BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan memiliki fungsi yang sangat penting, terlebih lagi bagi perusahaan yang sahamnya tercatat dan diperdagangkan di bursa. Dalam Hanafi (2004), laporan keuangan diharapkan mampu memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, dan timing dari aliran kas yang dihasilkan perusahaan. Informasi tersebut pada nantinya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Standart Akuntansi Keuangan (SAK) laporan keuangan merupakan bagian proses pelaporan keuangan yang biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas atau laporan arus dana (Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI), 2002).

Tujuan laporan keuangan menurut (PSAK) No.1 dalam Arief (2007), adalah :

a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

b. Menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang di percayakan kepadanya.

Oleh karena itu laporan keuangan menjadi sangat penting karena dapat memberikan input (informasi) yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan.

2. Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Byars (1983) dalam Irwansyah (2001), kinerja diartikan sebagai hasil dari usaha seseorang yang dicapai dengan adanya kemampuan dan perbuatan dalam situasi tertentu. Kinerja menjadi ukuran prestasi yang dicapai dalam menjalankan tugas, disesuaikan dengan tingkat kemampuan yang dapat dilakukan. Dengan demikian pengertian kinerja adalah keterkaitan antara usaha, kemampuan dan persepsi tugas.

Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menganalisis laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik. Laporan keuangan berupa neraca, rugi laba, arus kas, dan perubahan modal secara bersama-sama memberikan suatu gambaran tentang posisi keuangan perusahaan.

Pada umumnya dalam menganalisis laporan keuangan digunakan analisis rasio yang terdiri atas rasio likuiditas, solvabilitas, profitabilitas dan aktivitas (Ningsih, 2009). Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.

Solvabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar hutang bila perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan. Profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Dan aktivitas dimaksudkan mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana.

Sesuai dengan kepentingan para investor terhadap pertumbuhan nilai investasi, maka menurut Irwansyah (2001) pengukuran kinerja perusahaan yang relevan adalah pengukuran profitabilitas. Dan indikator yang dapat digunakan untuk melakukan pengukuran profitabilitas adalah EVA, dan MVA.

Hasil evaluasi kinerja perusahaan pada nantinya akan digunakan untuk kepentingan pihak internal maupun eksternal. Hasil analisis kinerja perusahaan untuk pihak internal digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengontrol kebijakan-kebijakan yang telah diambil baik kondisi keuangan yang lalu, saat ini maupun yang akan datang dalam rangka menjalankan operasi perusahaan dan membantu dalam mengambil berbagai keputusan yang harus dilaksanakan secepat mungkin agar tujuan perusahaan itu dapat digunakan untuk memperkirakan tentang laba dan deviden yang akan diterima pada masa akan datang dan resiko yang harus ditangggung dari penilaian tersebut.

3. *Economic Value Added* (EVA)

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Menurut Stewart (1993) dalam Utomo (1999) seperti dikutip oleh Kartini dan Hermawan (2008), *Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business.*

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

Stewart (1993) dalam Kartini dan Hermawan (2008), menjelaskan bahwa manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut :

a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal, berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.
b. Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan.

c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

EVA sangat bermanfaat dalam menilai kinerja perusahaan karena EVA memfokuskan pada penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai perusahaan. Fokus dari manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai dari perusahaan dapat dimaksimumkan.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolak ukur keuangan yang lain (McDaniel dalam Ningsih 2009) yaitu :

a. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
b. EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis.
c. Struktur EVA yang relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering, environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan memang lebih akurat bila dibandingkan dengan pengukuran secara tradisional, tetapi pada kenyataannya EVA juga memiliki keunggulan *serta* kelemahan.

Keunggulan yang dimiliki EVA menurut Mirza (1997) dalam Sunardi (2010) adalah :

a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
b. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
c. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding.

Sedangkan kelemahan EVA menurut Mirza (1997) dalam Sunardi (2010) yaitu :

a. EVA hanya mengukur hasil akhir. Konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
c. EVA sangat tergantung pada transparansi pihak internal dalam perhitungan secara akurat.

Kartini dan Hermawan (2008) berpendapat bahwa perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu, karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Ini berarti nilai EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang akan diterima pemegang saham.

4. *Market Value Added* (MVA)

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Menurut Brigham (2001) kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Perbedaan ini yang disebut MVA.

Stewart dalam Rahayu (2007) meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah.

MVA secara ekuivalen dipandang sebagai "total *economic surplus* perusahaan" (Grant, 1996 dalam Irwansyah, 2001). MVA juga merupakan nilai sekarang dari EVA pada masa mendatang yang

dihasilkan oleh kinerja manajemen. Secara konseptual MVA digambarkan dengan formulasi sebagai berikut :

$$\text{MVA} = Market\ of\ equity - Equity\ capital\ supplied$$

Namun MVA secara teknis dapat diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham *(stock price per share)* dan nilai buku per lembar saham *(book value per share)* dengan jumlah saham yang dikeluarkan *(outstanding share).* Nilai buku per lembar saham didapat dari total equity dengan jumlah saham beredar.

Pengukuran MVA sebagai indikator kinerja perusahaan, akan lebih memiliki arti, jika dilihat pertumbuhan MVA antar tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja manajemen perusahaan antar tahun, sehingga harapan para investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih besar (Young, 1994 dalam Irwansyah, 2001).

Dapat dikatakan pula, MVA merupakan persepsi pasar (para investor) terhadap kemampuan manajemen. Investor menganggap manajemen memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan aset yang mereka tanamkan. Kemampuan manajemen tergambar dari MVA sebagai EVA yang diproyeksikan pada masa mendatang. Dengan demikian harapan investor terhadap tingkat pengembalian menjadi lebih besar.

5. *Return* Saham

Pengembalian *(return)* merupakan imbalan atau hasil yang diperoleh dari investasi. Suharli (2005) menjelaskan bahwa konsep risiko

tidak terlepas kaitannya dengan *return,* karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai dengan setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Menurut Brigham (2001), pengertian dari *return* adalah *"measure the financial performance of an investment".*

Return saham menurut Hartono (2010) dapat di bedakan menjadi dua yaitu :

a. *Return* Realisasi *(realized return)*

   Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan, penentu *return* ekspektasi, dan penentu risiko di masa yang akan datang.

b. *Return* Ekspektasi *(expected return)*

   Return ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk mengambil keputusan investasi. *Return* ini penting dibanding dengan *return* historis, karena i ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

Komponen perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* atau *loss* dan deviden. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham periode sebelumnya. Jika harga saham sekarang (Pt) relatif lebih tinggi dibandingkan harga saham periode sebelumnya (Pt-i) maka pemegang

saham mengalami *capital loss.* Komponen *return* saham yang kedua adalah deviden. Deviden merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Deviden yang dibagikan menciptakan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen perusahaan. Pembagian deviden juga dapat mempengaruhi pemodal lain untuk membeli saham tersebut. Secara umum tingkat keuntungan *(return)* investasi dalam sekuritas dipasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

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

Dimana :

R_t = tingkat keuntungan dari saham t

P_t = harga saham periode sekarang (t)

P_{t-1} = harga saham periode lalu (t-1)

Yang dimaksud dengan harga investasi periode sekarang adalah harga sekuritas pada akhir periode ditambah pendapatan investasi yaitu bunga untuk obligasi dan deviden untuk saham. Sedangkan harga investasi periode lalu adalah harga sekuritas tersebut pada saat diperoleh atau dibeli.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan kinerja dengan tingkat pengembalian *(return)* saham telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti baik dari dalam maupun luar negeri. Irwansyah (2001) yang

melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan (EVA, MVA dan ROA) terhadap *return* saham, menyimpulkan bahwa MVA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA dan ROA. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di BEJ periode 1996-2000.

Hakim (2006) juga melakukan penelitian dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan ROA serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di BEJ periode 2002-2004. Dari penelitian ini diketahui secara parsial EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sebaliknya *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh variabel ROA. Tetapi secara simultan baik EVA maupun ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya Kartini dan Hermawan (2008) menguji kembali tentang pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham dengan sampel perusahaan manufaktur sub barang konsumsi di BEI periode tahun 2005-2006. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa kedua variabel diatas (EVA dan MVA) baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

C. Hipotesa

a. *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* Saham

Economic Value Added (EVA) 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 dalam Sunardi, 2010).

Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Harga saham yang meningkat maka *return* saham (tingkat pengembalian saham) juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) dalam Ningsih (2009) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika dengan indikator EVA, MVA dan ROA dengan tingkat pengembalian saham, ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_1 : EVA *(Economic Value Added)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham

Grant (1996) dalam Irwansyah (2001) menyatakan MVA secara konseptual merupakan nilai sekarang *(present value)* terhadap proyeksi EVA masa mendatang. Untuk mendapatkan nilai EVA masa mendatang maka dibuat peramalan terhadap kinerja keuangan perusahaan masa mendatang. Nilai sekarang dari serangkaian EVA masa depan merupakan akumulasi nilai EVA yang didiskontokan dengan suku bunga diskonto pada periode yang bersesuaian.

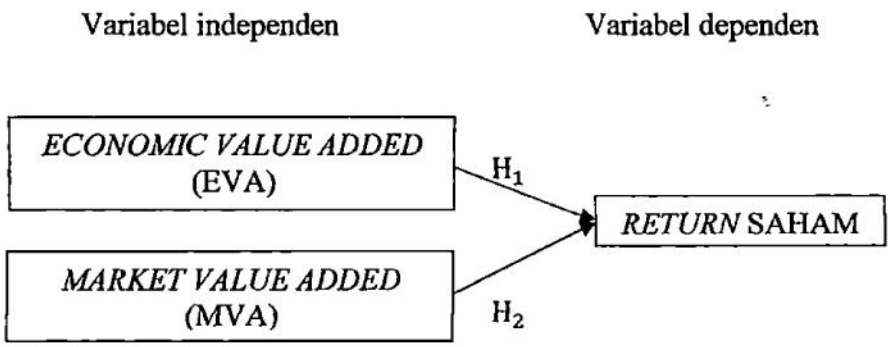
Makelainen (1998) dalam Baridwan dan Legowo (2002) seperti yang dikutip oleh Rois (2010), menyatakan bahwa dengan memaksimalkan nilai MVA akan memaksimalkan harga saham, sehingga tingkat pengembalian juga akan meningkat.

Pada penelitian Irwansyah (2001) tentang pengaruh kinerja keuangan (EVA, MVA dan ROA) terhadap *return* saham, menunjukkan MVA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA dan ROA.

Penelitian lain mengenai kinerja keuangan EVA dan MVA juga dilakukan oleh Rahayu (2007), dan diperoleh *hasil* bahwa EVA dan MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan yang termasuk LQ45.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H_2 : MVA *(Marker Value Added)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari: *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :