semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan operasi perusahaan. Rumus untuk mencari *Return On Asset* (ROA) dapat digunakan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2013:201)

2.1.4 *Return On Equity* (ROE)

Return on Equity merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu

alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil di capai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham (Riyanto, 2001: 44).

Return On Equity (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih sesudah pajak dengan total ekuitas. *Return on equity* merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan (Syafri, 2008:305). Adapun pengertian lain yaitu *Return On Equity* (ROE) yaitu rasio antara laba setelah pajak terhadap total modal sendiri (*equity*) yang berasal dari setoran modal pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba atau keuntungan bersih. *Return On Equity* (ROE) digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian perusahaan atau efektifitas perusahaan didalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas yang dimiliki perusahaan (Dalam Mas'amah 2008:13).

Menurut Kasmir (2013:204) menjelaskan bahwa *Return On Equity* (ROE) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, maka akan semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus untuk mencari *Return On Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2013:204)

2.1.5 Return On Sales (ROS)

Return on Sales atau disebut juga *Net Profit Margin* adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih setelah dipotong pajak (Dalam Niekie Arwiyati 2001 : 25). Semakin besar ROS, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan beberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Hasil dari perhitungan mencerminkan keuntungan netto per rupiah penjualan. Adapun pengertian lain dari ROS adalah perbandingan antara laba bersih dengan penjualan. Rasio ini sangat penting bagi manajer operasi karena mencerminkan strategi penetapan harga penjualan yang diterapkan perusahaan dan kemampuannya untuk mengendalikan beban usaha (Dalam Bhagas Adhitya 2014:22).

Return On Sales (ROS) menurut Hanafi dkk (2010:79) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. ROS yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi pada tingkat penjualan tertentu, sedangkan ROS

yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu. Jadi apabila ROS semakin meningkat maka kinerja perusahaan akan semakin membaik dan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan.

Menurut Kasmir (2013:199), Return On Sales (ROS) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran untuk rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ROS adalah sebagai berikut :

$$\text{ROS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

Sumber : Kasmir (2013:199)

2.1.6 Harga Saham

Pengertian saham secara umum adalah surat berharga yang dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat tersebut diperjualbelikan. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Dalam perdagangan saham, harga saham dapat mengalami perubahan dari waktu ke waktu. Ada saatnya harga saham itu mengalami peningkatan, namun ada saatnya harga saham itu juga mengalami penurunan. Oleh karena itu, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

2.1.6.1 Pengertian Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung di bursa efek. Harga saham dapat dipengaruhi oleh situasi pasar antara lain harga saham dipasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten), berdasarkan analisis fundamental perusahaan. Peranan penjamin emisi pada pasar perdana selain menentukan harga saham, juga melaksanakan penjualan saham kepada masyarakat sebagai calon pemodal, Sunariyah (2006) (Dalam Bhagas Adhitya 2014:14)

Menurut Sunariyah (2004: 128), harga saham adalah harga selebar saham yang berlaku dalam pasar saat ini di bursa efek. Menurut Jogiyanto, (2008: 143) harga saham adalah harga yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal, Sedangkan menurut Fred dan Copeland (1999: 166) saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan, selebar saham adalah selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun porsinya atau jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut.

2.1.6.2 Jenis Harga Saham

Menurut Weston dan Copeland (1999) (Dalam Indah Nurmalasari:3) Saham adalah tanda penyertaan modal pada perseroan terbatas seperti yang telah diketahui bahwa tujuan pemodal membeli saham untuk memperoleh penghasilan

dari saham tersebut. Masyarakat pemodal itu dikategorikan sebagai investor dan spekulator. Investor di sini adalah masyarakat yang membeli saham untuk memiliki perusahaan dengan harapan mendapatkan *dividen* dan *capital gain* dalam jangka panjang, sedangkan spekulator adalah masyarakat yang membeli saham untuk segera dijual kembali bila situasi kurs dianggap paling menguntungkan seperti yang telah diketahui bahwa saham memberikan dua macam penghasilan yaitu *dividen* dan *capital gain*. Selembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu :

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa.

Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga.

