BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Economic Value Added* (EVA)

2.1.1.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Alat analisis yang yang dikenal *Economic Value Added* (EVA), pertama kali dekembangkan oleh perusahaan konsultan Sterm dan Stewart pada tahun 1982. Konsep ini diperkenalkan melalui buku karangan mereka dengan judulu *"The Quest for Value".* Banyak investasi yang dilakukan oleh perusahaan hanya untuk mengejar penjualan untuk mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan. Para pemimpin perusahaan hanya menggunakan NPU (*Not Par Value*) atas proyek yang dilalukan agar memberikan hasil yang positif. Namun, NPU yang positif tersebut belum memberikan nilai tambah terhadap perusahaan dan dibutuhkan bagaimana investasi tersebut memberikan nilai tambah terhadap perusahaan. (Adler Haymans, 2006:128)

Oleh karena itu, *Economic Value Added* (EVA) dapat disebut alat ukur hasil yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan. Dan ukurannya yaitu investasi yang dilakukan tersebut harus dapat memenuhi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan. (Adler Haymans, 2006:128)

Economic Value Added (EVA) adalah laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. Beberapa peneliti menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat pengukur telah memperhitungkan semua faktor

yang berhubungan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. (Pradhono dan Yulius Jogi Cristiawan, 2006)

Laba bersih, sebagai alat ukur kinerja konvensional ikut memperhitungkan pula biaya hutang, yang tercermin di dalam laporan rugi laba sebagai beban bunga, tetapi tidak mencerminkan biaya ekuitas. Oleh karena itu, sebuah perusahaan dapat melaporkan laba bersih yang positif jika laba bersihnya kurang dari biaya ekuitasnya. *Economic Value Added* (EVA) memperbaiki kelemahan ini dengan mengakui banwa untuk benar-benar mengukur kinerja dengan tepat, kita perlu memperhitungkan biaya dari ekuitas modal. (Trihastuti, 2009)

Economic Value Added (EVA) adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran - ukuran lain. *Economic Value Added* (EVA) juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. (Trihastuti, 2009)

Pengertian *Economic Value Added* (EVA) menurut Gouvidarajan (2005) dalam penelitian Subekti Puji Astuti adalah jumlah uang bukan rasio. *Economic Value Added* (EVA) dapat diperoleh dengan mengurangkan beban modal (*capital charge*) dari laba bersih (*net operating profit*).

Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) ini akan mendorong perusahaan untuk menitik beratkan pada struktur modalnya. Pada dasarnya pemodal (*investor*) akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham di perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Para investor akan dengan cepat

mengestimasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya deviden yang akan diterima apabila para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan. (Gouvidarajan, 2005)

Economic Value Added (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 *Economic Value Added* (EVA) yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan *Economic Value Added* (EVA), para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut. (Gouvidarajan, 2005)

Menurut Sidharta Utama (1997) penilaian *Economic Value Added* (EVA) dapat dinyatakan dalam Jurnal Ekonomi Oleh Trihastuti, 2009:

- Apabila *Economic Value Added* (EVA) > 0, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila *Economic Value Added* (EVA) = 0 menunjukkan posisi impas atau *Break Event Point*.
- Apabila *Economic Value Added* (EVA) < 0, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

Tabel 2.1
Penilaian *Economic Value Added* (EVA)

Nilai EVA	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 sebagimana nilai yang diharapkan ekspektasi *return* saham tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan,namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dari uraian singkat diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berfungsi sebagai:

- Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

Langkah – langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) (Amin Widjaja Tunggal, 2008):

1. **Menghitung NOPAT *(Net Operating After Tax)***

   Rumus:

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

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.

2. Menghitung *Invested Capital*

Rumus:

$$Invested\ Capital = \text{Total Hutang \& } Ekuitas - \text{ Hutang Jk. Pendek}$$

Definisi:

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

3. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Rumus:

$$WACC = \{(D * Rd) * (1 - Tax) + (E * Re)\}$$

Dimana:

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut:

$$\text{Tingkat Modal(D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Tota Hutang dan Ekuitas}} \text{ x } 100\%$$

$$Cost\ of\ Debr\ (Rd) = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \text{ x } 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal dan Ekuitas } (E) = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \text{ x } 100\%$$

$$Cost\ of\ Equity\ (Re) = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \text{ x } 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak } (Tax) = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \text{ x } 100\%$$

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut:

- Jumlah hutang dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
- Jumlah ekuitas dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
- Biaya hutang
- Biaya ekuitas
- Tingkat pajak

Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dengan WACC adalah suatu rata-rata tertimbang.

