

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian-penelitian sebelumnya. Berikut ini merupakan beberapa penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini :

1. Ita Trisnawati (2009)

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menguji pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2003 sampai dengan tahun 2005. Variabel yang digunakan dalam penelitian Ita Trisnawati (2009) adalah *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* sebagai variabel independen dan *Return Saham* sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati(2009) yaitu *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, dan *Operating Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan Ita Trisnawati (2009) adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel independen yang

digunakan serta periode pengamatan. Periode pengamatan yang dilakukan Ita Trisnawati (2009) tahun 2003-2005, sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2010-2012.

2. Pradhono, Yulius Jogi Christiawan (2004)

Penelitian Pradhono dan Yulius ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *economic value added*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham perusahaan public yang terdaftar di BEJ dan mengetahui tolok ukur mana yang paling berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitiannya adalah sebagai berikut :

- a. Berdasarkan hasil uji hipotesis diketahui bahwa variabel *economic value added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- b. Variabel *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham yang akan diterima.
- c. Variabel *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- d. Variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Pradhono, Yulius Jogi Christiawan (2004) adalah sama-sama menggunakan *economic value added* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Sedangkan perbedaannya terletak pada periode penelitiannya. Pradhono dan Yulius

menggunakan periode mulai dari tahun 2000 sampai dengan tahun 2002 sedangkan penelitian ini tahun 2010-2012.

3. Raja Lambas J. Panggabean (2005)

Penelitian yang dilakukan Raja Lambas ini bertujuan untuk mengetahui lebih jauh tentang hubungan EVA dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk ke dalam LQ45 di PT Bursa Efek Jakarta. Hasil dari penelitian Raja Lambas J. Panggabean (2005) menghasilkan :

- a. *Economic Value Added* (EVA) perusahaan dalam LQ45 mempunyai korelasi yang signifikan terhadap harga sahamnya.
- b. *Return On Equity* perusahaan dalam LQ45 tidak mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga saham.

Persamaan penelitian Raja Lambas (2005) dengan penelitian ini adalah menggunakan EVA dan ROE sebagai variabel independen.

Perbedaan penelitian Raja Lambas (2005) dengan penelitian ini adalah :

- a. Penelitian Raja Lambas (2005) menggunakan harga saham sebagai variabel dependen. Sedangkan penelitian ini menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.
- b. Periode tahun penelitian yang digunakan, penelitian ini menggunakan periode 2010-2012 sedangkan penelitian Raja Lambas (2005) menggunakan periode 2001-2003.

4. Arman M.S Hamka (2012)

Penelitian ini tujuannya adalah untuk mengetahui pengaruh variabel fundamental yang terdiri dari *Earning per share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham baik secara simultan

maupun parsial, serta untuk mengetahui dan menganalisis variabel dominan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan periode 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia. Hasilnya adalah :

- a. Berdasarkan analisis regresi linear berganda menunjukkan secara simultan bahwa EPS, PER, dan ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham sebesar 93,3%.
- b. Secara parsial, EPS, PER, dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian Arman (2012) dengan penelitian yang akan dilakukan adalah sama-sama jenis penelitian *explanatory research*, yaitu penelitian untuk menjelaskan ada tidaknya pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen melalui pengujian hipotesis yang dilakukan. Perbedaannya adalah pada penelitian ini Arman (2012) menggunakan sampel perusahaan pertambangan, sedangkan penelitian yang akan dilakukan mengambil sampel perusahaan manufaktur.

5. Nima Tamjidi dan Kamal Bagher zadeh Hushmandi (2012)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui korelasi antara *economic value added* (EVA) dan *refined economic value added* (REVA) terhadap *earnings per share* (EPS). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tingkat korelasi untuk EVA dengan EPS lebih kuat daripada hubungan/korelasi antara REVA dengan EPS. Persamaan penelitian Nima dan Kamal (2012) dengan penelitian ini adalah variabel independen yang digunakan yaitu *economic value added* (EVA). Sedangkan perbedaannya adalah :

- a. Penelitian Nima dan Kamal menggunakan *refined economic value added* (REVA) sebagai variabel independen dalam penelitiannya. Sedangkan penelitian ini menggunakan EVA sebagai variabel independen.
- b. Periode penelitian yang digunakan dalam penelitian Nima dan Kamal adalah tahun 2005-2007 dan 2007-2009. Sedangkan penelitian ini tahun 2010-2012.

