

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Kinerja Keuangan**

##### **2.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan**

Kinerja merupakan hal yang sangat penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dananya. Dengan diketahuinya kinerja keuangan dapat bermanfaat bagi seorang manajer dalam membuat dan mengambil keputusan keuangan yang lebih tepat untuk meningkatkan kondisi perusahaan. Bagi investor dapat mengetahui apakah perusahaan tersebut memenuhi syarat dalam menghasilkan keuntungan. Kinerja menunjukkan hubungan antara kelemahan dan kekuatan suatu perusahaan. Kekuatan perusahaan harus diketahui agar dapat dimanfaatkan secara efektif dan efisien, sedangkan kelemahan harus diketahui agar dapat dilakukan langkah-langkah perbaikan.

Menurut Menteri Keuangan RI berdasarkan Keputusan No. 740/KMK.00/1989 tanggal 28 Juni 1989, kinerja adalah prestasi yang dicapai oleh perusahaan selama periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan dari perusahaan tersebut. Pengukuran kinerja mempunyai tujuan untuk mengukur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan tujuan atas sasaran perusahaan.

Menurut **Fahmi (2012:239)** menjelaskan 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.

Selain itu menurut **Munawir (2010:30)** menjelaskan bahwa :

Kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisa terhadap rasio keuangan perusahaan. Pihak yang berkepentingan sangat memerlukan hasil dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan untuk dapat melihat kondisi perusahaan dan tingkat keberhasilan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Berdasarkan definisi definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa pengertian dari kinerja keuangan adalah suatu analisis yang digunakan untuk melihat suatu kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan dan sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan aturan-aturan, standar, dan kriteria yang sudah ditetapkan secara baik dan benar.

### 2.1.2 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran kinerja perusahaan digunakan untuk melakukan perbaikan dan pengendalian atas kegiatan operasionalnya untuk dapat bersaing dengan perusahaan lain dan melalui kinerja perusahaan manajemen dapat memilih strategi perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan. Maka dapat dikatakan bahwa pengukuran kinerja perusahaan merupakan alat pengendali bagi perusahaan.

Kinerja keuangan yang dimaksud didalam penelitian ini adalah kinerja keuangan yang mengukur sejauh mana prestasi, peningkatan posisi, atau performa dari nilai perusahaan yang diukur melalui laporan keuangan. Ada tiga macam ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif (**Mulyadi dikutip dalam Praytino 2010:9**) yaitu:

1. Ukuran Kinerja Tunggal (*Single Criterion*)  
Ukuran kinerja yang hanya menggunakan satu macam ukuran untuk menilai kinerja manajer. Jika kriteria tunggal digunakan untuk mengukur kinerjanya, orang akan cenderung memusatkan usahanya kepada kriteria tersebut sebagai akibat diabaikannya kriteria yang lain yang kemungkinan sama pentingnya dalam menentukan sukses atau tidaknya perusahaan atau bagiannya.

Sebagai contoh manajer produksi diukur kinerjanya dari tercapainya target kuantitas produk yang dihasilkan dalam jangka waktu tertentu yang kemudian akan mengabaikan pertimbangan lainnya mengenai mutu, biaya, pemeliharaan *equipment* dan sumber daya manusia.

2. Ukuran Kinerja Beragam (*Multiple Criterion*)

Ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kinerja manajer. Kriteria ini merupakan cara untuk mengatasi kelemahan kriteria tunggal dalam pengukuran kinerja. Berbagai aspek kinerja manajer dicari ukuran kriterianya sehingga seorang manajer diukur kinerjanya dengan berbagai kriteria. Tujuan penggunaan kriteria ini adalah agar manajer yang diukur kinerjanya mengerahkan usahanya kepada berbagai kinerja. Contohnya manajer divisi suatu perusahaan diukur kinerjanya dengan berbagai kriteria antara lain profitabilitas, pangsa pasar, produktifitas, pengembangan karyawan, tanggung jawab masyarakat, keseimbangan antara sasaran jangka pendek dan sasaran jangka panjang. Karena dalam ukuran kinerja beragam tidak ditentukan bobot-bobot tiap kinerja untuk menentukan kinerja keseluruhan tiap manajer yang diukur kinerjanya secara keseluruhan.

3. Ukuran Kinerja Gabungan (*Composite Criterion*)

Ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran, memperhitungkan bobot masing-masing ukuran dan menghitung rata-ratanya sebagai ukuran menyeluruh kinerja manajer. Karena disadari bahwa beberapa tujuan lebih penting bagi perusahaan secara keseluruhan, dibandingkan dengan tujuan yang lain. beberapa perusahaan memberikan bobot angka tertentu kepada beragam kinerja manajer, setelah diperhitungkan bobot beragam kriteria kinerja masing-masing. Contohnya diumpamakan seorang manajer divisi diukur kinerjanya dari dua unsur yaitu profitabilitas dan pangsa pasar. Bobot kinerja profitabilitas ditetapkan sebesar 3 dan untuk pangsa pasar sebesar 7. Misalkan ukuran kinerja profitabilitas dan pangsa pasar menggunakan nilai yang berkisar 0 s/d 10. Manajer divisi X yang memperoleh ukuran kinerja gabungan sebesar 20.

Pengukuran dalam kinerja keuangan ini berbagai macam jenisnya, yaitu rasio keuangan, faktor ekonomi, dan pengukuran nilai tambah. Dalam penelitian

ini, penulis menggunakan pengukuran nilai tambah dalam menguji kinerja keuangan, yaitu *Economic Value Added* dan *Market Value Added*.

### 2.1.3 Tahap-Tahap Dalam Menganalisis Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja setiap persahaan berbeda-beda tergantung pada ruang lingkup bisnis yang dijalankannya. Ada 5 (lima) tahap dalam menganalisis kinerja keuangan suatu persahaan secara umum menurut **Fahmi (2012 : 3)** yaitu:

1. 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 dipertanggungjawabkan.
2. Melakukan perhitungan  
Penerapan metode hitungan disini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.
3. 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:
  - a. *Time Series Analysis*
  - b. *Cross Sectional Approach*
 Dari penggunaan kedua metode ini diharapkan dapat dibuat suatu kesimpulan yang menyatakan posisi tersebut berada dalam kondisi sangat baik, normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.
4. Melakukan penafsiran terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan  
Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah dilakukan ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan penafsiran untuk melihat apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami oleh perusahaan tersebut.
5. Mencari dan memberikan pemecahan masalah terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

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

#### **2.1.4 Manfaat Penilaian Kinerja Perusahaan**

Penilaian kinerja pada suatu perusahaan sebaiknya menjadi syarat untuk penempatan sumber daya ketika akan melakukan kegiatan baru, memperhitungkan pendapatan dan biaya serta investasi suatu proyek.

Menurut **Prayitno (2010 : 9)** menyatakan manfaat penilaian kinerja bagi manajemen adalah untuk:

1. Mengelolah operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui pemotifan karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer, dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan menyediakan kriteria promosi dan evaluasi program pelatihan karyawan.
4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar dengan distribusi penghargaan.

Analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya ingin mengetahui kinerja keuangan perusahaan, dimana dalam menganalisa dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan perusahaan terdapat indikator dari kinerja keuangan perusahaan.

#### **2.1.5 Tujuan Penelitian Kinerja Keuangan Perusahaan**

Penilaian kinerja keuangan perusahaan didasarkan pada data

keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Menurut **Munawir, (2010:31)** menyebutkan bahwa pengukuran kinerja keuangan memiliki beberapa tujuan, diantaranya:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, yang mencakup baik kewajiban jangka pendek maupun kewajiban jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas, yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui stabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar cicilan secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan.

#### **2.1.6 Kaitan Kinerja Keuangan Perusahaan dengan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)***

Salah satu cara untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan data Keuangan adalah dengan menggunakan pengukuran kinerja berdasarkan nilai (*value based*). Pengukuran tersebut dapat digunakan oleh manajemen perusahaan dalam modal, rencana pembiayaan, saran komunikasi dengan pemegang saham serta dapat pula sebagai dasar penentuan insentif bagi karyawan. Dengan pengukuran berdasarkan nilai ini, manajemen perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan menurut **Sunardi (2010:80)** dalam **Syahidah (2014:21)**.

Pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan nilai yang relevan adalah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* karena EVA mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari strategi dan aktivitas perusahaan. Dengan analisis EVA, pemilik perusahaan akan

memberikan suatu imbalan kepada aktivitas yang memberikan nilai tambah serta mengurangi atau bahkan membuang aktivitas yang mengurangi nilai tambah perusahaan.

EVA atau nilai tambah ekonomis adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Definisi EVA berhubungan dengan MVA, dalam hal ini MVA setara dengan nilai pasar perusahaan dikurangi *book capital* yang digunakan untuk menjalankan bisnis. *Market Value Added* (MVA) merupakan pengukuran kinerja perusahaan dalam penciptaan kekayaan bagi penyandang dana. Sehingga pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan nilai yang relevan adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) menurut **Sunardi (2010:80)** dalam **Syahidah (2014:21)**.

## 2.2 *Economic Value Added* (EVA)

### 2.2.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Menurut **Brigham (2010:111)** menjelaskan tentang EVA sebagai berikut:

EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya. Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

Sedangkan, menurut **Tunggal (2010)**, menyatakan bahwa pengertian EVA adalah:

*Economic Value Added* (EVA) adalah metoda 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.

Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

### 2.2.2 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Adapun cara menghitung EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax* (Laba Operasi Setelah Pajak)

WACC = *Weighted Cost of Capital* (Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang)

*Invested Capital* = Jumlah Modal yang Tersedia Bagi Perusahaan Untuk Membiayai Usahanya yang Terdiri Dari Hutang dan Modal Sendiri.

EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan mempunyai tolak ukur berdasarkan nilai yang dihasilkan. Menurut **Kasmir (2010:52)**, penilaian EVA dapat ditentukan dengan kriteria sebagai berikut:

- a.  $\text{EVA} > 0$ , maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dalam perusahaan. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangan telah baik.



- b.  $EVA < 0$ , maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yang tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan yang kurang baik.
- c.  $EVA = 0$ , maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur ataupun pemegang saham.

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut:

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam project yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke project-project yang menerima return lebih besar daripada biaya modal (cost of capital) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil project yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

### 2.2.3 Indikator *Economic Value Added* (EVA)

Dalam formula atau rumus EVA terdapat beberapa indicator, yaitu:

a. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

*Net Operating Profit After Tax* merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki aset finansial. Artinya, NOPAT adalah pendapatan perusahaan sebelum bunga dan sesudah pajak. Menurut **Sartono**, NOPAT dapat dihitung dengan rumus:

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

Dimana:

NOPAT	=	<i>Net Operating Profit After Tax</i>
EBIT	=	<i>Earning Before Interest and Taxes</i>
Tax	=	Pajak

b. *Weight Average Cost of Capital* (WACC)

WACC adalah metode biaya rata-rata tertimbang dari struktur permodalan perusahaan. Menurut **Pradhono dan Christiawan**, WACC dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = (\text{D} \times \text{rd} (1 - \text{tax}) + (\text{E} \times \text{Re}))$$

Dimana:

D	=	total hutang/total hutang dan ekuitas
Rd	=	biaya bunga/total hutang
1 - tax	=	beban pajak/laba sebelum pajak
E	=	total ekuitas/total hutang dan ekuitas
Re	=	1/PER (dimana, PER = harga saham/EPS)

c. *Invested Capital*

*Invested capital* merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya *capital* yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional perusahaan. Menurut **Riyanto**, *invested capital* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{jml hutang\&ekuitas} - \text{hutang jangka pendek}$$

## 2.3 *Market Value Added (MVA)*

### 2.3.1 *Pengertian Market Value Added (MVA)*

Menurut **Brigham dan Houston (2010:111)** menjelaskan tentang pengertian MVA sebagai berikut:

*Market Value Added (MVA)* adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku.

Sedangkan, menurut **Winarto (2010:4)** pengertian mengenai MVA adalah:

*Market Value Added (MVA)* adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan, dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal.

MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai.

### 2.3.2 *Perhitungan Market Value Added (MVA)*

Adapun cara menghitung MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Market Value of Equity} - \text{Total Ekuitas Saham}$$

Menurut **Abu Bakar (2010)** dalam menghitung nilai MVA akan ada dua hasil yang diperoleh yaitu:

1. MVA positif, jika nilai tersebut menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan
2. MVA negative, jika nilai tersebut menunjukkan kinerja yang buruk dari manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan tidak berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

### 2.3.3 Indikator *Market Value Added* (MVA)

Dalam rumus MVA yang telah dijabarkan diatas, dapat diketahui bahwa indikator dalam MVA adalah:

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Harga saham pasar} \times \text{jumlah saham beredar}$$

$$\text{Total Ekuitas Saham} = \text{Nilai Nominal Saham} \times \text{Jumlah Saham beredar}$$

## 2.4 Return Saham

### 2.4.1 Pengertian *Return Saham*

Return merupakan keuntungan berupa tingkat pengembalian atas suatu sekuritas yang dimiliki oleh investor. Besarnya *return* menjadi pertimbangan utama bagi investor dalam berinvestasi pada sekuritas suatu perusahaan.