4. Menghitung *Capital Charges*

Rumus:

$$Capital\ Changes = WACC * Invested\ Capital$$

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Rumus:

$$EVA = NOPAT - Capital\ Changes$$

2.1.1.2 Kelebihan dan Kekurangan *Economic Value Added* (EVA)

A. Kelebihan *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau aktivitas manajemen selama periode tertentu. Prinsip *Economic Value Added* (EVA) memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prisipnya *Economic Value Added* (EVA) akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Mulyadi, 2009):

1. Bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal.
2. Manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas.
3. Manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Sebagai penilai kinerja perusahaan *Economic Value Added* (EVA) memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut (Trihastutie, 2009):

1. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar industri atau data dari perusahaann lain.
2. *Economic Value Added* (EVA) memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) relatif mudah dilakukan, hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.

B. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Dengan berbagai keunggulannya, *Economic Value Added* (EVA) juga mempunya beberapa kelemahan, pertama *Economic Value Added* (EVA) hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi *Economic Value Added* (EVA) selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan tersebut mempunyai *Economic Value Added* (EVA) pada tahun berjalan positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena *Economic Value Added* (EVA) pada tahun berikutnya negatif. Dengan demikian dalam menggunakan *Economic Value*

Added (EVA) untuk menilai kinerja, harus melihat *Economic Value Added* (EVA) masa kini dan masa mendatang. (Trihastuti, 2009)

Kedua, secara praktis *Economic Value Added* (EVA) belum tentu dapat diterapkan, proses perhitungan *Economic Value Added* (EVA) memerlukan estimasi biaya modal. Estimasi ini sulit untuk dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum *go public*. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM) atau *market model*. (Trihastuti, 2009)

Kelemahan *Economic Value Added* (EVA) menurut Trihastuti, 2009, yaitu:

1. Sulit menentukan biaya modal secara obyektif. Hal ini disebabkan dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda – beda.
2. *Economic Value Added* (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 justru lebih dominan.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.
4. *Economic Value Added* (EVA) hanya mengukur salah satu keberhasilan

bisnis.

5. *Economic Value Added* (EVA) jarang dipakai dalam prakteknya

Sedangkan menurut Mulyadi, 2009 kelemahan *Economic Value Added* (EVA) yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu
2. Secara praktis, penerapan EVA masih sulit, karena proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum go public sulit untuk dilakukan.

2.1.1.3 Laporan Keuangan

Perusahaan yang *go public* berkewajiban untuk menyajikan laporan keuangan sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada publik atas kinerja perusahaan.

Menurut Abdulah Amrin (2007:171):

"Laporan Keuangan merupakan ringkasan dari suatu proses pencatatan, merupakan ringkasan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan".

Sedangkan menurut Sofyan Syafri Harahap (2007:201):

"Berpendapat bahwa Laporan Keuangan merupakan output dan hasil dari proses akuntansi yang menjadi bahan informasi bagi para pemakainya sebagai salah satu bahan dalam proses pengambilan keputusan".

Maka Penulis beranggapan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan informasi *historical* yang disajikan perusahaan mengenai kegiatan atau transaksi

perusahaan selama periode akuntansi.

2.1.1.4 Rasio Keuangan

Rasio keuangan berguna bagi analisis internal perusahaan, memperbaiki kesalahan-kesalahan dan menghindari keadaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan.

Menurut Riyanto (2006:329):

"Rasio adalah alat yang dapat digunakan untuk menjelaskan antara dua macam data finansial".

Sedangkan menurut M Nafarin (2007:772):

"Rasio keuangan merupakan salah satu alat analisis dan saat bermanfaat dalam menafsirkan kondisi keuangan perusahaan (organisasi) dan menyusun anggaran, hal yang harus diperhatikan dalam menafsirkan kondisi keuangan adalah masa resesi dan inflasi karena laporan keuangan disusun dengan menggunakan catatan masa lalu".

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan rasio merupakan alat yang dapat menggambarkan posisi keuangan dengan membandingkan angka rasio suatu perusahaan dan angka rasio pembanding sebagai standart.

2.1.1.5 Investasi

Istilah investasi bisa berkaitan dengan berbagai macam aktivitas menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil (tanah, mas, mesin, atau banguan), maupun asset pinansial (deposito, saham, ataupun obligasi) merupakan aktivitas investasi yang umumnya dilakukan. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung resiko, aktivitas investasi yang dilakukan juga bisa mencakup

investasi pada aset-aset finansial yang lebih kompleks seperti *warrans*, *option*, dan *future* maupun ekuitas internasional.

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang. Berinvestasi pada dasarnya adalah membeli suatu asset yang diharapkan dimasa yang akan datang dapat dijual kembali dengan nilai yang lebih tinggi.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:3), investasi adalah:

"Komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan dimasa yang akan datang."

Sedangkan menurut Railly dan Brown dalam buku Sawidji Widioatmodjo (2008:2) bahwa:

"Investasi pada dasarnya merupakan komitmen meningkatkan asset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna memperoleh penghasilan yang mampu mengkompensasi pengorbanan investor berupa keterikatan asset pada waktu tertentu, tingkat inflasi dan ketidak tentuan pada masa mendatang."

Dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan suatu aktivitas ekonomi dimana didalamnya terdapat kegiatan untuk mempertahankan/ memperbesar kekayaan dengan jalan mengalokasikan dana pada suatu asset dengan tujuan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang dengan cara rasional.

Investor yang rasional merupakan investor yang menginvestasikan dananya pada asset yang memberikan *return* dari serangkaian asset yang memiliki

resiko yan sama atau menginvestasikan dananya pada asset yang memiliki resiko yang rendah dari serangkaian asset yang memiliki *return* yang sama.

2.1.2 *Market Value Added* (MVA)

2.1.2.1 Pengertian *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah Perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total investasi modal kedalam perusahaan, nilai pasar dari perusahaan adalah "*enterprise value"* dari perusahaan yang bersangkutan dimana merupakan hasil jumlah seluruh nilai pasar yang diklaim oleh pihak lain terhadap perusahaan pada suatu waktu tertentu, total investasi modal adalah seluruh investasi yang dikeluarkan semua pihak kepada perusahaan pada suatu waktu tertentu.

Oleh karena itu *Market Value Added* (MVA) harus positif, maka *Market Value Added* (MVA) dapat dirumuskan sebagai berikut: (Adler Haymans, 2006:133)

$$MVA = (\text{Harga Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Per Lembar Saham}) * \text{Jumlah Saham Yang di Keluarkan}$$

Market Value Added (MVA) diperoleh dengan mengalikan selisih antara harga pasar saham dan nilai buku perlembar saham dengan jumlah saham yang dikeluarkan. Nilai pasar saham perusahaan dicerminkan oleh harga saham yang tercantum pada akhir periode selama tahun tersebut berlangsung (umumnya per 31 Desember). Nilai buku per lembar saham diperoleh dengan membagi keuntungan perlembar saham atau *earning per share* (EPS) dengan tingkat pengembalian atas modal sendiri atau *return on equity* (ROE) atau dengan

membagi *total equity* dengan jumlah lembar saham yang beredar. (Adler Haymans, 2006)

Dalam kaitannya dengan nilai, pemodal juga perlu untuk melihat apakah manajemen emiten menciptakan atau merusakan nilai pemegang saham. Rasio yang banyak digunakan untuk menjawab pertanyaan tersebut adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). (Jaka E Cahyono, 2006:110)

Market Value Added (MVA) mewakili perbedaan antara apa yang pemodal tempatkan di emiten tertentu dan apa yang dapat mereka ambil. Secara sederhana konsep ini mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan (atau juga bisa berarti apa yang akan pemodal bisa terima jika mereka menjual semua saham) dikurangi biaya modal yang mereka investasikan. Jika *Market Value Added* (MVA) sebuah perusahaan positif, maka manajemen telah membuat pemegang saham lebih kaya. *Market Value Added* (MVA) dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan. (Jaka E Cahyono, 2006:110)

2.1.2.2 Pasar Modal

A. Pengertian Pasar Modal

Ketika suatu perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk mengembangkan usahanya, maka perusahaan tersebut dapat mencatatkan perusahaannya pada pasar modal untuk memperoleh dana tambahan dari para investor maupun kreditur. Di Indonesia, Bursa Efek Indonesia yang bertempat di Jakarta menjadi pasar modal dan pusat transaksi.

Menurut Rusdin (2008:1):

"Kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya."

Sedangkan menurut Hendy Fakhruddin (2008:33) adalah:

"Suatu pasar dimana dana-dana jangka panjang baik utang maupun modal sendiri diterbitkan dan diperdagangkan. Dana-dana jangka panjang yang merupakan utang biasanya berbentuk obligasi. Sedangkan dana jangka panjang yang merupakan modal sendiri biasanya berbentuk saham."

Berdasarkan teori diatas, penulis berpendapat bahwa pasar modal layaknya pasar tradisional yang mempertemukan pihak kelebihan dana (pembeli efek) dengan pihak yang kekurangan dana (penerbit efek) yang terhimpun dalam wadah jual beli instrumen pasar modal hingga terbentuknya permintaan dan penawaran atas efek.

Di dalam aktifitas pasar modal umumnya dikenal dua jenis pasar yaitu pasar perdana (*primary market*) yaitu tempat dimana instrument keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan atau *emiten* yang pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatatkan dibursa, harga ditentukan oleh penjamin emisi dan emiten. Dan yang kedua dikenal sebagi pasar sekunder (*secondary market*) yaitu dimana pasar instrument atau sekuritas diperjual-belikan secara luas dan harga ditentukan berdasarkan permintaan dan penawaran. (Rusdin, 2008)

B. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal bisa dirasakan baik oleh investor, emiten, pemerintah maupun lembaga penunjang.

Manfaat pasar modal bagi emiten menurut Rusdin, 2008 yaitu:

a. Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar
b. Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai
c. Tidak ada "*convenant"* sehingga manajemen dapat lebih bebas dalam pengelolaan dana/ perusahaan.
d. Solvabilitas perusahaan tinggi, sehingga memperbaiki citra perusahaan
e. Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil
f. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya lebih besar dari harga nominal perusahaan
g. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan yang beresiko tinggi
h. Tidak ada bebas *finansial* yang tetap
i. Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas
j. Tidak dikaitkan dengan kekayaan penjamin tertentu
k. Profesionalisme dalam manajemen meningkat

Manfaat pasar modal bagi investor menurut Rusdin, 2008 adalah:

a. Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai *capital gain.*
b. Memperoleh deviden bagi mereka yang memiliki / memegang saham dan bunga tetap atau bunga yang mengambang bagi pemegang obligasi.

c. Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham, mempunyai hak suara dalam RUPO bila diadakana bagi pemegang obligasi.
d. Dapat dengan mudah mengganti instrument investasi, misal dari saham A ke saham B sehingga dapat meningkatkan keuntungan atau mengurangi resiko.
e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrument yang mengurangi resiko.

Manfaat pasar bagi lembaga penunjang menurut Rusdin, 2008 yaitu:

a. Menuju kearah professional didalam memberikan pelayanannya sesuai dengan bidang tugas masing-masing
b. Sebagai pembentuk harga dalam bursa parallel
c. Semakin member variasi pada jenis lembaga penunjang
d. Likuiditas efek semakin tinggi

Sedangkan manfaat pasar modal bagi pemerintah menurut Rusdin, 2008 yaitu:

a. Mendorong laju pembangunan
b. Mendorong investasi
c. Penciptaan lapangan kerja
d. Memperkecil *debt service ratio (DSR)*
e. Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara)

C. Keuntungan dan Risiko Investasi di Pasar Modal

Keuntungan investasi di pasar modal sama halnya dengan investasi dalam bentuk simpanan di bank yaitu meperoleh nilai yang lebih dari sebelumnya. Hampir seluruh investasi di instrument pasar modal memiliki harapan perolehan

keuntungan yang lebih besar dibandingkan dengan kita menyimpan simpanan di bank baik dalam bentuk tabungan maupun dalam bentuk deposito. (Hendy Fakhruddin, 2008)

Return yang ditawarkan oleh instrument di pasar moda lebih besar dibanding dengan simpanan. Tetapi dengan adanya keuntungan hal itu pula pasti mengandung resiko, keuntungan dan resiko investasi hampir tidak dapat dipisahkan dan biasanya semakin tinggi resiko suatu investasi maka harapan untuk memperoleh laba atau keuntungan semakin tinggi. Dan begitu pula sebaliknya, jika semakin rendah resiko investasi maka harapan keuntungan yang mungkin di terima/ diperoleh juga semakin rendah. (Hendy Fakhruddin, 2008)

Tingkat keuntungan investasi merupakan pendapatan yang diterima dari selisih lebih investasi yang dilakukan sedangkan keuntungan yang diharapkan (*Expected Return)* merupakan rata-rata tertimbang dari pendapatan historis dengan tingkat pobailitas untuk masing-masing kondisi tertentu. Sedangkan resiko merupakan penyimpangan antara *Expected Return* dari tingkat keuntungan yang sebenarnya (*Actually Return)* dengan tingkat probabilitaas sebagai faktor penimbang. (Hendy Fakhruddin, 2008)

Sehingga jika ditinjau secara makro, maka keuntungan dari investasi saham yang mungkin dihadapi oleh para investor adalah setiap investor memiliki hak untuk peran serta dalam perusahaan, hak untuk membeli saham baru, hak untuk memperoleh deviden, dan kemungkinan untuk memperoleh *Capital gains.* (Hendy Fakhruddin, 2008)

Sedangkan resiko yang mungkin dihadapi para investor dalam berinvestasi saham yaitu adanya resiko inflasi, resiko tingkat bunga, Resiko pasar, resiko perusahaan, resiko politik ataupun adanya *Capital Loss.* (Hendy Fakhruddin, 2008)

2.1.3 Saham

2.1.3.1 Pengertian Saham

Di antara surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, saham adalah yang paling dikenal masyarakat, saham juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Saham dapat didefinisikan sebagai surat berharga sebagai bukti penyertaan atau pemilikan individu maupun institusi dalam suatu perusahaan. Apabila seorang investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut. (Totok Budisantoso, 2006)

Pengertian saham menurut Totok Budisantoso (2006:255) adalah sebagai berikut:

"Saham adalah surat kepemilikan modal perusahaan oleh pengusaha-pengusaha yang memiliki modal besar."

Sedangkan menurut Rusdin (2008:68) adalah:

"Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan."

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat bukti kepemilikan seseorang terhadap suatu perusahaan.

2.1.3.2 Jenis Saham

Menurut M Samsul (2006) saham di bagi 2 jenis yaitu:

1. Saham biasa (*common stock*)

   Saham biasa merupakan saham yang menepatkan pemiliknya paling yunior terhadap pembagian *dividen*, dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut terlikuidasi atau dapat juga disebut sebagai hak residual.

2. Saham prioritas (*preferred stock*)

   Saham prioritas merupakan saham yang mempunyai beberapa kelebihan, biasanya kelebihan ini dihubungkan dengan pembagian *dividen* atau pembagian aktiva pada saat dilikuidasi. Karakteristik saham ini gabungan antara obligasi dengan saham biasa, karena menghasilkan pendapatan tetap (seperti obligasi), tetapi juga bisa tidak mendapatkan hasil seperti yang diharapkan investor.

2.1.3.3 Keuntungan Invetasi Pada Saham

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan melakukan investasi pada saham menurut William Tanuwidjaja, 2009 yaitu:

1. Dividen

   Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

2. *Capital Gain*

   Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual saham. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder.

2.1.3.4 Risiko Berinvestasi Pada Saham

Saham dikenal dengan karakteristik *high-risk-high return*. Artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan return atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu yang singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu yang singkat. (William Tanuwidjaja, 2009),

Resiko yang sering dihadapi oleh seorang pemegang saham menurut William Tanuwidjaja, 2009 adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan Bangkrut atau Dilikuidasi

   Jika suatu perusahaan bangkrut, maka akan berdampak secara langsung kepada saham perusahaan tersubut.

2. Saham Di-*delist* dari Bursa (*Delisting)*

   Suatu saham di-*delist* dari bursa artinya saham tersebut tidak lagi diperdagangkan di bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di luar bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas.

3. Saham Di-*Suspend*

   Suatu saham di-*suspend* yaitu saham tersebut dihentikan perdagangannya oleh otoritas bursa efek untuk sementara waktu.

2.1.3.5 Pengertian *Return* Saham

Return saham merupakan *income* yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya diperusahaan tertentu.

Menurut M Syamsul, 2008 : 334, *return* saham yaitu :

"merupakan pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* terdiri merupakan *Capital Gain* (*loss*) yang merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalm sekuritas dipasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut."

Return saham dapat dibedakan menjadi dua jenis menurut M Syamsul, 2008 : 336, yaitu :

"return realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data *histori*s. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi dimasa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Nilai ekspektasi *return* dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari *realized return*, selisih keduanya disebut abnormal *return*."

$$Rt = \frac{Pt - Pt_{-1}}{Pt_{-1}}$$

Rt = tingkat keuntungan investasi

Pt = harga investasi periode sekarang

Pt_{-1} = harga investasi periode lalu

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.

2.1.4 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

2.1.4.1 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

Pada tahun 1980-an muncul sebuah pendekatan untuk menilai perusahaan. Hasil penelitian itu untuk memberikan argumentasi bahwa semua pihak ingin mengetahui bahwa investasi yang dilakukan menambah nilai terhadap perusahaan atau tidak dan nilai pasarnya meningkat atau tidak. Bila investasi yang dilakukan tidak menambah nilai, berarti investasi tersebut tidak ada artinya bagi perusahaan dan juga bagi investor. Pendekatan tersebut dikenal dengan nama *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). (Adler Haymans, 2006:127)

Berdasarkan konsep *Economic Value Added* (EVA), nilai pasar perusahaan merupakan nilai bukunya ditambah nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added* (EVA) secara periodik dimasa depan. Nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added* (EVA) secara periodik dimasa depan dikenal dengan *Market Value Added* (MVA). Berdasarkan teori, dengan meningkatnya *Economic Value Added* (EVA) dari tahun ke tahun, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan *Market Value Added* (MVA) dan sebaliknya. Oleh karena itu Stem Stewart berkeyakinan bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah kunci untuk menciptakan nilai perusahaan dan memaksimalkan *Market*

Value Added (MVA). *Economic Value Added* (EVA) memiliki kaitan yang erat dengan setiap perubahan *Market Value Added* (MVA). (subekti puji astuti, 2006).

Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). Berdasarkan teori mestinya *Market Value Added* (MVA) berhubungan positif dengan *return* saham karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran komulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari *Economic Value Added* (EVA) yang akan datangsehingga apabila *Economic Value Added* (EVA) berniali positif maka *Market Val ue Added* (MVA) juga bernilai positif. (Trihastutti, 2009)

2.1.4.2 Hubungan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham

Economic Value Added (EVA) merupakan alat analisis keuangan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. *Economic Value Added* (EVA) pertama kali diperkenalkan sekaligus digunakan oleh Stewart dan Stean, analis keuangan dari *Stean Stewart & Co of New York City* karena selama ini dirasakan belum ada suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. (Eduardus Tandelilin, 2010)

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, *Economic Value Added* (EVA) mencoba mengukur nilai

tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimumkan nilai perusahaan. (Eduardus Tandelilin, 2010)

Economic Value Added (EVA) lebih besar dari satu berarti ada nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila *Economic Value Added* (EVA) sama dengan nol maka perusahaan berada dalam posisi impas, dan apabila *Economic Value Added* (EVA) berada dibawah nol maka kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya. James (Van Horne and John M Wachowich, 2007)

Economic Value Added (EVA) mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimumkan nilai perusahaan (Utama, 1997). Penelitian dari Dodd dan Chen (1996) menunjukkan pengaruh positif *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham. Hal tersebut juga didukung oleh temuan Lhen dan Makhija, (1996) dalam Soetjipto (1997) yang mengatakan *Economic Value Added* (EVA) berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif *Economy Value Added* (EVA) terhadap *return* saham. (Van Horne and John M Wachowich, 2007)

2.1.4.3 Hubungan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimumkan nilai perusahaan (*Market Value of Firm*). Memaksimumkan nilai perusahaan sama dengan memaksimumkan harga saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimumkan 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. (Husnan dan Pudjiastuti, 2005)

Economic Value Added (EVA) yang di *discount* ke dalam nilai sekarang hasilnya adalah *Market Value Added* (MVA). *Market Value Added* (MVA) adalah ukuran kumulatif perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang *Economic Value Added* (EVA) di masa mendatang. Perubahan nilai *Economic Value Added* (EVA) (bertambah atau berkurang) menyebabkan perubahan yang searah didalam nilai *Market Value Added* (MVA). (Husnan dan Pudjiastuti, 2005)

Lebih jelasnya, *Market Value Added* (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham didapat dari harga saham rata-rata dalam satu tahun. (Husnan dan Pudji astuti, 2005)

Kinerja keuangan modern selain *Economic Value Added* (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 *Market Value Added* (MVA) positif dan lebih besar dari satu. *Market Value Added* (MVA) diukur antara selisih dikurangi nilai buku per lembar saham. *Market Value Added* (MVA) positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. (Husnan dan Pudji astuti, 2005)

Sehingga hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. karena *Market Value Added* (MVA) adalah ukuran komulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari *Economic Value Added* (EVA) yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama, 1997) sehingga apabila *Economic Value Added* (EVA) berniali positif maka *Market Value Added* (MVA) juga bernilai positif., maka dari uraian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham. (Husnan dan Pudjiastuti, 2005)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang mendukung penelitian ini adalah Luki Beni Wibowo (2006) dengan penelitian yang berjudul "*PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG* SAHAM" dan Subekti Pudji Astuti (2006) dengan penelitian yang berjudul "*ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL, EVA, DAN MVA TERHADAP RETURN SAHAM*". Tinjauan penelitian terdahulu dapat dilihat pada tabel 2.1 sebagai berikut:

Tabel 2.2

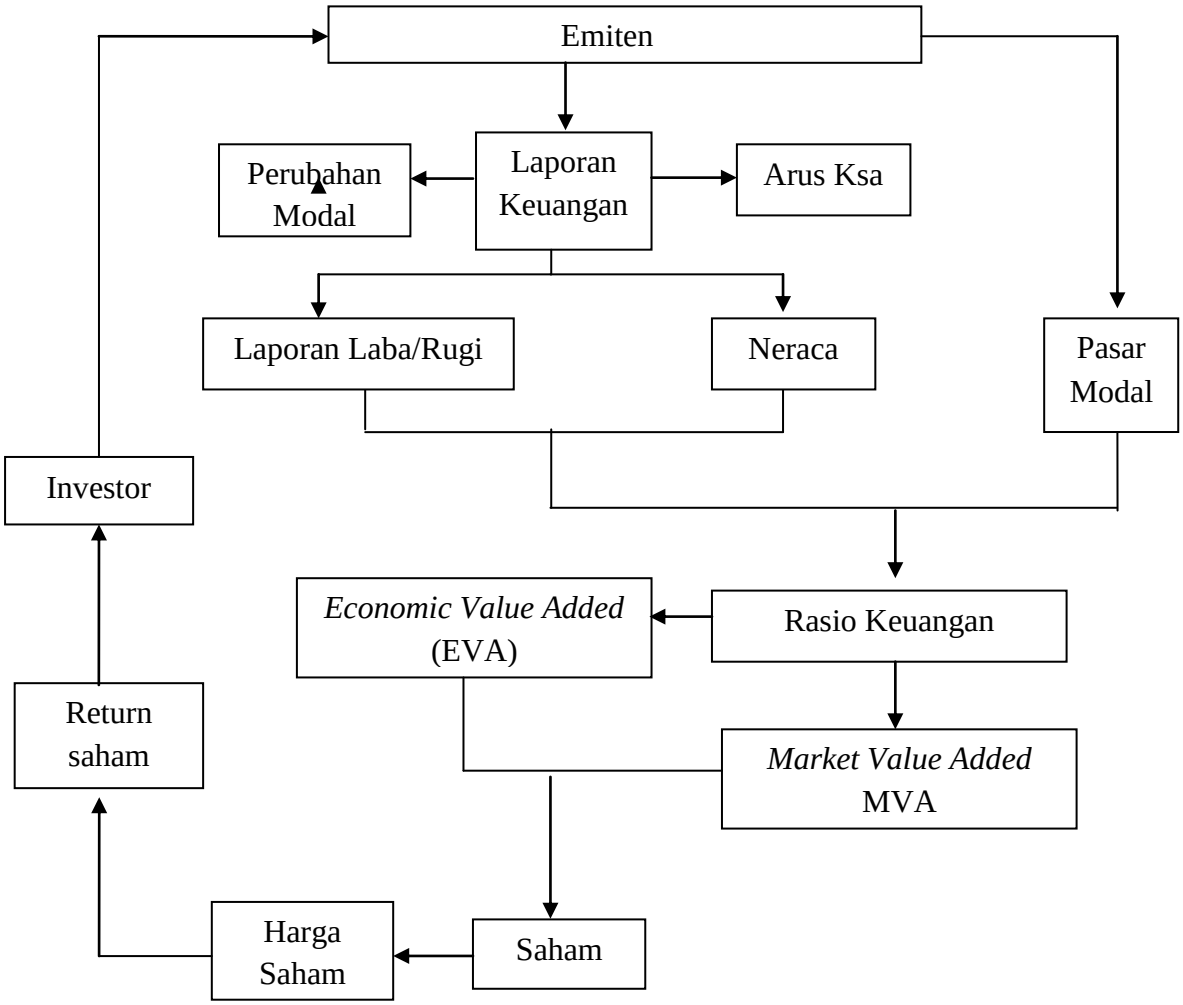
Tinjauan Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti (Tahun Penelitian)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Perbedaan
Luki Beni Wibowo (2006)	*PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP RETURN PEMEGANG* SAHAM	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu, para pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental untuk melakukan keputusan investasi di Bursa Efek Jakarta, Investor di Indonesia yang ingin mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek.	(1) Variabel (2) Objek Penelitian (3) Tahun Pengamatan
Subekti Pudji Astuti (2006)	*ANALISIS PENGARUH FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL, EVA, DAN MVA TERHADAP RETURN SAHAM*"	Sedangan kinerja keuangan alternative yang tercermin melalui EVA dan MVA menunjukkan pengaruh yang lemah. Haltersebut disebabkan karena EVA dan MVA pada saat ini merupakan rasio keuangan yang kurang begitu dikenal oleh investor, sehingga pengetahuan investor mengenai EVA dan MVA masih relatif kecil.	(1) Variabel (2) Objek Penelitian (3) Tahun Pengamatan

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



2.3 Hipotesis

Kata hipotesis berasal dari kata "*hipo*" yang artinya lemah dan "*tesis*" berarti pernyataan. Dengan demikian hipotesis berarti pernyataan yang lemah, disebut demikian karena masih berupa dugaan yang belum teruji kebenarannya.

Menurut Sugiyono (2010:64), hipotesis penelitian adalah: "Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Pada penelitian kualitatif, tidak dirumuskan hipotesis, tetapi justru diharapkan dapat ditemukan hipotesis. Selanjutnya hipotesis tersebut akan diuji oleh peneliti dengan menggunakan pendekatan kuantitatif".

Berdasarkan pernyataan di atas, dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian dapat diartikan sebagai jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian, sampai terbukti melalui data yang terkumpul dan harus diuji secara empiris.

Bedasarkan kerangka pemikiran di atas maka Penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

Ha_1: Ada pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara parsial terhadap *return* saham pada PT. Fajar Surya Wisesa Tbk di Bursa Efek Indonesia.

Ha_2: Ada pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan terhadap *return* saham pada PT. Fajar Surya Wisesa Tbk di Bursa Efek Indonesia.