BAB 2

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

2.1.1.1 Pengetian Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

Nilai Tambah Ekonomi adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan Pengembalian *on total capital* yang melebihi *cost of capital.*

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. Nilai Tambah Ekonomi (EVA) memperbaiki kelemahan ini dengan mengakui banwa untuk benar-benar mengukur kinerja dengan tepat, kita perlu memperhitungkan biaya dari ekuitas modal. (Trihastuti, 2009)

Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran - ukuran lain. Nilai Tambah Ekonomi (EVA) juga merupakan ukuran kinerja yang

secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. (Trihastuti, 2009).

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*.

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

*"*Nilai Tambah Ekonomi (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) :

*"*Nilai Tambah Ekonomi (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 "Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau

EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Dengan demikian Nilai Tambah Ekonomi (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."

Penggunaan Nilai Tambah Ekonomi (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).

1.1.1.2 Keunggulan Nilai Tambah Ekonomi (EVA)

Menurut Young,(2001: 32) Nilai Tambah Ekonomi (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 adalahEVA 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.

1.1.1.3 Kelemahan Nilai Tambah Ekonomi (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.

Cara Memperoleh Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah sebagai berikut (Suad Husnan,Enny Pudjiastuti, 2006:66):

EVA = NOPAT – Capital Changes

1 . Untuk memperoleh *NOPAT* (*Net Operating After Tax*) :

NOPAT = EBIT – 1 (Tax)

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

2. Untuk memperoleh *Capital Changes* :

Capital Changes = WACC * Invested Capital

3. Untuk memperoleh *WACC* :

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

Dimana :

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut :

Tingkat Modal (D) :

$$D = \frac{Total\ Hutang}{\text{Total hutang \& } Ekuitas} x100\%$$

Cost Of Deb (Rd) :

$$Rd = \frac{Beban\ Bunga}{\text{Total Hutang}} x100\%$$

Tingkat Modal dan Ekuitas (E) :

$$E = \frac{Total\ ekuitas}{\text{Total hutang \& } Ekuitas} x100\%$$

Cost Of Equity (Re) :

$$Re = \frac{Laba\ Bersih\ setelah\ Pajak}{\text{Total Ekuitas}} x100\%$$

Tingkat Pajak (Tax) :

$$\text{Tax} = \frac{Beban\ \ Pajak}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} x100\%$$

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. Cara memperoleh *Invested Capital*

Invested Capital = Total Hutang & Ekuitas – Hutang jangka Pendek

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.

2.1.2 Pengembalian Modal Sendiri (ROE)

2.1.2.1 Pengertian Pengembalian Modal Sendiri (ROE)

ROE adalah rasio yang digunakan untuk menugukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Pengembalian Modal Sendiri sering disebut dengan rate of Pengembalian on net worth yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki sehingga ROE ini juga dapat disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT. Suad Husnan (1998:564).

Menurut Mandala Manurung dan Prathama Rahardja (2004:156):

> "ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas (modal). ROE merupakan indikator penting bagi pemilik perusahaan, karena menunjukkan tingkat pengembalian modal atau investasi yang ditanamkan dalam perusahaan".

Menurut Dewi Astuti (2004:37) mengemukakan bahwa:

> Pengembalian Modal Sendiri adalah rasio yang menunjukkan keberhasilan atau kegagalan pihak manajemen dalam memaksimumkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham dan menekankan pada hasil pendapatan sehubungan dengan jumlah yang diinvestasikan. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham.

Menurut Agnes Sawir (2003:20), mengemukakan bahwa:

> Pengembalian Modal Sendiri adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif

mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau sering disebut sebagai rentabilitas usaha.

Dari pengertian-pengertian diatas maka dapat disimpulkan Pengembalian Modal Sendiri adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferen) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. rasio ini juga dapat menunjukkan berapa persen laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas (modal).

Pengembalian Modal Sendiri merupakan salah satu indikator dari rasio profitabilitas yang banyak diamati oleh pemilik, para pemegang saham dan calon pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin berinvestasi dan ingin membeli saham. ROE merupakan indikator yang amat penting bagi para pemegang saham dan calon investor untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam hal ini adalah bank dalam memperoleh laba bersih yang akan mempengaruhi besarnya pembayaran Pengembalian saham yang akan diterima oleh para pemegang saham.