Ringkasan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu akan disajikan dalam bentuk tabel berikut :

Tabel 2.1  
Ringkasan Penelitian Terdahulu Dan Penelitian Sekarang

No.	Peneliti (Tahun)	Keterangan
1	Ita Trisnawati (2009)	Penelitian terdahulu menggunakan <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> dan <i>Market Value Added</i> sebagai variabel independen dan <i>return</i> saham sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini menunjukkan <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> , dan <i>Operating Leverage</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2003-2005. Penelitian sekarang juga menggunakan <i>return</i> saham sebagai variabel dependen. Sampel yang digunakan juga sama yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
2	Pradhono, dan Yulius Jogi Christiawan (2004)	Penelitian ini menggunakan <i>economic value added</i> , <i>residual income</i> , <i>earnings</i> , dan arus kas operasi untuk mengetahui pengaruhnya terhadap <i>return</i> saham. Sampel yang digunakan adalah perusahaan <i>go public</i> di BEJ tahun 2000-2005. Penelitian sekarang menggunakan ROE, EPS, EVA, dan FVA sebagai variabel independen. Penelitian sekarang ingin mengetahui apakah kinerja keuangan tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
3	Raja Lambas J. Panggabean (2005)	Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui lebih jauh tentang hubungan EVA dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan yang termasuk ke dalam LQ45

		di PT Bursa Efek Jakarta periode 2001-2003. Penelitian sekarang menggunakan variabel ROE, EPS, EVA, dan FVA untuk mengetahui pengaruhnya pada <i>return</i> saham. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012.
4	Arman M.S Hamka (2012)	Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel fundamental yang terdiri dari <i>Earning per share</i> (EPS), <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Return on Equity</i> (ROE) terhadap harga saham baik secara simultan maupun parsial, serta untuk mengetahui dan menganalisis variabel dominan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan periode 2008-2011 di Bursa Efek Indonesia. Penelitian sekarang menggunakan varabiabel kinerja keuangan untuk mengetahui pengaruhnya pada <i>return</i> saham. Perbedaanya, penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur periode 2010-2012.
5	Nima Tamjidi, dan Kamal Bagher zاده Hushmandi (2012)	Penelitian terdahulu bertujuan untuk mengetahui hubungan/korelasi antara <i>economic value added</i> (EVA) dan <i>refined economic value added</i> (REVA) terhadap <i>earnings per share</i> (EPS). Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa tingkat korelasi untuk EVA dengan EPS lebih kuat daripada hubungan/korelasi antara REVA dengan EPS. Penelitian sekarang menggunakan ROE, EPS, EVA, dan FVA sebagai variabel independennya. Dan perusahaan manufaktur sebagai sampel.

## 2.2 Landasan Teori

### 2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal adalah suatu teori yang menjelaskan bahwa suatu perusahaan harus memberikan sinyal kepada para pengguna laporan keuangan untuk kepentingan mereka (Brigham dalam Yeye Susilowati, 2011). Sinyal yang diberikan tersebut berupa informasi tentang kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan. Misalnya melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, bisa juga melalui laporan tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajer untuk merelisasikan keinginan pemilik perusahaan, atau mungkin berupa informasi

yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Tujuannya adalah supaya para investor atau calon investor mengerti bagaimana keadaan perusahaan sebenarnya.

Teori sinyal juga menjelaskan tentang bagaimana seharusnya seorang investor harus memiliki informasi yang sama tentang propek perusahaan selain manajer. Namun faktanya manajer sering memiliki informasi yang lebih baik dari investor luar misalnya dalam hal prospek perusahaan yang akan datang. Hal semacam ini disebut dengan informasi asimetris. Teori sinyal juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Salah satunya adalah karena adanya informasi asimetri tersebut. Motivasi *signaling* mendorong manajemen menyajikan laporan laba yang dapat mencerminkan laba sesungguhnya (Sunarto, 2008 dalam Yeye Susilowati, 2011). Investor akan melihat prospek *return* masa depan perusahaan melalui sinyal yang diberikan. Dengan adanya sinyal yang diberikan tersebut, investor bisa dengan mudah menentukan keputusannya.

### **2.2.2 Analisis Fundamental**

Dalam menganalisis dan menilai suatu saham, investor bisa menggunakan dua pendekatan umum yang sering digunakan, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah metode analisis yang menggabungkan analisis ekonomi, industri, dan perusahaan untuk memperoleh gambaran mengenai harga wajar saham dan memproyeksi nilainya di masa datang. Analisis ini menitik beratkan pada data-data dalam laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui apakah saham sudah dinilai secara akurat. Tujuan analisis ini adalah untuk

menentukan apakah saham pada posisi *underpriced* atau *overpriced*. Saham dikatakan *underpriced* apabila harga saham di pasar lebih kecil dari harga wajar atau nilai seharusnya (nilai intrinsik), dan saham dikatakan *overpriced* apabila saham di pasar lebih besar dari nilai intrinsiknya. Analisis fundamental berlandaskan atas kepercayaan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Murtanto dan Harkivent, 2000). Kinerja suatu perusahaan bisa diukur dengan alat ukur dalam bentuk rasio yang diantaranya berupa rasio profitabilitas.