2.2 Penelitian Terdahulu

Untuk melakukan penelitian ini, tidak terlepas dari penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang berhubungan dengan pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan rasio profitabilitas terhadap harga saham dengan tujuan untuk memperkuat hasil dari yang sedang dilakukan peneliti, selain itu juga bertujuan untuk membandingkan dengan penelitian sebelumnya. Berikut ringkasan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti selama melakukan penelitian. Berikut adalah penelitian terdahulu pada tabel 2.2 mengenai “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham” :

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Rescyana Putri Hutami (2012)	Pengaruh Deviden Per Share, Return On Equity dan Net Profit Margin terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	hasilnya menunjukkan bahwa <i>DPS</i> , <i>ROE</i> dan <i>NPM</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek	ROE, NPM (ROS) dan Harga Saham	EVA dan ROA

		periode 2006 – 2010	Indonesia periode 2006 – 2010.		
2	Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006)	Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham	hasilnya menunjukkan bahwa <i>EPS</i> berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan <i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>ROS</i> , <i>BEP</i> , dan <i>EVA</i> tidak terdapat pengaruh terhadap harga saham.	EVA, rasio profitabilitas (<i>ROA</i> , <i>ROE</i> dan <i>ROS</i>) dan harga saham	Dalam variabel rasio profitabilitas hanya menjelaskan tentang <i>ROA</i> , <i>ROE</i> dan <i>ROS</i>
3	Mas'amah (2008)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Economic Value Added (EVA) terhadap Harga Saham Perusahaan di Jakarta Islamic Index Tahun 2005 - 2007	hasilnya menunjukkan bahwa <i>ROE</i> dan <i>EVA</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan di Jakarta Islamic Index.	Rasio profitabilitas (<i>ROE</i>), <i>EVA</i> dan harga saham	Dalam variabel rasio profitabilitas penulis menjelaskan <i>ROE</i> , <i>ROA</i> dan <i>ROS</i>
4	Indah Nurmalasari (2010)	Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005	hasilnya menunjukkan bahwa <i>ROA</i> , <i>ROE</i> , <i>NPM</i> dan <i>EPS</i> memiliki dampak yang positif terhadap perubahan harga saham, semakin tinggi rasio profitabilitas	Rasio profitabilitas dan harga saham	Dalam penelitian ini penulis juga meneliti tentang <i>EVA</i>

		- 2008	maka semakin tinggi juga harga saham.		
5	Ibnu Ruslan Mughni dan Jubaedah (2012)	Pengaruh Economic Value Added (EVA), Earning Per Share (EPS) dan Basic Earning Power (BEP) Terhadap Harga Saham di Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	hasilnya menunjukkan bahwa <i>Economic Value Added (EVA)</i> , <i>Earning Per Share Saham (EPS)</i> dan <i>Basic Earning Power (BEP)</i> secara simultan memiliki pengaruh terhadap harga saham.	EVA dan harga saham	Dalam penelitian ini penulis juga meneleiti rasio profitabilitas yang terdiri dari ROA, ROE dan ROS

2.3 Kerangka Pemikiran

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan laporan keuangan. Informasi laporan keuangan digunakan dan memiliki fungsi sebagai dasar pengambilan keputusan, baik oleh investor maupun calon investor. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi teknikal dan fundamental. Perbedaan antara analisis teknikal dengan analisis fundamental adalah dengan cara pengambilan keputusannya. Analisis teknikal dalam pengambilan keputusannya menggunakan perkembangan harga saham pada perusahaan setiap periodenya, sedangkan analisis fundamental mengungkapkan bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang dapat dilihat dari laporan keuangan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dihitung dari berbagai macam rasio keuangan, salah satunya adalah rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukurannya dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan maupun kenaikan sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika profitabilitas meningkat maka perusahaan akan berjalan secara efektif dan efisien sehingga akan meningkatkan harga saham. Maka rasio profitabilitas ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Disamping rasio profitabilitas ada faktor lain yang mempengaruhi perubahan harga saham, yaitu dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA). Jika perhitungan analisis rasio profitabilitas tidak mengikutsertakan biaya modal maka konsep EVA ini merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *Value Added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. EVA mengukur seberapa efisien operasi-operasi sebuah perusahaan menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah. Jika nilai EVA tinggi (positif) mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi dibandingkan tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan bagi perusahaan atau pemegang saham, sehingga EVA memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham.