2.1.2.2 Unsur-unsur Penentu ROE

ROE = Laba bersih / Modal

= Laba bersih/Penjualan(PM) x Penjualan/Aktiva x Aktiva/Leverage Keuangan

Jika ke 3 unsur meningkat, maka ROE meningkat dan sangat mempengaruhi kinerja keuangan.

PM = Mengukur Kinerja keuangan pada perhitungan R/L perusahaan

PA dan DR = Mengukur Kinerja keuangan pada sisi kanan dan sisi kiri Neraca

2.1.2.3 Hal pokok dalam ROE

ROE bisa memberikan gambaran tiga hal pokok :

1. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba (*profitability*)
2. Efisiensi perusahaan dalam mengelola aset (*assets management*)
3. Hutang yang dipakai dalam melakukan usaha (*financial leverage*)

Cara memperoleh Pengembalian Modal Sendiri *(*ROE) (sutrisno 2009:223):

$$\text{ROE}=\frac{Laba\ \ setela\ h\ Pajak}{\text{Total Ekuitas}}\ x100$$

2.1.3 Pengembalian Saham

2.1.3.1 Pengertian Pengembalian Saham

Pengembalian saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya (Ang, 1997). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut Pengembalian, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 1997). Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih dari satu *assets* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau

peningkatan nilai investasi. Konsep risiko tidak terlepas kaitannya dengan Pengembalian, karena investor selalu mengharapkan tingkat Pengembalian yang sesuai atas setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Pengembalian saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Bodie, 1998). Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut.

Pengembalian dapat berupa Pengembalian realisasi yang sudah terjadi atau Pengembalian yang belum terjadi tetapi diharapkan di masa mendatang. Di sisi lain, Pengembalian pun memiliki peran yang amat signifikan di dalam menentukan nilai dari sebuah saham. Pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa Pengembalian realisasi (*realized* Pengembalian) dan Pengembalian ekspektasi (*expected* Pengembalian). Pengembalian realisasi merupakan Pengembalian yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Pengembalian realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan Pengembalian ekspektasi (*expected* Pengembalian) yang merupakan Pengembalian yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Pengembalian realisasi diukur dengan menggunakan Pengembalian total (*total* Pengembalian), relatif Pengembalian (Pengembalian *relative*), kumulatif Pengembalian (Pengembalian *cumulative*), dan Pengembalian disesuaikan (*adjusted* Pengembalian). Pengembalian total merupakan Pengembalian keseluruhan dari

suatu investasi dalam suatu periode tertentu dari *capital gain* (*loss*) dan *yield* (Hardiningsih et. al., 2001). Pengembalian saham yang tinggi mengindikasikan bahwa saham tersebut aktif diperdagangkan.

Menurut M Syamsul, 2008 : 334, Pengembalian saham yaitu :

> "merupakan pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Pengembalian terdiri merupakan *Capital Gain* (*loss*) yang merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Menurut Jogiyanto (2003:110) Pengembalian saham adalah:

> Pengembalian saham dapat di definisikan sebagai perubahan nilai antara periode t +1 dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut. Pengembalian merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham terdiri dari *capital gain* (loss) dan yield. *Capital gain* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

Menurut Abdul Halim (2003:30):

"Pengembalian merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi".

Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan Pengembalian saham adalah imbal hasil atau keuntungan yang didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukan berupa *capital gain* atau *capital loss* dan yield.

2.1.3.2 Komponen *Retun* Saham

Menurut Robert Ang (1997:20) komponen suatu Pengembalian 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 diperdagangakan di pasar. Besarnya *capital gain* dilakukan dengan analisis Pengembalian historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat ditentukan besarnya tingkat kembalian yang diinginkan.

Cara Memperoleh Pengembalian Saham (Jogiyanto 2009:207)

$$Rit = \frac{Pi - Pt - 1}{\text{Pt} - 1} + Yield$$

Ket :

Rit : Tingkat Pengembalian saham i pada periode t

Pi : Harga penutupan saham i pada periode t (periode penutupan/terakhir)

Pt-1 : Hara penutupan saham I pada periode sebleumnya

Yield : Persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya

2.1.4 Hasil Penelitian Sebelumnya

Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dan Pengembalian Modal Sendiri (ROE) terhadap Pengembalian saham .

Tabel 2.1

Hasil Penelitian Sebelumnya

No	Peneliti	Judul	Hasil	Sumber
1	Ita trisnawati	Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi,arus kas operasi,residual income,earning,operating leverage dan market value added terhadap Pengembalian saham.	Eva memiliki hubungan signifikan dgn Pengembalian saham.pernyataan ini didukung dalam penelitian ho hui li(2000) dlm pnelitian wilopo dan mayangsari (2002) yg menunjukan eva merupakan pengukuran kinerja yg lebih baik .	Jurnal bisnis dan akuntansi vol. 11,no. 1,april 2009,hlm. 65-78
2	Harris hansa wijaya, mahasiswa fakultas ekonomi jurusan akuntansi-univ.kristen maranatha Lauw tjun tjun, dosen fakultas ekonomi jurusan akuntansi-univ.kristen maranatha	Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45	Terdapat 31 perusahaan yang mampu menciptakan nilai eva yang positif pada 31 desember 2007.. Hal ini berarti, tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah.	Jurnal akuntansi vol.1 no.2 november 2009:180-200
3	Taufik Staff pengajar program mm universitas sriwijaya	Pengaruh pendekatan traditional accounting Dan Nilai Tambah Ekonomi terhadap stock Pengembalian Perusahaan sektor perbankan di pt bursa efek Jakarta	Eva, roe dan roa mempengaruhi stock Pengembalian di Pt bursa efek jakarta tahun 2002 – 2005.	Jurnal manajemen & bisnis sriwijaya vol. 5, no 10 desember 2007

4	D. Agus harjito dan rangga aryayoga *Fakultas ekonomi universitas islam indonesia*	Analisis pengaruh kinerja keuangan dan Pengembalian saham di bursa efek indonesia	Hasil pengujian statistik secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas yaitu Eva (Nilai Tambah Ekonomi), roa (Pengembalian *on asset*), roe (Pengembalian Modal Sendiri) menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap Pengembalian pemegang saham.	Fenomena, maret 2009, hal. 13-21 volume 7, nomor 1 Issn 1693-4296
5	Egi arvian firmansyah, Ikaputera waspada, mayasari	Analisis Pengembalian Modal Sendiri (roe) dan price earning ratio (per) terhadap Pengembalian saham sektor pertambangan di bursa efek indonesia	Variabel roe (Pengembalian Modal Sendiri) dan per (price earning ratio) secara simultan berpengaruh positif terhadap Pengembalian saham di bursa efek indonesia pada tahun 2007-2008.	S t r a t e g i c Jurnal pendidikan manajemen bisnis tahun 9 nomor 9 oktober 2009
6	Jullimursyida ganto Muammar khadafi Wahyuddin albra Gazali syamni Fakultas ekonomi universitas malikussaleh	Pengaruh kinerja keuangan Perusahaan manufaktur terhadap Pengembalian saham di bursa efek indonesia	Terdapatnya hubunga positif dari Pengembalian Modal Sendiri terhadap Pengembalian saham yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan deviden yang cukup tinggi sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan	Media riset akuntansi, auditing dan informasi, vol.8 no.1, april 2008 85:96
7	Mehdi arabsalehi, *Department of Accounting and Finance, University of Isfahan, Isfahan, Iran* Iman Mahmoodi, *Department of Accounting and Finance, University of Isfahan, Isfahan, Iran*	*EVA or Traditional Accounting Measures; Empirical Evidence from Iran*	*Studies found a significant and strong correlation between EVA and market value or stock returns. For instant, Lehn and Makhija (1996) conclude that EVA and MVA are effective performance measures and they are more associated with stock returns than ROA, ROE and return on sales (ROS).*	International Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887 Issue 65 (2011) © eurojournals Publishing, Inc. 2011

8	Gerald T. Garvey Todd T. Milbourn	*EVA versus Earnings: Does it matter which is more highly Correlated with stock returns?*	*Hogan and Lewis (1999) and Kleiman (1999) look for evidence of performance improvements following the adoption of EVA or a related measure; Kleiman (1999) Nds strong evidence of stock return improvement . Rms are more likely to adopt EVA or a related measure when our theory suggests it will be an ecient tool for incentivesimilarly, Did not also adopt EVA or a related measure*	Claremont Colleges Working papers in economics
9	Mohammad fawzi shubita, *Assistant professor, school of management New york institute of technology, amman – jordan*	*The relationship between eva and stock returns*	*Eva appeared to have higher explanatory power when it was compared with roe and eps, but when it was compared with a simple measure of residual income they could not identify any significant incremental informational content. Moreover, biddle et al. (1997) reported that earnings before extraordinary items dominate ri, which in turn dominate eva in explaining stock return. Similar results were documented by chen and dodd (2001). Additionally, bao and bao (1998) found that abnormal economic earnings are not significantly associated with equity value or share price.*	International research journal of finance and economics Issn 1450-2887 issue 59 (2010) © eurojournals publishing, inc. 2010

10	Issham ismail, School of distance education, universiti sains malaysia, minden 11800, penang, malaysia.	*The ability of eva (economic value added) attributes in Predicting company performance*	*Stewart (1994), turvey et al. (2000), and isa and lo (2001). It indicates that the increments of eva value in value creator company tend to increase accounting profit at a higher rate than in value destroyer companies. The third hypothesis evaluates regression for common coefficients and period specific coefficients Analysis over a longer period and shorter period of study. It indicates that eva had a better relationship with stock return over a longer period of the study. These findings Are consistent with finding from o'byrne (1997) but are contradicted by findings by isa and lo (2001).*	African journal of business management vol. 5(12), pp. 4993-5000, 18 june, 2011 Available online at http://www.academicjournals.org/ajbm Issn 1993-8233 ©2011 academic journals
11	Gary c. Biddle ,robert m. Bowen,james s. Wallace.	*Does eva beat earnings? Evidence on associations with stock returns and Firm values*	*Our research design uses current realizations, not future flows, of each performance measure. Equity valuation is ultimately the discounted present value of future equity cash flows (or dividends or ri or eva). Even if eva is a good proxy for economic proþts, realized eva may not outperform the current realizations of other performance measures such as earnings in proxying for future equity cash flows. This is similar to the rationale used to explain why ebei generally outperforms cfo in relative information content.*	G.c. biddle et al. / journal of accounting and economics 24 (1997) 301±336

Sumber : berbagai jurnal

2.2 Kerangka Pemikiran

2.2.1 Keterkaitan antara Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dengan Pengembalian Saham

Nilai Tambah Ekonomi (EVA) merupakan alat analisis keuangan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. Nilai Tambah Ekonomi (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)

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 (Pengembalian)."

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."

Nilai Tambah Ekonomi (EVA) mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Nilai Tambah Ekonomi (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 Nilai Tambah Ekonomi (EVA) terhadap Pengembalian saham. Hal tersebut juga didukung oleh Soetjipto (1997) yang mengatakan Nilai Tambah Ekonomi (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 Pengembalian saham. (Van Horne and John M Wachowich, 2007)

EVA memiliki hubungan signifikan dgn Pengembalian saham.pernyataan ini didukung dalam penelitian Wilopo dan mayangsari (2002) yg menunjukan EVA merupakan pengukuran kinerja yg lebih baik .

EVA, ROE dan ROA mempengaruhi stock Pengembalian sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi stock Pengembalian sector perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. (Taufik 2007)

2.2.2 Keterkaitan Pengembalian Modal Sendiri (ROE) dan Pengembalian Saham

Cara yang sudah umum yang dilakukan oleh investor dalam menganalisis saham adalah melihat kelayakan kondisi suatu perusahaan adalah dengan cara menganalisis kinerja finansialnya. Salah satunya bisa dengan menganalisis tingkat profitabilitas perusahaan.

Adapun teori-teori yang menerangkan adanya hubungan antara ROE dengan Pengembalian saham adalah sebagai berikut :

Menurut Mandala Manurung dan Prathama Rahardja (2004:156) :

Pengembalian Modal Sendiri adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas (modal). ROE merupakan indikator penting bagi pemilik perusahaan karena menunjukkan tingkat pengembalian modal atau investasi yang ditanamkan dalam perusahaan. Angka ROE yang semakin tinggi memberikan indikasi bagi para pemegang saham bahwa tingkat pengembalian investasi di perusahaan semakin tinggi. Angka ROE yang tinggi akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham untuk menambah modal .