### **2.2.3 Financial Ratio**

Metode yang sering digunakan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan adalah menggunakan *Financial Ratio*. Analisis ini bisa dikelompokkan menjadi enam kelompok, yaitu: *liquidity ratio*, *asset activity ratio*, *leverage ratio*, *coverage ratio*, *profitability ratio*, dan *market value ratio* (Emery dan Finnerty, 1997 dalam Rr. Iramani dan Erie, 2005). Dalam analisis fundamental *financial ratio* sangat penting karena analisis ini mencakup keadaan fundamental perusahaan yang dianalisis maupun industry lain yang terkait. Dengan adanya analisis *financial ratio* perusahaan bisa mengetahui berbagai kekuatan dan kelemahannya. Salah satu rasio keuangan yang sering digunakan adalah rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atau laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, Analisis Laporan Keuangan : 83). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan hal utama dalam

penilaian prestasi perusahaan, karena selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa akan datang. Kinerja perusahaan juga bisa diukur menggunakan rasio *earning per share*.

### **1. Return On Equity (ROE)**

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan menggunakan modal sendiri, apakah efektif dan efisien jika perusahaan tersebut menggunakan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik atau investor (Tandelilin, 2001 dalam Arman MS, 2012), yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Besar kecilnya nilai ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan ekuitasnya dengan efektif dan efisien. Nilai ROE yang semakin besar akan menarik minat investor untuk menginvestasikan dananya dan meningkatkan kepercayaannya pada perusahaan tersebut karena dianggap akan memberikan *dividen* yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya.

### **2. Earning Per Share (EPS)**

EPS merupakan rasio dari laba bersih terhadap jumlah lembar saham atau pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk setiap lembar saham yang

beredar. EPS juga merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham. EPS dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

#### 2.2.4 *Value Based*

Untuk mengatasi banyaknya distorsi yang timbul akibat pengukuran kinerja berdasarkan data akuntansi, maka timbullah suatu pemikiran tentang pengukuran berdasarkan nilai (*value based*), misalnya menggunakan *economic value added* (EVA) dan *financial value added* (FVA).

##### 1. *Economic Value Added*

*Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu metode analisa keuangan dalam mengukur laba ekonomi perusahaan yang menyatakan bahwa kemakmuran pemegang saham hanya akan tercipta apabila perusahaan mampu menutup semua biaya operasional dan biaya modalnya. *Economic Value Added* (EVA) untuk pertama kalinya diperkenalkan oleh G.Bennett Stewart dan Joel M. Stern seorang analis keuangan perusahaan pada akhir tahun 1998-an. EVA bisa dihitung dengan rumus :

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

EVA dianggap sebagai suatu ukuran sederhana yang memberikan gambaran sebenarnya dari penciptaan kekayaan pemilik saham (Truly, 1998 dalam Raja Lambas 2005). Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI

(Nilai Tambah Ekonomi). EVA/NITAMI merupakan metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan. EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan.

Tunggal (2001) menyebutkan ada beberapa manfaat yang bisa diperoleh dengan menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan, yaitu :

1. EVA 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 EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Selain manfaat yang telah dijelaskan di atas, EVA merupakan pengukuran yang sangat penting karena bisa digunakan sebagai *signal* terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan (Salmi & Virtanen 2001). Saat perusahaan tidak dapat memperoleh profit di atas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan *warning* akan terjadinya *financial distress* perusahaan tersebut.

## **2. *Financial Value Added***

FVA atau *Financial Value Added* merupakan suatu metode baru yang digunakan untuk mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Berbeda dengan EVA, FVA mempertimbangkan kontribusi *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Rr. Iramani dan Erie, 2005).

FVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$FVA = NOPAT - (ED-D)$$

Dimana :

FVA : *Financial Value Added*

NOPAT : *Net Operating Profit After Taxes*

ED-D : *Equivalent Depreciation – Depreciation*

Dari hasil perhitungan dapat diinterpretasikan sebagai berikut :

Jika  $FVA > 0$ , ini menunjukkan telah terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.