Menurut **Gitman (2012:311)** mendefinisikan *return* sebagai berikut:

*the total rate of return is the total gain or loss experience on an investment over a given period. Mathematically, an investment's total return is the sum of any cash distributions (for example, dividends or interest payments" plus the change in the investments's value, divided by the beginning-of-period value.*

Artinya, total tingkat pengembalian adalah total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama periode tertentu. Secara matematis, total pengembalian investasi adalah jumlah dari distribusi kas apapun (contohnya, dividen atau pembayaran bunga) ditambah dengan perubahan dalam nilai investasi, dibagi dengan nilai periode awal investasi tersebut.

Sementara itu, menurut **Martalena & Malinda (2011:13)** mengemukakan dua keuntungan yang diperoleh dengan membeli atau memiliki saham, yaitu:

1. Dividen  
Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan deviden, pemodal tersebut harus memegang saham dalam kurun waktu yang relatif lama, yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan deviden.
2. *Capital Gain*  
*Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa *return* saham terdiri atas dua unsur, yaitu *return* berupa dividen yang merupakan pembagian keuntungan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan *return* berupa *capital gain/capital loss* yang merupakan selisih harga beli saham pada periode awal investasi dengan harga jual saham pada periode terbaru. **Brigham & Houston (2011)** menjelaskan perhitungan dari tingkat keuntungan

yang dihasilkan oleh dividen dan tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh *capital gain* sebagai berikut:

1. *Dividen Yield* (tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh dividen)

*the expected dividend divided by the current price of a share of stock.*

Maksudnya, tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh dividen (*dividend yield*) dihitung dengan membagi nilai dividen suatu saham dengan harga pembelian saham tersebut, sehingga dapat diperoleh rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\frac{D_1}{P_0}$$

$D_1$  = nilai dividen

$P_0$  = harga pembelian saham

2. *Capital Gain Yield* (Tingkat Keuntungan yang Dihasilkan oleh *Capital Gain*)

*the capital gain during a given year divided by the beginning price.*

Maksudnya, tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh *capital gain* (*capital gain yield*) dapat dihitung dengan membagi nilai *capital gain* (selisih harga penjualan saham dengan harga awal ketika pembelian saham) dibagi dengan harga awal ketika pembelian saham, sehingga dapat diperoleh rumus perhitungan sebagai berikut:

$$\frac{P_t - (P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

$P_t$  = harga penjualan saham

$P_{t-1}$  = harga awal ketika pembelian saham

#### 2.4.2 Indikator *Return Saham*

*Return* saham merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami pada investasi selama periode tertentu. Maka dari itu, indikator yang terkandung dalam *return* saham adalah:

- a. Harga saham tahun yang diteliti
- b. Harga saham tahun sebelum diteliti

## **2.5 Hubungan Kinerja Perusahaan Terhadap Return Saham**

### **2.5.1 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return Saham***

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya supaya mampu bertahan dalam era persaingan yang semakin sulit dengan melakukan berbagai cara, yaitu: restrukturisasi, penambahan modal, akuisisi, serta upaya meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Perlu adanya laba untuk dapat meningkatkan kinerja dalam perusahaan tersebut.

Menurut *Brigham dan Houston (2010:111)* menyatakan bahwa:

EVA terkadang disebut laba ekonomi, erat kaitannya dengan MVA. EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi tidak dikurangi biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan.

Ekspektasi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar di masa mendatang berpengaruh positif terhadap harga saham. Bagi seorang investor, kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor penting dalam mengambil keputusan investasi. Mereka bersedia melakukan investasi, dengan harapan prospek perusahaan di masa yang akan datang semakin baik. Namun demikian, masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi untuk mengurangi risiko atas ketidakpastian yang mereka hadapi.

Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian di masa yang akan datang. Analisis fundamental ini

dapat digunakan dalam memprediksi harga saham suatu perusahaan di masa yang akan datang. Analisis fundamental berlandaskan atas keyakinan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Apabila prospek suatu perusahaan diprediksikan baik, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat.

### **2.5.2 Hubungan *Market Value Added* (MVA) dengan *Return Saham***

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (*Market Value of Firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Perbedaan tersebut dinamakan *Market Value Added* (MVA).

Secara sederhana konsep MVA mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan. MVA dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan melalui perhitungan antara nilai pasar dikurangi nilai buku per lembar saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar daripada nilai buku per lembarnya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA lebih besar dari nol, sedangkan MVA kurang dari nol menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

Menurut *Brigham dan Houston (2010:111)* menjelaskan pengertian MVA sebagai berikut:

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku.



Perubahan nilai EVA (bertambah atau berkurang) menyebabkan perubahan yang searah dalam nilai MVA. Kinerja keuangan modern selain EVA yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari *Market Value Added* (MVA) yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA positif dan lebih besar dari 1. MVA positif menunjukkan menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar daripada nilai buku per lembar sahamnya. Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan.

## 2.6 Tinjauan Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Tinjauan Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Ury Tri Rahayu , Siti Aisjah (2013)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap Return Saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2009-2011	EVA dan MVA	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa baik EVA maupun MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima oleh pemegang saham.</li> <li>2) Berdasarkan analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA secara bersama-sama atau</li> </ol>

				simultan tidak berpengaruh terhadap return saham
2	Ida Bagus Putu Wira Putra (2013)	Pengaruh EVA, MVA, ROA, dan ROE Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Perbankan di BEI	EVA dan MVA	<ol style="list-style-type: none"> <li>3) Secara simultan EVA, MVA, ROA dan ROE tidak berpengaruh pada <i>Return</i> saham</li> <li>4) Secara parsial MVA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham</li> </ol>
3	Husniawati (2010)	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added, Market Value Added</i> , dan Risiko Sistematis terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverages</i> .	EVA dan MVA	<ol style="list-style-type: none"> <li>1) Hasil perhitungan menunjukkan bahwa, ternyata EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, akan tetapi pengaruhnya negatif.</li> <li>2) Hasil perhitungan menunjukkan bahwa, ternyata MVA mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap return saham.</li> <li>3) Dari hasil analisis dan uji hipotesis penelitian ini mendukung bahwa EVA, MVA, dan beta mempengaruhi return saham</li> </ol>

				secara bersama di BEI selama periode pengamatan.
4	Herdiana Pipit (2013)	Pengaruh <i>Economic Value Added, Operating Cash Flow, Residual Income, Earnings, Operating Leverage</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Tahun 2008-2011)	EVA dan MVA	1) EVA, residual income, operating leverage dan MVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan
5	Singgih Ariyo P. dan Ismail (2013)	Pengaruh EVA, MVA, dan ROA terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI	EVA dan MVA	1) Secara simultan EVA, MVA, dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham 2) Secara parsial EVA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham 3) Secara Parsial MVA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return</i> saham

Sumber: Hasil Olahan Data Penulis (2016)

## 2.7 Kerangka Pemikiran

Investor membutuhkan informasi-informasi keuangan dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi yang dapat digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi. Beberapa penelitian telah menggambarkan bagaimana pasar sebagai individual atau agregat merespon laporan keuangan sebagai informasi untuk membuat keputusan investasi. Salah satu metode untuk mengetahui reaksi pasar yang diproxikan dengan perubahan volume perdagangan.

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan dari aktivitas perusahaan dengan pihak yang berkepentingan. Sebagai alat untuk berkomunikasi maka data keuangan tersebut perlu diolah sedemikian rupa sehingga dapat dijadikan informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Sebagai alat untuk berkomunikasi maka data keuangan tersebut perlu diolah sedemikian rupa sehingga dapat dijadikan informasi yang berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Melalui laporan keuangan perusahaan dapat menentukan kinerjanya dengan menentukan rasio keuangan. Pengukuran rasio keuangan sebagai ukuran kinerja perusahaan memiliki keterbatasan salah satunya adalah tidak memperhitungkan biaya modal, kesulitan dalam mengidentifikasi jenis industri dari perusahaan yang dianalisa apabila perusahaan tersebut bergerak di beberapa bidang usaha, rasio disusun dari data akuntansi dan data tersebut dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bahkan bisa merupakan hasil manipulasi, perbedaan metode akuntansi akan menghasilkan perhitungan yang berbeda, informasi rata-rata industri adalah data umum dan hanya merupakan perkiraan menurut **Ekawati (2012:7)**. Untuk menutupi kekurangan tersebut maka digunakanlah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

*Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan oleh *G. Bennet Stewart dan Joel M. Stern*, analisis keuangan dari perusahaan *Stern Stewart And Co*. EVA adalah satu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi

dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA mengukur kinerja perusahaan dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal, dimana biaya atas modal mencerminkan resiko atau *opportunity cost* bagi perusahaan.

Selain EVA, parameter lain yang dapat menjadi ukuran bagi kinerja keuangan perusahaan adalah MVA atau *Market Value Added*. MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. Menurut **Brigham (2010:68)**, nilai tambah pasar atau MVA (*Market Value Added*) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. Dan MVA dapat diperoleh dengan mengalikan selisih antara harga pasar saham yang tercantum pada akhir periode selama tahun tersebut berlangsung (umumnya per 31 Desember).

Menurut **Brigham dan Houston (2010:111)** menjelaskan tentang pengertian MVA sebagai berikut:

*Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku.

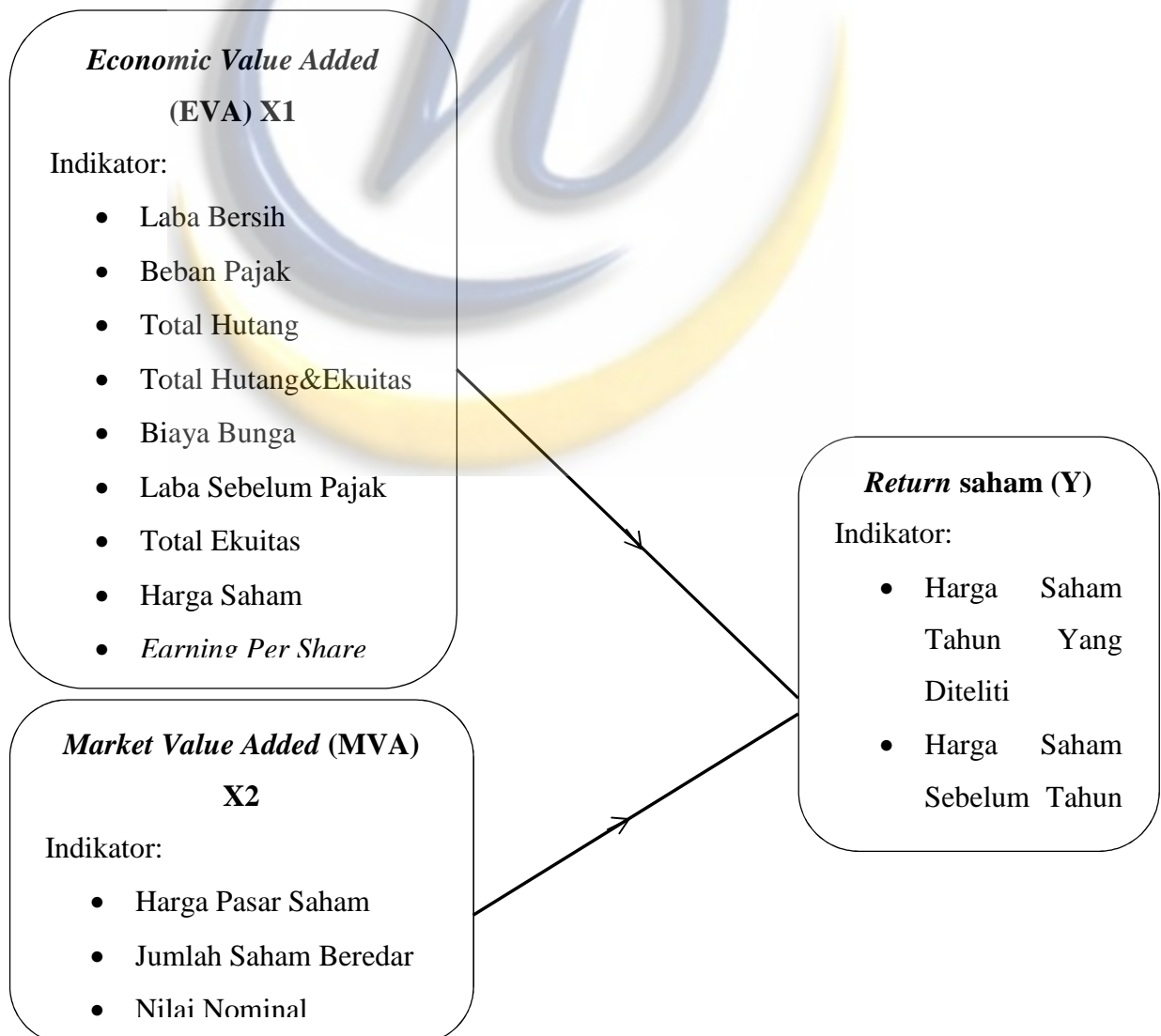
Sehingga kedua metode nilai tambah ini dapat dijadikan acuan yang lebih baik bagi pemilik modal untuk mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang diinvestasikan. Para pemilik modal pada akhirnya akan dapat memperhitungkan penambahan ataupun pengurangan nilai yang sebenarnya dari kondisi riil perusahaan dengan pemanfaatan kedua konsep nilai tambah ini. Pengukuran EVA dan MVA merupakan instrumen yang penting bagi penghargaan nilai suatu perusahaan. EVA merupakan cuplikan periode pendek (biasanya setahun) sementara MVA merupakan pengharapan pasar terhadap perusahaan tersebut pada periode mendatang (yang lebih panjang).

Keterkaitan antara EVA dengan MVA disebabkan karena EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dari setiap perubahan dan penciptaan nilai MVA pada pasar modal (di Amerika Serikat dan beberapa negara lain yang telah diteliti oleh *Stern, Stewart*). Selain itu nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVA-nya. Oleh karena itu EVA dianggap sebagai kunci bagi setiap usaha untuk memaksimalkan MVA.

Dari uraian diatas, dapat disederhanakan pada bagan kerangka pemikiran sebagai berikut:

**Gambar 2.1**

**Kerangka Pemikiran Teoritis**



**Sumber: Hasil Pengembangan Penelitian dari Jurnal Kurnia Lestari; Rita**

**Andini, Abrar Oemar (2016)**

## **2.8 Hipotesis**

### **2.8.1 Pengertian Hipotesis**

Menurut **Sugiyono (2010)**, hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori.

Sedangkan, menurut **Lungberg** dalam **Nanang Martono (2010:57)**, mendefinisikan hipotesis sebagai sebuah generalisasi yang bersifat tentative, sebuah generalisasi tentative yang valid yang masih harus diuji.

Maka, kesimpulan yang dapat diambil dari beberapa definisi tersebut adalah hipotesis merupakan dugaan atau pernyataan sementara yang diungkapkan secara deklaratif atau yang menjadi jawaban dari sebuah permasalahan. Pernyataan tersebut diformulasikan dalam bentuk variabel agar bisa di uji secara empiris.

Ada beberapa pendapat tentang fungsi hipotesis berdasarkan ahli. Menurut **George J Mouley** dalam **Nanang Martono (2010:60)**, fungsinya antara lain:

1. Hipotesis memberikan arahan dalam penelitian yang berguna untuk mencegah kajian *literature* dan pengumpulan data yang tidak relevan.
2. Hipotesis menambah kepekaan peneliti mengenai aspek-aspek tertentu dari situasi yang tidak relevan dari sudut pandang masalah yang dihadapi.
3. Hipotesis memungkinkan peneliti untuk memahami masalah yang diteliti dengan lebih jelas
4. Hipotesis digunakan sebagai sebuah kerangka untuk meyakinkan peneliti.

### **2.8.2 Hipotesis Secara Parsial**

Hipotesis Nol ( $H_0$ ) dan Hipotesis Alternatif ( $H_a$ )

- $H_{01} : r_1 = 0$ , Artinya tidak terdapat pengaruh positif EVA ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015
- $H_{a1} : r_1 > 0$ , Artinya terdapat pengaruh positif EVA ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015
- $H_{02} : r_2 = 0$ , Artinya tidak terdapat pengaruh positif MVA ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015
- $H_{a2} : r_2 > 0$ , Artinya terdapat pengaruh positif MVA ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015

### 2.8.3 Hipotesis Secara Simultan

Penetapan Hipotesis Nol ( $H_0$ ) dan Hipotesis Alternatif ( $H_a$ )

- $H_0 : r_1 = r_2 = 0$ , Artinya secara simultan tidak terdapat pengaruh positif dari variable EVA ( $X_1$ ) dan MVA ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015
- $H_a : r_1 = r_2 > 0$ , Artinya paling tidak terdapat salah satu dari variable EVA ( $X_1$ ) dan MVA ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y) pada perusahaan industri-industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2011-2015