Menurut Suad Husnan dan Enny (2006)

Apabila ROE tinggi, perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan deviden yang cukup tinggi pula. Keadaan ini menjanjikan bahwa perusahaan tersebut dapat menggunakan equity nya secara efisien sehingga para pemegang saham percaya bahwa kemudian hari perusahaan akan dapat memberikan pendapatan yang lebih besar, hal ini mengakibatkan harga saham meningkat.

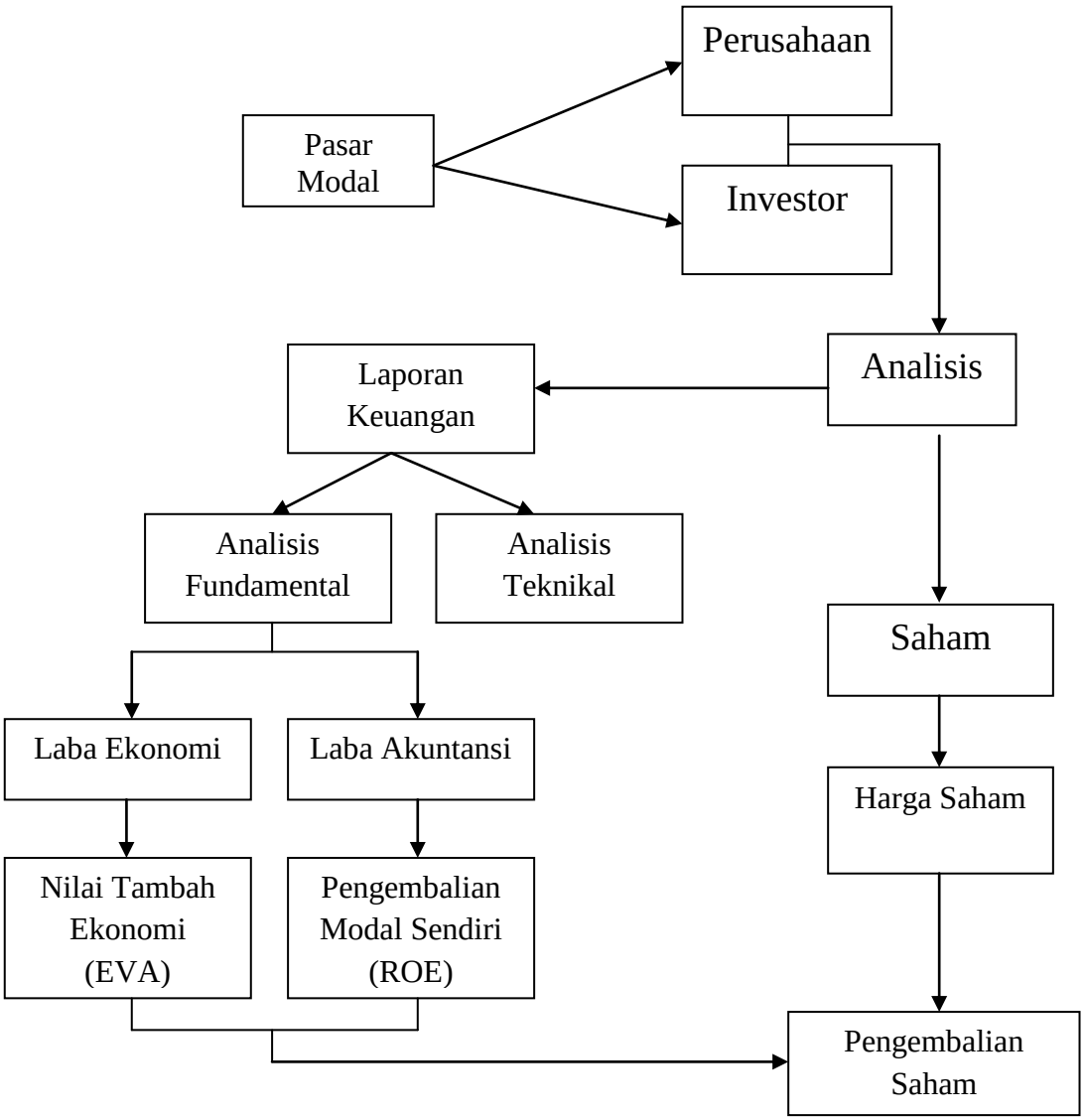
Variabel ROE (Pengembalian Modal Sendiri) dan PER (Price Earning Ratio) secara simultan berpengaruh positif terhadap Pengembalian saham emiten sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2007-2008. (Egi Arvian Firmansyah, Ikaputera Waspada, Mayasari)

Secara simultan variabel ROE dan PER berpengaruh terhadap Pengembalian saham, artinya ROE dan PER dapat digunakan untuk memperkirakan Pengembalian saham di masa yang akan datang. Namun karena pengaruh antara variabel kinerja keuangan ROE dan PER terhadap Pengembalian saham sangat lemah, informasi mengenai ROE dan PER saja tidak cukup kuat dalam memprediksi Pengembalian saham emiten pertambangan, artinya diperlukan variabel lain dalam rangka meramalkan perolehan Pengembalian saham ketika

berinvestasi pada emiten pertambangan (Egi Arvian Firmansyah, Ikaputera Waspada, Mayasari)

Terdapatnya hubunga positif dari Pengembalian Modal Sendiri terhadap Pengembalian saham yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan deviden yang cukup tinggi sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan . (Jullimursyida Ganto,Muammar Khadafi,Wahyuddin Albra,Gazali Syamni 2008).

Dari hasil analisis Nilai Tambah Ekonomi (EVA) dan Pengembalian Modal Sendiri (ROE) akan dilakukan pengujian apakah kedua varibel tersebut baik secara parsial akan berpengaruh terhadap perubahan harga saham yang akan mempengaruhi Pengembalian saham. Kenaikan harga saham diharapkan memberikan indikasi terhadap Pengembalian saham yang akan diterima sehingga dapat meningkatkan laba perusahaan. Dengan Pengembalian yang tinggi dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan bagi perusahaan dan investor. Berdasarkan uraian tersebut, penulis menuangkan kerangka pemikirannya dalam bentuk skema kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1

Skema Kerangka Pemikiran

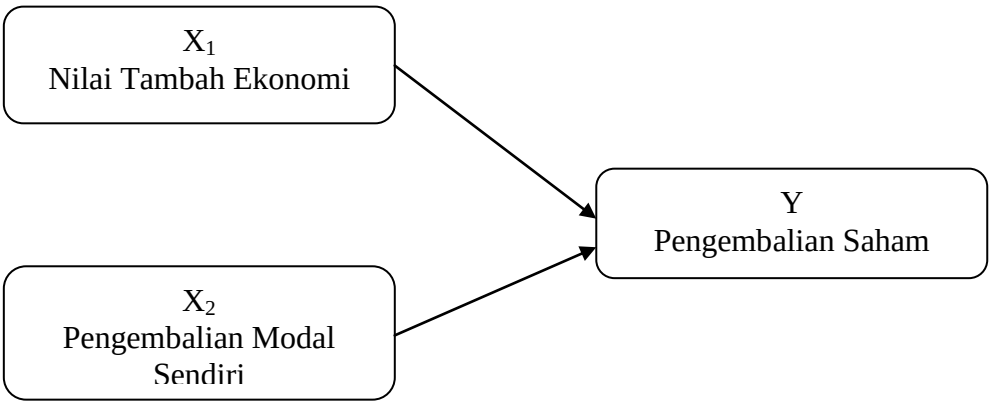
Dari kerangka pemikiran di atas dapat diambil paradigma penelitian.

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, peneliti dapat menggunakannya sebagai panduan untuk hipotesis penelitian yang selanjutnya dapat digunakan dalam mengumpulkan data dan analisis.



Gambar 2.2

Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka, dan kerangka pemikiran penelitian maka dapat disajikan hipotesis sebagai berikut : Nilai Tambah Ekonomi dan Pengembalian Modal Sendiri berpengaruh terhadap Pengembalian Saham.