Jika  $FVA < 0$ , ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah finansial bagi perusahaan.

Jika  $FVA = 0$ , ini menunjukkan posisi impas. Perhitungan dapat dirumuskan dari beberapa perhitungan seperti:

**a. *Equivalent Depreciation (ED)***

*Equivalent depreciation* merupakan keseluruhan biaya yang sederajat dengan beban penyusutan sebenarnya yang dibebankan kepada perusahaan berdasarkan penerimaan *output* atas investasi asset atau dengan kata lain *present value* penyusutan.

**b. *Depreciation (D)***

Martani et. Al (2012 : 312) mendefinisikan *depreciation* sebagai suatu metode pengalokasian biaya asset tetap untuk menyusutkan nilai asset secara sistematis selama periode manfaat asset tersebut.

Perusahaan pasti akan berusaha untuk mencapai nilai tambah financial bagi perusahaan atau  $FVA > 0$ . Hal ini terjadi apabila keuntungan bersih perusahaan dan penyusutannya dapat mengcover *equivalent depreciation* atau (NOPAT+D) lebih besar daripada ED (Rr. Iramani dan Erie, 2005). Kelebihan FVA dibandingkan EVA adalah :

1. Jika dilihat dari konsep NOPATD, FVA melalui definisi *Equivalent Depreciation* mengintegrasikan seluruh kontribusi asset bagi kinerja perusahaan. Kontribusi ini konstan sepanjang umur proyek investasi.
2. FVA secara jelas mengakomodasi kontribusi konsep *value growth duration* (durasi proses penciptaan nilai) sebagai unsur penambah nilai. Unsur ini merupakan hasil pengurangan nilai *Equivalent Depreciation* akibat bertambahnya umur asset dimana asset bisa terus berkontribusi bagi kinerja perusahaan.

### **2.2.5 Return Saham**

*Return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi (Jogiyanto, 2009 dalam Ria Mandasari, 2011). Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentu investor tidak akan menanamkan modalnya. Jadi setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan yang disebut sebagai *return* saham (Robert Ang, 1997 : 20.2). Komponen *return* saham terdiri dari dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Current income* merupakan keuntungan yang diterima dalam bentuk kas atau setara kas yang bisa diuangkan dengan cepat. Contoh *current income* adalah dividen tunai. Komponen kedua dari

*return* saham adalah *capital gain*. Yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dengan harga beli saham.

### **2.2.6 Hubungan ROE dengan *Return* Saham**

ROE (*Return on equity*) merupakan ukuran kinerja perusahaan ditinjau dari profitabilitasnya. Profitabilitas dapat diukur melalui kemampuan perusahaan mempertahankan kebijakan pembagian dividen sekaligus mempertahankan kenaikan kekayaan investor (Raja Lambas, 2005). Nilai ROE yang semakin meningkat, akan menarik minat investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham meningkat. Sebagai dampaknya *return* saham juga meningkat, dengan demikian ROE berhubungan positif dengan *return* saham.

### **2.2.7 Hubungan EPS dengan *Return* Saham**

EPS merupakan perbandingan antara jumlah *earning after tax* (EAT) dengan jumlah saham yang beredar. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan oleh investor untuk menganalisa kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan saham yang dimiliki (Mamduh Hanafi, 1996). EPS merupakan komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisa perusahaan, karena informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham dengan kata lain menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa mendatang. Besarnya EPS dapat diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan (Eduardus Tandelin, 2001). EPS ini akan sangat membantu investor karena informasi EPS ini bisa menggambarkan prospek *earnings* suatu perusahaan dimasa yang akan datang

karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat, dengan demikian EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham.

### **2.2.8 Hubungan EVA dengan *Return* Saham**

EVA merupakan nilai tambah ekonomis yang tercipta apabila perusahaan tersebut mampu menutupi semua biaya operasional dan biaya modalnya. EVA dianggap lebih efisien dibandingkan *financial ratio* karena mampu menggambarkan keadaan sebenarnya kekayaan pemilik saham karena konsep EVA mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dan berpedoman pada nilai pasar, bukan pada nilai bukunya. EVA membuat para manajer berpikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham yaitu memilih investasi yang bisa memaksimalkan tingkat pengembalian atau *return* dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan tersebut dapat dimaksimalkan. Dengan EVA yang meningkat atau bernilai positif, investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga akan mengakibatkan harga saham menjadi ikut naik. Naiknya harga saham tersebut akan diikuti dengan meningkatnya *return* saham yang akan diterima.

