BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka sangat berperan penting dalam sebuah penelitian karena kajian pustaka merupakan konsep ataupun teori yang akan menjadi acuan penelitian. Kajian pustaka berfungsi untuk memperdalam pengetahun peneliti dan salah satu dari rancangan sebuah penelitian.

Peranan kajian pustaka dalam penelitian untuk menyusun hipotesis. Selain itu, kajian pustaka diperlukan oleh peneliti untuk menemukan masalah penelitian dan merumuskannya. Secara garis besar, materi kepustakaan dapat dibagi atas sumber data primer dan sumber data sekunder. Akan tetapi, sebaiknya penelitian itu harus bersumber atau bersandar pada sumber primer. Dan sumber data primer yang sering digunakan adalah jurnal.

2.1.1 *Return On Asset* (ROA)

2.1.1.1 Pengertian *Return On Asset* (ROA)

Suatu perusahaan suatu saat pasti akan membutuhkan dana tambahan atau pun mengalami kekurangan dana untuk mengembangkan usahanya, maka dari itu perusahaan tersebut dapat mencatatkan perusahaannya pada pasar modal untuk memperoleh dana tambahan dari para investor.

Di Indonesia, pasar modal sudah mulai berkembang dimana pasar modal menjadi pasar tempat melakukan transaksi antara seorang investor yang kelebihan dana dengan perusahaan yang kekurangan dana pada Bursa Efek Indonesia yang bertempat di Jakarta menjadi pasar modal dan sebagai pusat transaksi.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:26) menyatakan bahwa pasar modal adalah:

"Pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi".

Berdasarkan teori diatas, dapat ditarik kesimpulan, 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".

Dalam menentukan nilai suatu perusahaan para investor masih menggunakan indikator rasio keuangan untuk melihat tingkat pengembalian yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada investor. Para Investor menggunakan Rasio Profitabilitas untuk dapat mengukur tingkat pengembalian yang ada. Salah satu alat ukur finansial yang umum digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian investasi adalah *Return On Asset* (ROA).

Menurut Eduardus Tandelilin (2010: 372) menyatakan bahwa :

"*Return On Asset* menggambarkan sejauh mana kemampuan aset – aset yang dimiliki perusahaaan bisa menghasilkan laba".

Sedangkan *Return On Asset* menurut Henry Simamora (2000: 529), yaitu: "*Return On Asset* merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan".

Return On Asset (ROA) yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya apabila *Return On Asset* (ROA) yang negatif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan mendapatkan kerugian. Jadi jika suatu perusahaan mempunyai *Return On Asset* (ROA) yang tinggi maka perusahaan tersebut berpeluang besar dalam meningkatkan pertumbuhan modal sendiri. Tetapi sebaliknya, jika total aktiva yang digunakan perusahaan tidak memberikan laba maka perusahaan akan mengalami kerugian dan akan menghambat pertumbuhan modal sendiri.

Jadi dapat disimpulkan bahwa, *Return On Asset* (ROA) adalah suatu alat pengukuran yang digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba berdasarkan penggunaan aktiva perusahaan.

Secara sistematis ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\textit{Laba bersih setelah pajak}}{\textit{Total Aktiva}} \times \mathbf{100}\%$$

Menurut L.Thian Hin (2008:69) menjelaskan bahwa "rasio ini menunjukkan seberapa besar *asset* perusahaan digunakan secara efektif untuk menghasilkan laba".

Semakin besar ROA menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat pengembalian yang semakin besar (Robert Ang, 1997:33).

2.1.1.2 Keunggulan *Return On Assets* (ROA)

Menurut Munawir (2001: 91-92) keunggulan *Return On Assets* adalah sebagai berikut :

1. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
2. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return On Asset* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
3. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return On Asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Menurut Abdul Halim dan Supomo (2001: 151) keunggulan *Return On Asset* (ROA) adalah sebagai berikut :

1. Perhatian manajemen dititik beratkan pada maksimalisasi laba atas modal yang diinvestasikan.
2. ROA dapat dipergunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh setiap divisinya dan pemanfaatan akuntansi divisinya. Selanjutnya dengan ROA akan menyajikan perbandingan berbagai macam prestasi antar divisi secara obyektif. ROA akan mendorong divisi untuk menggunakan dalam memperoleh aktiva yang diperkirakan dapat meningkatkan ROA tersebut.

3. Analisa ROA dapat juga digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produksi yang dihasilkan oleh perusahaan.

2.1.1.3 Kelemahan *Return On Asset* (ROA)

Menurut Munawir (2001: 94) kelemahan yang terdapat pada *Return On Asset* **(**ROA) yaitu :

1. *Return On Asset* (ROA) sebagai pengukur divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresiasi aktiva tetap.
2. *Return On Asset* (ROA) mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. *Return On Asset* (ROA) akan cenderung tinggi akibat dan penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga distorsi.

Menurut Lisa Linawati Utomo (2000:34) *Return On Asset* **(**ROA) juga memiliki kelemahan diantaranya yaitu :

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan *Return On Asset* **(**ROA) membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewatkan project-project yang menurunkan divisional *Return On Asset* **(**ROA), meskipun sebenarnya project-project tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.
2. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah project dalam *Return On Asset* **(**ROA) dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi project tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang.Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan,

pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

Dengan terdapatnya kelemahan-kelemahan pada *Return On Asset* (ROA), maka diciptakanlah *Economic Value Added* (EVA) untuk menutupi kelemahan tersebut. Dengan *Economic Value Added* (EVA) membuat para manajer berpikir layaknya seperti pemegang saham sehingga para manager berfokus pada kinerja perusahaan secara keseluruhan bukan hanya pada kinerja divisi yang dipimpinnya.

Metode *Economic Value Added* (EVA) juga memperhatikan jumlah biaya jangka panjang pada suatu proyek sehingga dapat mengidentifikasi proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi. Oleh sebab itu, total nilai atau kemakmuran yang diberikan kepada investor pun dapat lebih dimaksimalkan.

2.1.2. *Economic Value Added* (EVA)

2.1.2.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham yang diciptakan atau dimusnahkan perusahaan dalam jangka waktu tertentu menurut artikel dimajalah *fortune, Economic Value added* telah banyak digunakan diberbagai perusahaan besar di Amerika Serikat. Seperti Coca cola, AT & T, Quaker Outs, Eli lily dan lain sebagainya. *Economic Value Added* (EVA) mengukur seberapa efisien operasi-operasi sebuah perusahaan menggunakan modal untuk menciptakan nilai tambah. Nilai ekonomis tercipta

hanya jika perusahaan menghasilkan pengembalian *(return)* yang melebihi biaya modal *(cost of capital).*

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang ini, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan perusahaan untuk meningkatkan *Economic Value Added* (EVA), karena *Economic Value Added* (EVA) merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen.

Economic Value Added (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. 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 (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman

untuk keputusan penerimaan suatu proyek (*capital budgeting decision*), dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dengan aktivitas yang *non value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dengan mengkomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bukan laba, sehingga para manajer menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

Konsep tentang *economic profit* sudah ada lebih dari 100 tahun yang lalu oleh Alfred Mashall, seorang ahli ekonomis Inggris. Tetapi konsep EVA sendiri baru dipopulerkan oleh G.Bennet Steward, III, Managing Partner dari Stern Steward & Co dalam bukunya "*The Quest for Value*.

Menurut Amin Wijaya Tunggal (2001:1) mendefinisikan EVA sebagai berikut :

> "*Economic value added* (EVA) adalah suatu system 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*)."

Menurut Hansen dan Mowen (2005:126) :

"*Economic Value Added* (EVA) merupakan laba residu (*residual income*) atau dengan kata lain merupakan laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal tahunan."

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa "*Economic Value Added* (EVA) adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) ditentukan oleh dua hal yaitu laba bersih operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan dan tingkat biaya modal yang diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut."

2.1.2.2 Manfaat EVA (*Economic Value Added*)

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

Menurut G.Banet Steward,(2001:45) terdapat beberapa alasan mengapa *Economic Value Added* (EVA) lebih tepat untuk digunakan adalah:

1. *This concept can stand alone without the need to compare with similar companies or even make a trend analysis with the previous year.*
2. *This concept presents a fair size considering the expectations of creditors and shareholders.*
3. *This concept is very helpful in giving proper consideration in management decisions such as goal setting, capital budgeting, performance assessment, and communication with employees rather EVA can be used as a basis for implementing integrated financial management system is complete.*

Yang artinya :

1. Konsep ini dapat berdiri sendiri tanpa perlu dibandingkan dengan perusahaan sejenis atau pun membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun sebelumnya.

2. Konsep ini menyajikan ukuran secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham.
3. Konsep ini sangat membantu dalam memberikan pertimbangan keputusan manajemen secara tepat seperti penetapan tujuan, penganggaran modal, penilaian kinerja, dan komunikasi dengan karyawan lebih tepatnya EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk menerapkan system manajemen keuangan yang terintegrasi secara lengkap.

2.1.2.3 Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Young,(2001: 32) *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat pengukur kinerja memiliki beberapa keunggulan atau kelebihan dibanding tolok ukur kinerja lain diantaranya adalah :

1. EVA dapat dihitung pada tingkat divisi.

   Jika diketahui NOPAT yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan dan WACC, maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya.
2. EVA merupakan pengukuran aliran, bukan pengukuran saham, karenanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap penilaian kinerja selama periode waktu tertentu. EVA dikatakan sebagai suatu aliran sebab ia mengukur laba. EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran.

3. EVA dapat meningkatkan penciptaan kekayaan pemegang saham Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba ”ekonomis” kebalikan dari laba ”akunting”. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba jika penghasilan mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor. Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA, terhadap kekayaan pemegang saham, kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolok ukur berdasarkan nilai.

Menurut Anthony dan Govindarajan,(2000:251) Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi :

1. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
2. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajer untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat tehadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

2.1.2.4 Kelemahan *Economic value Added* (EVA)

Disamping beberapa keunggulan diatas, EVA juga memiliki kelemahan yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Sehingga suatu perusahaan mempunyai nilai EVA pada periode tertentu positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena nilai EVA dimasa lalunya negatif. (Dewi dikutip dalam Utomo,2000)

Menurut Mirza, (2001:78) EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan juga memiliki kelemahan diantaranya adalah:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti, loyalitas pelanggan.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan faktor fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. Konsep ini tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Kelemahan yang dimiliki *Economic Value Added* (EVA) adalah:

1. EVA hanya menggambarkan penetapan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA positif pada tahun

tertentu tetap nilai perusahaannya rendah karena EVA dimasa datangnya negative kejadian ini mungkin terjadi untuk jenis perusahaan yang memerlukan pengambilan yang cukup lama. EVA pada awal tahun operasi negatif sedangkan EVA pada akhir masa proyek positif. Maka, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja harus melihat EVA pada masa kini dan masa yang akan datang.

2. Perhitungan EVA yang sesungguhnya cukup rumit

   Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukuran dengan rasio, tapi secara praktis belum tentu EVA diterapkan dengan mudah, karena proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan cukup sulit dilakukan dengan tepat, terutama bagi perusahaan yang belum *go public*. Biaya modal atas hutang umumnya lebih mudah diperkirakan karena bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan pinjaman. Sebaliknya karena keterbatasan data, tidak mudah memperkirakan biaya-biaya modal atas ekuitas. Berbagai estimasi ini dapat menyebabkan kesalahan dalam perhitungan biaya modal yang pada akhirnya dapat mengurangi biaya manfaat dari EVA.

2.1.2.5 Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Amin Widjaja Tunggal besarnya EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital\ charges$$

Atau

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

Dimana: NOPAT =*Net Operating Profit After Tax*
WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Modal rata-rata tertimbang)
Invested capital = total modal yang diinvestasikan

Ada tiga kemungkinan hasil yang diperoleh dari perhitungan EVA yang digunakan dalam menilai kinerja perusahaan menurut Teuku Mirza (2001:51) yaitu :

1. Jika nilai EVA > 0 (*positif*) artinya bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi daripada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor keadaan ini menunjukan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai *(create value).* Semakin positif EVAnya berarti semakin bagus pula kinerja perusahaan itu dan menandakan bahwa manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.
2. Jika nilai EVA = 0, artinya bahwa perusahaan berada pada posisi *break-even point* (titik impas) karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor.

3. Jika nilai EVA < 0 (*negatif*) artinya bahwa tidak terjadi proses nilai tambah dalam perusahaan menandakan laba yang tidak bisa memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang *(destroy value)* akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut.

Menurut Amin Widjaja Tunggal besarnya EVA dapat dihitung menggunakan langkah-langkah seperti berikut ini :

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

Definisi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) menurut G. Bennet Stewart (2003:86) adalah sebagai berikut:

"*NOPAT is the profit derived from company's after tax but before financing costs and non-cash book keeping entries as such. NOPAT also is the total pool of profits available to provide a cash return to all financing providers of capital to the firm's*".

Menurut Amin Wijaya Tunggal (2001:5) NOPAT adalah:

"NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash book keeping entries* seperti biaya penyusutan".

Dengan demikian NOPAT adalah jumlah laba yang didapat dari operasi perusahaan setelah pajak tetapi sebelum membiayai biaya-biaya dan memasukan pembukuan yang bukan tunai atau jumlah laba yang tersedia untuk memberikan pengembalian tunai kepada semua penyediaan dana untuk modal perusahaan.

Perhitungan NOPAT ini melalui *income statement* perusahaan, yaitu :

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

Komponen dalam menghitung NOPAT adalah sebagai berikut :

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

2. Menghitung *Invested Capital*

Menurut Amin Wijaya Tunggal (2001:5) menyatakan bahwa :

"*Invested Capital* adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan."

Menurut Young (2002:39) *Invested Capital* adalah :

"Jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan sebagainya."

Dimana menghitung *Invested Capital* dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

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

Komponen dalam menghitung *Invested Capital* adalah sebagai berikut :

- Total hutang dan ekuitas : Menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.
- Hutang jangka pendek : 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 *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Karena biaya dari masing-masing sumber dana berbeda-beda.

Maka, untuk menetapkan modal perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung biaya tertimbang *(weighted average)* dari berbagai macam sumber dana tersebut.

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahan adalah merupakan gabungan biaya-biaya individual yang tertimbang dengan presentase pembiayaan dari setiap sumber dana. Karena *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan merupakan fungsi dari individual *cost of capital* dan susunan dari struktur yaitu presentase dari dana dalam *debt* dan *common equity.*

Menurut Mulyadi (2001:332) menyatakan bahwa:

"Biaya modal rata-rata dihitung dengan berbagai modal khusus dengan menggunakan angka penimbang sebesar proporsi tiap-tiap sumber pembelanjaan dalam total investasi yang akan dilakukan."

Menurut Ridwan S dan Inge Barlian (2003:72) pengertian biaya modal rata-rata tertimbang adalah:

"Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) mencerminkan rata-rata biaya modal yang diharapkan di masa yang akan datang. Biaya rata-rata tertimbang diperoleh dengan menimbang biaya dari setiap jenis modal tertentu sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan."

Tahap-tahap untuk menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital)* adalah sebagai berikut :

a) Tingkat modal dari hutang (D) diketahui dari perbandingan antara total hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Hutang dan Ekuitas}} \times \mathbf{100}\%$$

b) *Cost of debt* (Rd) diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan total hutang dimana jumlah pinjaman bank (jangka pendek). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\textit{Cost of Debt}\ (\text{Rd}) = \frac{\textit{Beban Bunga}}{\textit{Total Hutang}} \times \mathbf{100}\%$$

c) Tingkat Modal dan Ekuitas (E) diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

d) *Cost of equity* (Re) diketahui dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\textit{Cost of Equity}\ (\text{Re}) = \frac{\textit{Laba bersih setelah pajak}}{\textit{Total Ekuitas}} \times \mathbf{100}\%$$

e) Tingkat Pajak (T) diketahui dari perbandingan beban pajak dengan laba sebelum pajak. Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} = \frac{\textit{Beban pajak}}{\textit{Laba bersih sebelum pajak}} \times \mathbf{100}\%$$

Rumus biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) adalah:

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

Dimana:
D = Tingkat Modal
Rd = *Cost Of Debt*
Tax = Tingkat Pajak
E = Tingkat Modal dan Ekuitas
Re = *Cost Of Equity*

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 :

$$\boldsymbol{Capital\ Charges = WACC * Invested\ Capital}$$

2.1.3 *Return* Saham

2.1.3.1 Pengertian *Return* Saham

Return adalah suatu tingkat pengembalian baik keuntungan atau kerugian dari investasi yang dilakukan investor.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010: 102):

"*Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya".

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi *(expected return*) yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. *Return* realisasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *capital gain/loss* yang juga sering disebut *actual return.*

Menurut Robert Ang (1997:45) adalah:

"*Return* saham Tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya".

Menurut Jogiyanto (2008:195) adalah:

"*Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi".

Return realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan resiko dimasa yang akan datang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. *Return* yang diperoleh dari pemilikan saham dapat berupa deviden dan *capital gain/loss. Capital gain/loss* adalah selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Besarnya *return* saham dapat dihitung dengan formula sebagai berikut Jogiyanto (2008:195 – 196):

$$R_{it} = \frac{P_1 - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:
R_{it} : Tingkat keuntungan saham i pada periode t.
Pt : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan/terakhir).
P_{t-1} : Harga penutupan saham i pada periode sebelumnya.

2.1.3.2 Komponen *Return* Saham

Menurut Robert Ang (1997:20) komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu:

1. *Current Income* (keuntungan lancar) adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, *dividen* dan sebagainya.
2. *Capital gain* yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi, yang berarti bahwa instrumen investasi harus diperdagangangakan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis *return* historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

2.1.3.3 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2008:195) *return* saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. *Return* Realisasi

   Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

2. *Return* Ekspektasi

   Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.1.4 Keterkaitan Antar Variabel Penelitian

2.1.4.1 Pengaruh *Return On Asset* (ROA) terhadap *Return* Saham

Berkaitan dengan pengaruh antara *Return On Asset* dengan *return* saham,

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:386) menjelaskan bahwa :

"*Return On Asset* (ROA) mengukur tingkat *return* akuntansi atas total aktiva perusahaan."

Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) menyatakan bahwa:

"ROA adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva. Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *asset* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut makin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan".

Menurut Robert Ang (1997:18,33) menyatakan bahwa:

"Semakin besar ROA atau ROI menunjukkan kinerja yang semakin baik, karena tingkat kembalian semakin besar".

Menurut Lukman Dendawijaya (2003: 120) menyatakan bahwa:

"ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan *asset".*

Berdasarkan teori diatas, dapat disimpulkan bahwa "*Return On Asset* (ROA) ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor disuatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor".

2.1.4.2 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* Saham

Berkaitan dengan pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham :

Menurut Siddharta Utama (2000:135) menyatakan bahwa:

"EVA menyebabkan penilaian kinerja manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memaksimumkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan memilih investasi yang meminimkan tingkat biaya modal dan mengoptimalkan tingkat pengembalian (*return*)."

Menurut Young & Obyrne (2001:18) menyatakan bahwa:

"Indikator dalam mengukur kinerja manajemen berdasarkan proses penciptaan nilai bagi pemegang saham adalah EVA. Penciptaan nilai tersebut bagi pemegang saham akan mendapatkan pengembalian saham yang lebih besar."

2.2 Kerangka Pemikiran

Di zaman sekarang ini yang semakin berkembang, keberadaan pasar modal khususnya bursa efek mempunyai peranan penting bagi masyarakat. Dimana seiring dengan perkembangan yang semakin pesat, para investor melakukan berbagai analisis untuk mengetahui tingkat pengembalian saham (*return* saham) yang akan didapatkan dalam melakukan investasi pada perusahaan. Sunarto (2001) mengemukakan faktor dan informasi yang diperlukan oleh para investor di pasar modal tidak hanya informasi yang bersifat fundamental saja, tetapi juga informasi yang bersifat teknikal. Informasi yang bersifat fundamental diperoleh dari kondisi intern perusahaan , dan informasi yang bersifat teknikal diperoleh dari luar perusahaan, seperti ekonomi, politik, finansial, dan faktor lainnya. Informasi yang diperoleh dari kondisi intern perusahaan yang lazim digunakan adalah informasi laporan keuangan. Informasi fundamental dan teknikal tersebut dapat digunakan sebagai dasar bagi investor untuk memprediksi *return*, risiko atau ketidak pastian, jumlah, waktu, dan faktor lain yang berhubungan dengan aktivitas investasi di pasar modal.

Dari berbagai rasio keuangan terdapat beberapa rasio dan informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Menurut Robbert Ang (1997) dalam jurnal Sunarto (2001) menyatakan bahwa rasio keuangan dikelompokkan dalam lima jenis yaitu : rasio likuiditas; rasio aktivitas; rasio profitabilitas; rasio solvabilitas (*leverage*); dan rasio pasar.

Rasio profitabilitas terdiri dari tujuh rasio yaitu: *gross profit margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *operating return on assets* (OPROA), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *operating ratio* (OPR).

Dimana salah satunya terdapat *return on asset* (ROA) yang merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi *return* saham.

Return On Assets (ROA) yang mempengaruhi *return* saham sesuai dengan yang dikatakan oleh Sunarto dalam analisis yang berjudul Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Leverage terhadap *return* saham Perusahaan Manufaktur di BEJ (2001) menyatakan bahwa :

"*Return On Assets* dan *return* saham mempunyai hubungan yang sangat kuat dan searah, artinya peningkatan *return* saham terjadi bersama-sama dengan kenaikan *return on assets* sebaliknya penurunan *return* saham terjadi bersama-sama dengan penurunan *return on assets*".

Jurnal diatas didukung oleh jurnal menurut I.G.K.A.Ulupui (2005) yang menyatakan bahwa *return on assets* menunjukkan hasil yang positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Economic Value Added yang mempengaruhi *return* saham sesuai dengan yang dikatakan oleh Taufik (Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting* dan *Economic Value Added* terhadap *Stock return* Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta : 2005) bahwa :

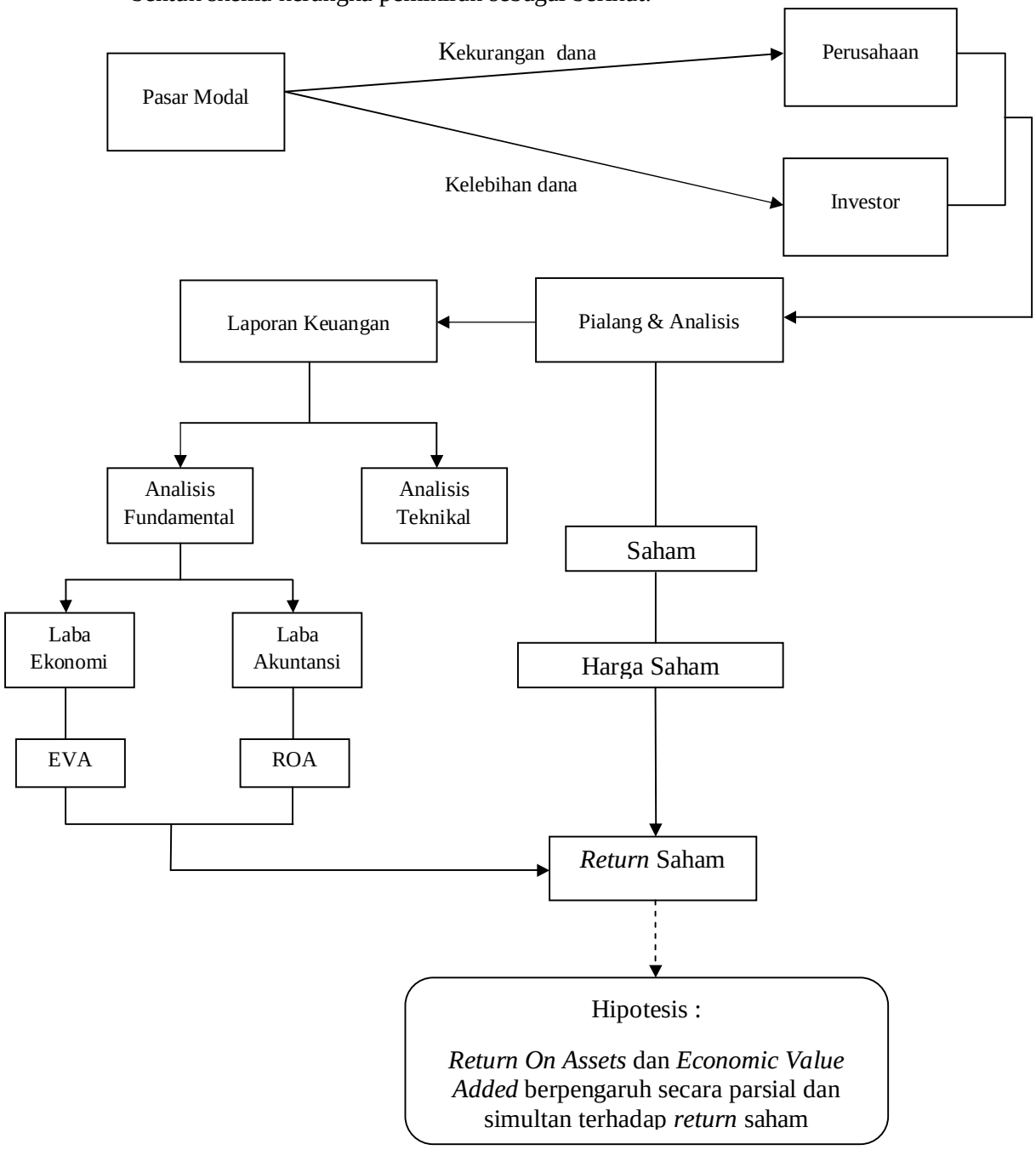
"*Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham (*stock return*) memiliki hubungan yang sangat kuat dan searah, artinya peningkatan *return* saham terjadi bersama-sama dengan kenaikan *economic value added* sebaliknya penurunan *return* saham terjadi bersama-sama dengan penurunan *economic value added*".

Jurnal diatas didukung oleh jurnal Andrew C.Worthington (2004) mengemukakan bahwa *economic value added* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil analisis *Return On Asset* (ROA) dan *Economic Value Added* (EVA) akan dilakukan pengujian apakah kedua varibel tersebut baik secara parsial akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang akan mempengaruhi *return* saham. Kenaikan harga saham diharapkan memberikan indikasi terhadap *return* saham yang akan diterima sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan *return* yang tinggi dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor. Hal ini menunjukkan kondisi kinerja perusahaan yang baik. Investor akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk yang memiliki prospek yang baik. Berdasarkan uraian tersebut, penulis menuangkan kerangka pemikirannya dalam bentuk skema kerangka pemikiran sebagai berikut :

2.2.1 Bagan Kerangka Pemikiran

Dari uraian tersebut penulis menuangkan kerangka pemikiran dalam bentuk skema kerangka pemikiran sebagai berikut:



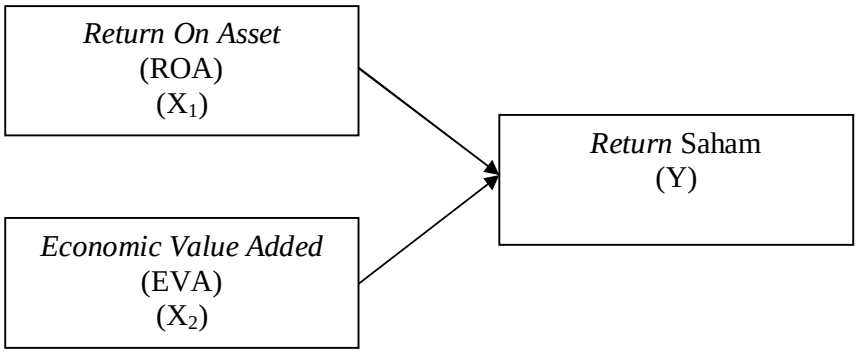
Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Dari kerangka pemikiran di atas dapat diambil paradigma penelitian. Menurut Sugiyono (2010:42) paradigma penelitian adalah:

"Pola pikir yang menunjukkan hubungan antara variabel yang akan diteliti yang sekaligus mencerminkan jenis dan jumlah rumusan masalah yang perlu dijawab melalui penelitian, teori yang digunakan untuk merumuskan hipotesis, jenis dan jumlah hipotesisdan teknik analisis statistik yang akan digunakan."

Dengan Paradigma Penelitian, penulis dapat menggunakannya sebagai panduan untuk hipotesis penelitian yang selanjutnya dapat digunakan dalam mengumpulkan data dan analisis.

Paradigma penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

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".

Sedangkan menurut Umi Narimawati (2008:72) pengertian hipotesis ialah: "Jawaban sementara terhadap masalah yang sedang diteliti".

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".

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, penulis mencoba menyimpulkan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian yaitu sebagai berikut:

H_1: Ada pengaruh yang signifikan antara *Return On Assets* (ROA) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham secara simultan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

H_2: Ada pengaruh yang signifikan dari *Return On Assets* (ROA) terhadap *return* saham pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.

H_3: Ada pengaruh yang signifikan dari *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.