Berdasarkan *signaling theory*, semakin rendahnya EVA dan profitabilitas akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan akan semakin buruk, sehingga akan menurunkan daya tarik perusahaan dan diminati oleh investor dan harga saham akan menurun, sebaliknya jika EVA dan profitabilitas meningkat maka perusahaan akan memberikan sinyal kepada investor bahwa kinerja perusahaan akan berjalan efektif dan efisien sehingga akan meningkatkan daya tarik perusahaan dan harga saham akan meningkat. Maka EVA dan rasio profitabilitas ini akan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Dengan adanya penjelasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dengan ini dibuat kerangka pemikiran yang menggambarkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan rasio profitabilitas yang didalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA) dan *Return On Sales* (ROS) merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham.

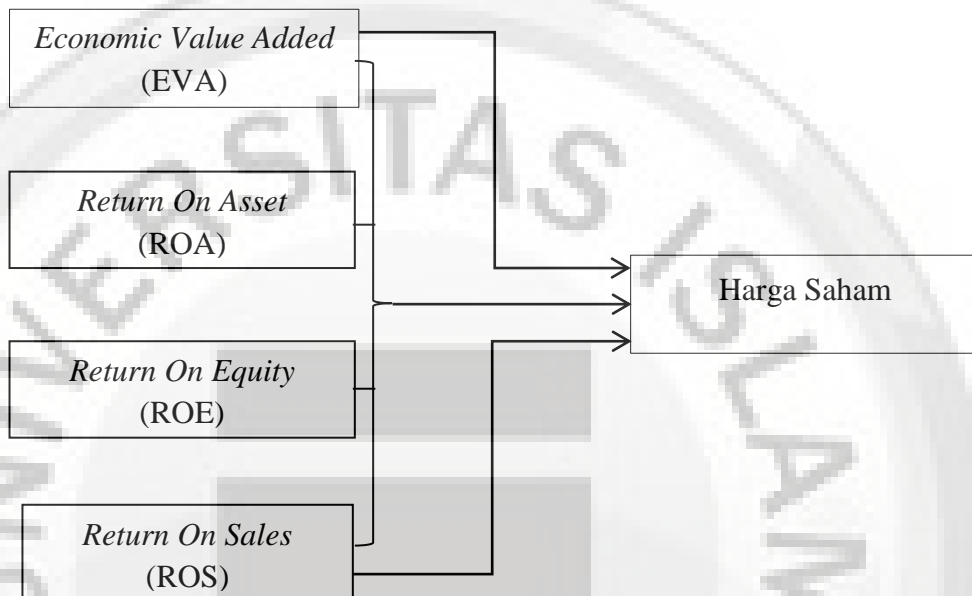
Oleh karena itu kerangka pemikiran penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.3 :

Gambar 2.3

Kerangka Pemikiran

Variabel Independen (X)

Variabel Dependen (Y)



2.4 Hipotesis

Berdasarkan landasan teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran hasil dari hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh EVA terhadap harga saham

Jika perhitungan analisis rasio profitabilitas tidak mengikut sertakan biaya modal maka konsep EVA ini merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *Value Added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. EVA mengukur seberapa efisien operasi-operasi sebuah perusahaan menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah. Jika nilai EVA tinggi (positif) mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi dibandingkan

tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan bagi perusahaan atau pemegang saham. Rescyana Putri Hutami (2012 : 120), menunjukkan bahwa *EVA*, *DPS*, *ROE* dan *NPM* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Secara Parsial *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

b. Pengaruh ROA terhadap harga saham

ROA atau disebut juga rentabilitas ekonomi ialah laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam persentase. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimilikinya. Semakin tinggi ROA semakin tinggi keuntungan. Semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan perusahaan akan menjadikan investor tertarik akan nilai saham. Indah Nurmalasari (2010 : 7), menunjukkan bahwa *ROA*, *ROE*, *NPM* dan *EPS* memiliki dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H2 : Secara Parsial *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham.

c. Pengaruh ROE terhadap harga saham

ROE merupakan kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu alasan utama

perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil di capai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Indah Nurmalasari (2010 : 7), menunjukkan bahwa *ROA*, *ROE*, *NPM* dan *EPS* memiliki dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H3 : Secara Parsial *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham.

d. **Pengaruh ROS terhadap harga saham**

ROS adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini menunjukkan beberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini maka dianggap semakin baik kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang tinggi. Semakin besar ROS, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Indah Nurmalasari (2010 : 7), menunjukkan bahwa *ROA*, *ROE*, *NPM* dan *EPS* memiliki dampak yang positif terhadap perubahan harga saham. Berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Secara Parsial *Return On Sales* (ROS) berpengaruh positif terhadap harga saham.