### 2.2.9 Hubungan FVA dengan *Return Saham*

FVA merupakan metode baru untuk mengukur kinerja keuangan dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari asset tetap dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan. Perusahaan tentunya akan berusaha agar memiliki nilai tambah finansial bagi perusahaan dimana  $FVA > 0$ , ini terjadi apabila *net profit* perusahaan dan penyusutannya dapat menutupi *equivalent depreciation* atau  $(NOPAT+D) > ED$ . Pengukuran FVA sangat membantu perusahaan dalam kaitannya dengan keputusan-keputusan yang harus dilakukan perusahaan. Keputusan tersebut nantinya akan menjadi suatu *value drivers* bagi terciptanya *Financial Value Added*. Keputusan tersebut diantaranya :

1. *Operating Decision* adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan dalam rangka menghasilkan volume penjualan dan mengelola biaya-biaya yang timbul sehingga bisa menghasilkan *operating profit margin* bagi perusahaan. Volume penjualan yang tinggi merupakan indikator terciptanya FVA. Meningkatnya volume penjualan akan meningkatkan *operating profit margin* yang akan menarik minat investor karena laba yang dihasilkan tinggi. Dengan demikian harga saham perusahaan ikut meningkat sehingga mengakibatkan *return* yang akan diterima juga menjadi tinggi.
2. *Financing Decision*, merupakan keputusan pembiayaan perusahaan dimana perusahaan harus menentukan sumber dana yang paling efisien, yang direfleksikan oleh *cost of capital*. Penggunaan sumber dana ini nantinya akan berpengaruh kepada nilai *income* yang akan diterima. Semakin kecil *cost of capital*, semakin besar *income* yang diterima dan mengakibatkan nilai FVA

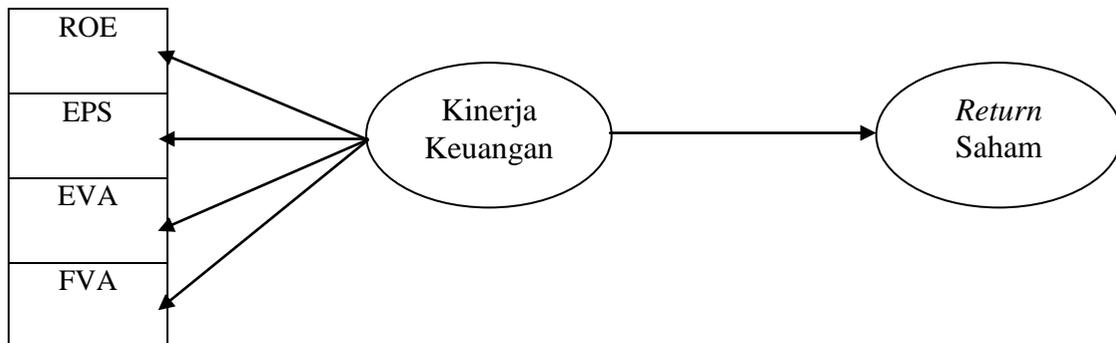
semakin besar pula. Besarnya nilai FVA menjadi daya tarik tersendiri bagi investor untuk keputusan investasinya.

3. *Investment Decision*, adalah keputusan manajemen terhadap pilihan-pilihan investasi yang secara normatif harus mampu memaksimalkan nilai perusahaan. Manajemen harus bisa mengoptimalkan pengelolaan sumber-sumber pendanaan yang digunakan untuk pilihan investasi tersebut. Sumber pendanaan yang terlalu besar akan mengakibatkan *cost of capital* menjadi besar pula dan hal itu akan menurunkan nilai FVA, begitu pula sebaliknya apabila *cost of capital* kecil akan meningkatkan nilai FVA.

Bila ketiga keputusan di atas bernilai FVA positif, investor akan menilai bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Tingkat kepercayaan investor kepada perusahaan tersebut akan meningkat sehingga mengakibatkan harga saham meningkat pula. Dengan meningkatnya harga saham yang diperjual-belikan mengakibatkan *return* saham yang akan dibagikan meningkat pula.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan permasalahan yang ada, maka kerangka pemikirannya adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran

Dari gambar 2.1 yaitu kerangka pemikiran dari penelitian yang akan dilakukan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini kinerja keuangan dengan indikator ROE, EPS, EVA, dan FVA sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham. Dimana apabila nilai ROE, EPS, EVA, dan FVA yang tinggi maka dapat mempengaruhi kinerja keuangan dan *return* saham yang didapatkan investor.

### 2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan penelitian terdahulu dan landasan teori di atas maka disusun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Ada pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham.