BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Laporan Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Setiap perusahaan yang terdaftar di bursa efek wajib menyajikan laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan sarana informasi keuangan kepada pihak-pihak yang berkepentingan. Laporan keuangan tersebut diharapkan dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal, misalnya investor dalam mengambil keputusan yang berkaitan dengan investasi dana mereka.

Pertanggung jawaban manajer atas pengelolaan perusahaan diwujudkan dalam bentuk laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hal-hal yang telah dicapai oleh perusahaan. Berikut ini terdapat pengertian laporan keuangan dari pendapat beberapa ahli dan pakar akuntansi:

Pengertian laporan keuangan menurut S. Munawir (2004:2) menyatakan bahwa:

> "Laporan Keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkaitan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut".

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2004:2) mengemukakan bahwa:

> "Laporan Keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi Neraca, Laporan Rugi-Laba, Laporan Perubahan Posisi Keuangan (yang dapat disajikan dalam

berbagai cara misalnya sebagai Laporan Arus Kas atau Laporan Arus Dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan".

Sedangkan menurut Kasmir (2008:7) berpendapat bahwa:

"Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu".

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan suatu instrumen yang sangat penting untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Laporan keuangan berisi informasi-informasi penting yang terkait dengan kinerja keuangan serta informasi penting lainnya yang berharga bagi pengguna laporan keuangan.

2.1.1.2 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2004:66) menyatakan bahwa:

"Laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi keuangan kepada para pemakainya untuk dipakai dalam proses pengambilan keputusan".

Menurut Kasmir (2008:11) beberapa tujuan laporan keuangan digolongkan sebagai berikut:

1. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
2. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini.
3. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh suatu periode tertentu.
4. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan pada suatu periode tertentu.
5. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva dan modal perusahaan.

6. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode.
7. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan.
8. Informasi keuangan lainnya.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa tujuan laporan keuangan adalah untuk menyajikan laporan posisi keuangan, memberikan informasi yang terpercaya tentang sumber-sumber ekonomi dan kewajiban perusahaan, untuk memberikan informasi tentang sumber-sumber kekayaan bersih yang berasal dari kegiatan usaha, serta untuk memberikan informasi-informasi lainnya yang dibutuhkan pemakai laporan keuangan.

2.1.1.3 Jenis-Jenis Laporan Keuangan

Menurut S. Munawir (2004:13) menyatakan bahwa:

> "Laporan keuangan pada umumnya terdiri dari Neraca, Laporan Laba Rugi, dan Laporan Perubahan Modal atau Laba yang Ditahan, walaupun dalam prakteknya sering diikutsertakan beberapa daftar yang sifatnya untuk memeperoleh kejelasan lebih lanjut. Misalnya, Laporan Perubahan Modal Kerja, Laporan Arus Kas, Perhitungan Harga Pokok, maupun daftar-daftar lampiran lain".

Sedangkan menurut Kasmir (2008:28) secara umum ada lima macam jenis laporan keuangan yang biasa disusun, yaitu:

1. Neraca
2. Laporan laba rugi
3. Laporan perubahan modal
4. Laporan arus kas
5. Laporan catatan atas laporan keuangan

Berikut ini penjelasan dari klasifikasi jenis laporan keuangan yang telah dipaparkan sebelumnya:

1. Neraca

Neraca (*balance sheet*) merupakan laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Arti dari posisi keuangan dimaksudkan adalah posisi jumlah dan jenis aktiva (harta) dan pasiva (kewajiban dan ekuitas) suatu perusahaan.

2. Laporan Laba Rugi
   Laporan laba rugi (*income statement*) merupakan laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu.
3. Laporan Perubahan Modal
   Laporan perubahan modal merupakan laporan yang berisi jumlah dan jenis modal yang dimiliki pada saat ini.
4. Laporan Arus Kas
   Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan semua aspek yang berkaitan dengan kegiatan perusahaan, baik yang berpengaruh langsung atau yang tidak langsung terhadap kas.
5. Laporan Catatan atas Laporan Keuangan
   Laporan catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang memberikan informasi apabila ada laporan keuangan yang memerlukan penjelasan tertentu, artinya terkadang ada komponen atau nilai dalam laporan keuangan yang perlu diberikan penjelasan terlebih dahulu sehingga jelas".

Dari uraian diatas dapat disimpulkan laporan keuangan terdiri dari neraca, laba rugi, laporan perubahan modal, laporan arus kas, dan laporan catatan atas laporan keuangan.

2.1.1.4 Analisa Laporan Keuangan

Kondisi keuangan merupakan suatu keadaan atau posisi keuangan suatu instansi atau perusahaan yang dikaitkan dengan aktivitas dana atau keuangan dalam menjalankan suatu kegiatan usaha. Kondisi keuangan dapat diketahui dengan cara menganalisis laporan keuangan yang telah disusun oleh suatu perusahaan.

Pengertian analisa laporan keuangan menurut Sofyan Syafri Harahap (2001:190) menyatakan bahwa:

> "Menguraikan pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau mempunyai makna antara satu dengan yang lain baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam yang sangat penting dalam proses keputusan yang tepat".

Menurut Kasmir (2008:67) mengemukakan tentang pengertian analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

> "Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan cara menentukan dan mengukur pos-pos yang ada dalam satu laporan keuangan".

Analisis Laporan keuangan perlu dilakukan karena sangat bermanfaat bagi para penganalisa untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan dari perusahaan dengan mengadakan analisis laporan keuangan dari perusahaannya akan diketahui hasil-hasil yang dicapai diwaktu-waktu yang lalu dan waktu yang sedang berjalan, hal ini sangat penting artinya bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

2.1.2 *Debt to Equity Ratio* (DER)

2.1.2.1 Pengertian *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio atau perbandingan antara modal sendiri dan modal yang diperoleh dari luar perusahaan atau kreditur. Hutang ini muncul karena tidak semua kebutuhan modal mampu dipenuhi oleh modal sendiri atau dengan perolehan dari penjualan saham sehingga perusahaan biasanya akan mencari tambahan modal melalui hutang.

Menurut Kasmir (2008:157) berpendapat bahwa:

"*Debt to Equity Ratio* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang."

Menurut Lukman Syamsuddin (2007:54) mengemukakan bahwa:

"*Debt to Equity Ratio* menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik modal perusahaan."

Sedangkan menurut Sutrisno (2009:218) adalah:

"Rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbangan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri."

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat solvabilitas perusahaan, hal ini berkaitan dengan keputusan pembiayaan dan menghitung bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk keseluruhan utang.

2.1.2.2 Perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER)

Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan. Rasio ini diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\textbf{\textit{Debt to Equity Ratio}} = \frac{\textbf{Total Utang } (\textbf{\textit{Debt}})}{\textbf{Ekuitas } (\textbf{\textit{Equity}})} \textbf{ X 100\%}$$

Sumber: Kasmir (2008:158)

Pada penelitian ini penulis menggunakan rumus DER dari Kasmir (2008:158) karena pada laporan keuangan telah diketahui total utang dengan

ekuitas yang dimiliki oleh setiap perusahaan pada setiap tahunnya, sehingga memudahkan peneliti menghitung DER. Pada penelitian sebelumnya juga banyak peneliti yang menggunakan rumus tersebut.

Debt to Equity Ratio (DER) yang semakin besar menunjukkan bahwa struktur modal yang berasal dari utang semakin besar digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Kreditor memandang, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar, rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama, namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio ini sebaiknya besar.

2.1.2.3 Komponen-Komponen *Debt to Equity Ratio* (DER)

Sebelum menilai *Debt to Equity Ratio* (DER), ada baiknya investor mengetahui komponen penting yang terdapat di dalamnya, komponen tersebut adalah:

1. Utang
2. Modal

Berikut ini penjelasan dari klasifikasi komponen-komponen *debt to equity ratio* yang telah dipaparkan sebelumnya:

1. Utang
   Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (S. Munawir, 2004:18).

   Fungsi-fungsi utang menurut para ahli:

Menurut Agus Sartono (2001:121) Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi yaitu:

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan.
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan.

Menurut Eungene F. Brigham dan Joel F. Houston (2001:84) Pembiayaan dengan utang atau *leverage* keuangan, memiliki tiga implikasi penting diantaranya:

1. Memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas.
2. Kreditur melihat ekuitas, atau dana yang disetor pemilik, untuk memberikan marjin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan, maka resiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur.
3. Jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar atau "*leveraged*".

Sedangkan menurut Menurut Yeye Susilowati (2011:25) sumber pendanaan bagi perusahaan diantaranya berasal dari hutang karena mempunyai kelebihan, diantaranya:

1. Bunga mengurangi pajak sehingga biaya hutang rendah.
2. Kreditur memperoleh *return* terbatas sehingga pemegang saham tidak perlu berbagi keuntungan ketika kondisi bisnis sedang maju.
3. Kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan penyertaan dana yang kecil.

2. Modal
   Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya (S. Munawir, 2004:19).

Menurut Bambang Riyanto (2009:227) memaparkan jenis-jenis modal sebagai berikut:

1. Modal Asing
   Modal Asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara berkerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang, yang pada saatnya harus di bayar kembali.
2. Modal Sendiri
   Modal Sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri di tinjau dari sudut likuiditas merupakan "dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya". Modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan sendiri, yaitu modal sendiri yang berasal dari sumber intern ialah dalam bentuk keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Adapun modal yang berasal dari sumber ekstern ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari modal saham, cadangan dan laba ditahan.

2.1.3 *Economic Value Added* (EVA)

2.1.3.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Dalam perkembangannya muncul banyak pemikiran-pemikiran baru dibidang manajemen keuangan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan. Salah satu diantaranya adalah konsep *Economic Value Added* (EVA) yang mengukur kinerja keuangan perusahaan memperhatikan ekspektasi para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). *Economic Value Added* merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama

oleh analisis keuangan Stern dan Stewart dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metoda penilaian yang lebih baik.

Menurut Young dan O'Byrne (2001:31) berpendapat bahwa:

"EVA adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal."

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

> "*Economic value added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)."

Sedangkan menurut Hansen dan Mowen (2005:126) adalah :

"*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."

2.1.3.2 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Abdullah (2003:142) beberapa manfaat yang dapat diperoleh dari EVA adalah:

1. Penerapan modal EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana *focus* penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham dengan EVA manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
3. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Sedangkan menurut Amin Widjaja Tunggal (2001) beberapa manfaat EVA dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain:

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
2. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa manfaat *Economic Value Added* adalah sebagai penilai kinerja perusahaan yang dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham yaitu manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya para pemegang saham dengan memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

2.1.3.3 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.

Sedangkan menurut Trihastutie (2009) keunggulan *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut :

1. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar industri atau data dari perusahaan 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.

Keunggulan *Economic Value Added* adalah menciptakan kekayaan pemegang saham, 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. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembanding seperti standar industri atau data dari perusahaan lain, EVA dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya.

2.1.3.4 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Abdullah (2003:143) kelemahan *Economic Value Added* (EVA) sebagai berikut:

1. Secara konseptual EVA memegang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
2. EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.
3. Masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak pasar modal).
4. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
5. EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

Sedangkan 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 kenyataan seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa kelemahan *Economic Value Added* adalah EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah, secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian. 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.

2.1.3.5 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Amin Widjaja Tunggal besarnya EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Menurut Amin Widjaja 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."

Menurut Young (2001:39) NOPAT adalah:

> "NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan."

Sedangkan definisi *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) Menurut G. Bennet Stewart (2003:86) adalah sebagai berikut:

"NOPAT adalah laba yang berasal dari perusahaan setelah pajak tapi sebelum pendanaan biaya dan non-kas pembukuan entri seperti itu. NOPAT juga adalah total keuntungan yang tersedia untuk memberikan pengembalian tunai kepada seluruh penyedia pembiayaan modal untuk perusahaan."

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 = Laba(Rugi)Usaha – Beban Pajak

Sumber: Amin Widjaja Tunggal (2001)

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 Young (2001:39) *Invested Capital* adalah :

"Jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*)".

Dimana menghitung *Invested Capital* menurut Amin Widjaja Tunggal (2001) dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut :

***Invested Capital* = Total Hutang & Ekuitas – Hutang Jk. Pendek**

Komponen dalam menghitung *Invested Capital* adalah sebagai berikut :

- Total hutang dan ekuitas : Menunjukan 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)

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 dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan."

Tahap-tahap untuk menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) menurut Amin Widjaja (2001) adalah sebagai berikut :

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

$$\textbf{Tingkat Modal (D)} = \frac{\textbf{Total Hutang}}{\textbf{Total Hutang dan Ekuitas}} x100\%$$

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

$$\textbf{Cost of Debt (Rd)} = \frac{\textbf{Beban Bunga}}{\textbf{Total Hutang}} \textbf{x100\%}$$

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

$$\textbf{Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\textbf{Total Ekuitas}}{\textbf{Total Hutang dan Ekuitas}} \textbf{x100\%}$$

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

$$\textbf{Cost of Equity (Re)} = \frac{\textbf{Laba bersih setelah pajak}}{\textbf{Total Ekuitas}} \textbf{x100\%}$$

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

$$\textbf{Tingkat Pajak } (\boldsymbol{Tax}) = \frac{\textbf{Beban Pajak}}{\textbf{Laba bersih sebelum pajak}} \textbf{x100\%}$$

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

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

Dimana:

D = Tingkat Modal
Rd = *Cost of Debt*
Tax = Tingkat Pajak
E = Tingkat Modal dan Ekuitas
Re = *Cost of Equit*

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut :

- Jumlah hutang dan 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 :

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

Sumber: Amin Widjaja Tunggal (2001)

5. Menghitung *Economic Value Added*

Dimana menghitung EVA (*Economic Value Added*) menurut Amin Widjaja Tunggal (2001) adalah sebagai berikut:

Rumus :

EVA = NOPAT – *Capital Charges*

Atau

EVA = NOPAT – *(*WACC *x Invested Capital)*

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

WAAC = Modal rata-rata tertimbang

Invested capital = Total modal yang diinvestasikan

2.1.3.6 Tolok Ukur EVA

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 dari pada 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 mejalankan tugasnya dengan baik.
2. Jika nilai EVA = 0, artinya bahwa perusahaan berada pada posisi *break event point* (titik impas) karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor.
3. Jika nila 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.

2.1.4 *Return* Saham

2.1.4.1 Pengertian *Return* Saham

Return adalah suatu tingkat pegembalian baik keuntungan atau kerugian dari investasi yang dilakukan investor. Ada beberapa pengertian *return* saham yang dikemukakan oleh beberapa ahli.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:102) menyatakan bahwa:

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

Menurut Jogiyanto (2008:109) Mengemukakan bahwa:

"*Return* saham adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan dividen."

Sedangkan menurut Robert Ang (1997:45) berpendapat bahwa:

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

Berdasarkan beberapa pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham adalah sejumlah penghasilan yang diterima oleh investor atas investasinya pada perusahaan tertentu.

2.1.4.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Ketika orang membeli aset finansial, keuntungan atau kerugian dari investasi ini disebut *return* atas investasi. Total *return* atas investasi pada umumnya mempunyai dua komponen. Pertama, tunai apa pun yang diterima ketika mempunyai investasi. Untuk saham, pembayaran tunai dari perusahaan kepada pemegang saham adalah dividen. Kedua, nilai aset yang dibeli mungkin berubah, yang berarti ada *capital gain* atau *capital loss*. Untuk saham, harganya bisa mengalami peningkatan sehingga pemegangnya dikatakan memperoleh *capital gain* atau juga bisa mengalami penurunan yang disebut *capital loss* (Eduardus Tandelilin, 2010:51).

Sedangkan menurut Jogiyanto (2010:205) *return* saham dibedakan menjadi 2, yaitu:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Berikut ini penjelasan dari klasifikasi jenis-jenis *return* saham yang telah dipaparkan sebelumnya:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)
   Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. Return realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspetasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang. *Return* realisasi dapat dihitung dengan berbagai cara, diantaranya:

   a. Return Total (*Total Return*)
      Return total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. *Return* total sering disebut *return* saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*, sebagai berikut :

$$\boldsymbol{Return = Capital\ Gain\ (loss) + Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relative dengan harga periode yang lalu (Jogiyanto, 2010:206):

$$\boldsymbol{Capital\ Gain} \textbf{ atau } \boldsymbol{Capital\ Loss} = \frac{\boldsymbol{Pt - (Pt - 1)}}{\boldsymbol{(Pt - 1)}}$$

Keterangan :

Pt = Harga Saham periode sekarang

Pt_{-1} = Harga Saham periode sebelumnya

Jika harga investasi sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (Pt_{-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian (*capital loss*).

Yield merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah persentase deviden terhadap harga saham periode sebelumnya. Untuk obligasi, *yield* adalah prosentase bunga pinjaman yang diperoleh terhadap obligasi periode sebelumnya, dengan demikian *return* total dapat juga dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:207):

$$\boldsymbol{Return = \frac{Pt - (Pt - 1)}{(Pt - 1)} + Yield}$$

Untuk saham biasa yang membayar deviden periodik sebesar Dt rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah (Jogiyanto, 2010:207) :

$$\boldsymbol{Yield = \frac{Dt}{Pt - 1}}$$

Keterangan :

Dt = Deviden kas yang dibayarkan

Pt_{-1} = Harga saham periode sebelumnya

Sehingga *return* total dapat dinyatakan sebagai berikut (Jogiyanto, 2010:207) :

$$\boldsymbol{Return\ \text{Saham} = \frac{Pt - (Pt - 1)}{Pt - 1} + \frac{Dt}{Pt - 1} = \frac{Pt - (Pt - 1) + Dt}{Pt - 1}}$$

Keterangan :

Pt = Harga Saham sekarang

Pt_{-1} = Harga saham periode sebelumnya

Dt = Deviden kas yang dibagikan

2. *Return* ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekpektasi sifatnya belum terjadi. Lebih lanjut Jogiyanto (2010:222) menjelaskan bahwa :

   a. Return ekpektasian (*expected return*) dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini :
      1. Berdasarkan nilai ekpektasian masa depan.
      2. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
      3. Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa return total merupakan return keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu. Return total sering disebut return saja. Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

2.1.4.3 Komponen-Komponen *Return* Saham

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:102) sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*
   Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita berinvestasi pada sebuah obligasi misalnya, maka besarnya *yield* ditunjukan dari bunga obligasi yang dibayarkan. Demikian pula halnya jika kita membeli saham, *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang kita peroleh.
2. *Capital Gain (Loss)*
   Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga (bisa saham maupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain (loss)* bisa juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2003:109) komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu:

1. *Current Income* (Pendapatan Lancar)
   Current income adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti dividen. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya dividen saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya.
2. *Capital Gain/Capital Loss* (Keuntungan Selisih Harga)
   Capital gain (loss) merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang (Pt) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya (Pt_{-1}) maka pemegang saham akan mengalami *capital gain*. Jika terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa komponen *return* saham terdiri dari dua komponen yaitu *yield* mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi/ keuntungan yang didapat melalui pembayaran bersifat periodik seperti dividen dan *capital gain (loss)* merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor.

Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan deviden kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Jogiyanto, 2010) :

$$\boldsymbol{Return}\ \textbf{Saham} = \frac{\boldsymbol{Pt} - (\boldsymbol{Pt} - \mathbf{1})}{(\boldsymbol{Pt} - \mathbf{1})}$$

Sumber: Jogiyanto (2010:206)

Setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang memiliki tujuan utama yaitu mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik secara langsung maupun tidak langsung.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti (Tahun Penelitian)	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	(Sumber/ISSN)
1	Desi Arista dan Astohar (2012)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham (Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI periode tahun 2005-2009)	Hasil penelitian menunjukkan rasio hutang terhadap ekuitas (DER) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan, Vol 3 No 1
2	Yeye Susilowati dan Tri Turyanto (2011)	Reaksi Signal Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap *Return* Saham Perusahaan manufaktur yang terdafar di Bursa Efek Indonesia	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER terbukti berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.	Dinamika Keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Hal : 17 – 37 Vol. 3, No. 1 ISSN 1979:4878
3	Sri Budiwati Wahyu Suprapti dan Siti Dwi Nuraini (2009)	Pengaruh Pangsa Pasar, Rasio *Leverage* dan Rasio Intensitas Modal pada *Return* Saham	Penelitian ini menunjukkan bahwa variabel rasio *leverage* (DER) berpengaruh terhadap *return* saham pada industri automotif di Bursa Efek Indonesia.	Karisma, Vol 3(2): 139-146, 2009
4	Agung Sugiarto (2011)	Analisa Pengaruh Beta,Size Perusahaan, DER dan PBV Ratio terhadap *Return* Saham	Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.	Jurnal Dinamika Akuntansi Vol. 3, No.1 ISSN 2085-4277

5	Andrew C. Worthington and Tracey West (2004)	Australian Evidence Concerning the Information Content of Economic Value-Added	A number of points emerge from the present study. The first part of the analysis uses pooled time-series, cross-sectional data of 110 listed Australian companies to evaluate the usefulness of EVA and other accounting based performance measures. EVA is significant at the margin in explaining variation in stock returns.	Australian Journal of Management Vol. 29 No. 2 Desember 2004 p 201-223
6	Taufik (2005)	Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta	Hasil penelitian menunjukan EVA, ROE dan ROA mempengaruhi stock return, sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002-2005.	Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol. 5 No. 10 Desember 2007
7	Otavio Ribeiro de Medeiros (2009)	Empirical evidence on the relationship between EVA and Stock Returns in brazilian firms	This result is consistent with the hypothesis that stock returns are influenced by the past behavior of EVA..	ISSN 1984-3925
8	Fayez Salim Haddad (2012)	The Relationship between Economic Value Added and Stock Returns: Evidence from Jordanian Banks	The results show significant relationship between EVA and stock returns, and that EVA has an incremental information content over the traditional accounting measures of ROA, ROE, and CA.	Internasional Research Journal of Finance and Economics ISSN 1450-2887

2.2 Kerangka Penelitian

Pasar modal merupakan suatu pasar yang terdiri atas instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk hutang maupun modal. Sehubungan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, banyak analisis yang muncul berkaitan dengan efisiensi informasi. Hal ini disebabkan pasar modal memiliki karakteristik dan daya pikat tertentu. Salah satu karakteristik pasar modal adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan daya pikat yang dimiliki pasar modal adalah merupakan suatu media untuk pengumpulan

dana selain perbankan dan para investor dapat memilih jenis investasi berdasarkan prefensi yang diinginkan (Ita Trisnawati, 2009).

Investasi merupakan kegiatan menanamkan modal pada suatu aset tertentu. Dalam melakukan investasi, para investor sebaiknya terlebih dahulu mengidentifikasi surat berharga yang akan diinvestasikan dengan tepat serta mempertimbangkan kondisi dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dalam meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan (Fahmi Poernamawatie, 2008).

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan tingkat pengembalian, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. Tingkat pengembalian merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya (Eduardus Tandelilin, 2010:102).

Bagi para investor yang melakukan analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan murah dibandingkan alternatif informasi lainnya (Eduardus Tandelilin, 2010:364).

Mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang salah satunya dapat dilihat melalui Rasio hutang pada modal (DER). *Debt to Equity Ratio* mencerminkan besarnya proporsi antara total hutang dengan total modal sendiri (Suad Husnan, 2002:70)

Konsep selanjutnya yang dapat digunakan oleh para investor sebagai acuan dalam berinvestasi adalah *Economic Value Added* (EVA). *Economic Value*

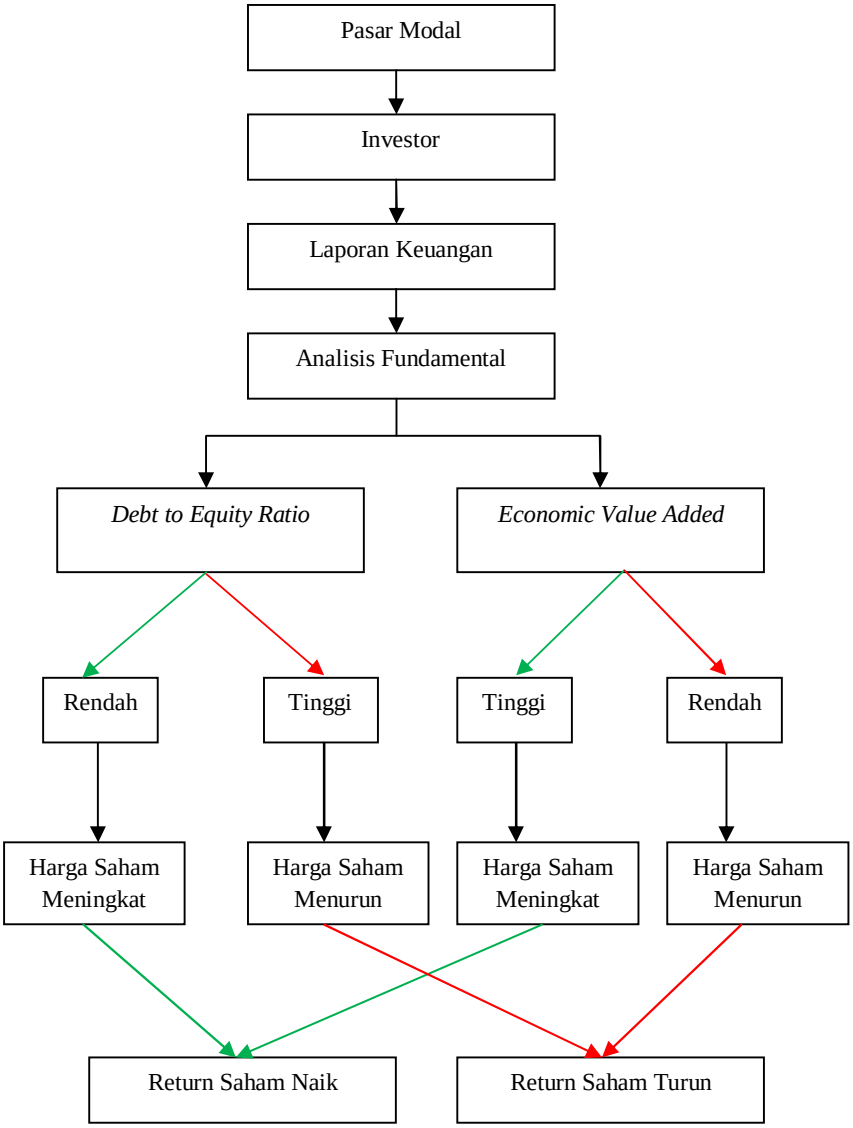
Added dapat meminimalisir risiko investasi sehingga mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan berbeda dengan rasio keuangan pada umumnya metode *Economic Value Added* (EVA) dapat menghitung nilai tambah dalam perusahaan (Utomo, 2001:36).

Sebelum melakukan investasi dalam surat berharga, investor tentunya memperhitungkan secara seksama dengan mengetahui prospek dari perusahaan dimasa yang akan datang dan *return* saham yang diperolehnya. Investor pun perlu melakukan analisis kondisi keuangan perusahaan karena selain berguna untuk pengambilan keputusan investasi saham, juga berguna untuk mengetahui hasil pengembalian saham (*return* saham). *Return* saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Fahmie Poernamawatie, 2008).

Debt to Equity Ratio (DER) yang mempengaruhi *return* saham sesuai dengan yang dikatakan oleh Desi Arista dan Astohar (2012) dalam analisis yang berjudul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang *Go Public* di BEI menyatakan bahwa: rasio hutang terhadap ekuitas (DER) memiliki pengaruh negatif 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) berpengaruh terhadap *return* saham (*stock return*).

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

2.2.1 Hubungan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham

Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001:61) menyatakan bahwa:

> "*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio utang yang diukur dari perbandingan utang dan ekuitas (modal sendiri). Semakin tinggi rasio hutang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding hutangnya. Semakin kecil rasio hutang terhadap modal (*Debt to Equity Ratio*) semakin baik bagi perusahaan atau semakin aman utang yang harus diantisipasi dengan modal sendiri sehingga akan meningkatkan hak pemegang saham dalam bentuk deviden dan kemudian berpengaruh terhadap peningkatan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh mengalami peningkatan".

Sedangkan Menurut Wild (2005:213) mengemukakan bahwa:

> "Semakin tinggi rasio hutang pada modal (*debt to equity ratio*) menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar sehingga beban perusahaan semakin berat. Tentunya hal ini akan mengurangi hak pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini menyebabkan berkurangnya minat investor terhadap saham perusahaan karena tingkat pengembaliannya semakin kecil. Jika minat investor terhadap perusahaan berkurang, maka dapat berpengaruh terhadap penurunan harga saham sehingga *return* saham yang diperoleh menurun".

Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa semakin besar *debt to equity ratio* maka harga saham akan semakin turun, yang mengakibatkan *return* saham semakin menurun. Jika *debt to equity ratio* kecil maka harga saham perusahaan tersebut naik akibatnya *return* saham yang diperoleh meningkat.

2.2.2 Hubungan *Economic Value Added* terhadap *Return* Saham

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menghitung *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan. Model EVA merupakan salah satu pengukur kinerja yang mengukur nilai tambah (*added value*) yang dihasilkan perusahaan kepada investor (*shareholders*).

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:324) berpendapat bahwa:

> "EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan dan pada akhirnya *return* saham yang diperoleh juga meningkat".

Menurut Agus Sartono (2001:104) mengemukakan bahwa:

> "*Economic Value Added* memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitiberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham."

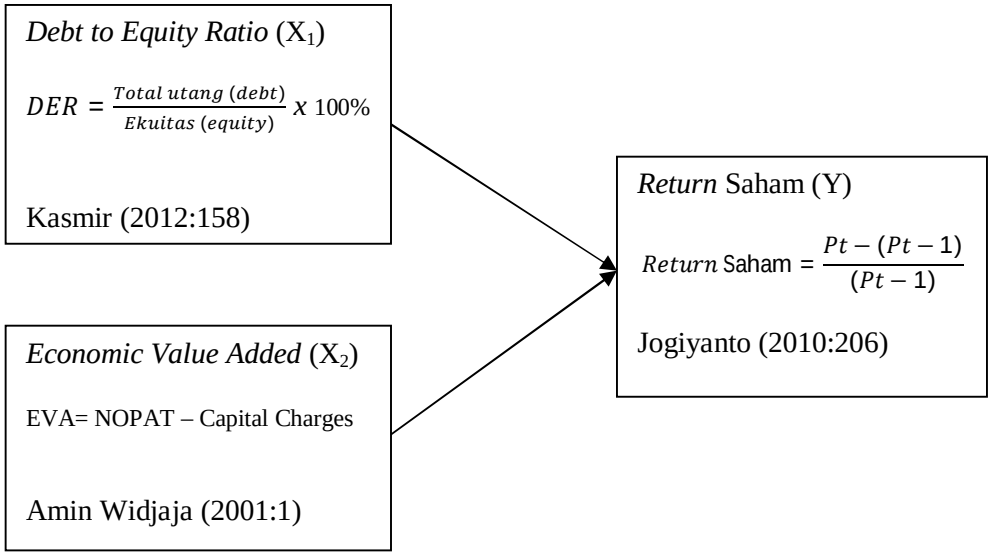
Menurut Young (2001:32) mengemukakan bahwa:

> "Tujuan perusahaan yang berorientasi pada nilai adalah untuk memaksimalkan kelebihan pengembalian (*return* saham). Tetapi untuk sekarang, pokok utamanya adalah nilai suatu perusahaan pada tanggal tertentu (seperti pada permulaan periode pengukuran kelebihan pengembalian) merupakan fungsi dari harapan pasar modal atas EVA mendatang. Makin tinggi harapannya, semakin tinggi pula nilai perusahaan."

Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran EVA positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Sebaliknya jika EVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami penurunan.

Dengan demikian, "nilai EVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham (*return* saham) tersebut." (Young, 2001:27)

Untuk lebih memahami kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka dapat digambarkan paradigma penelitian yang memperlihatkan hubungan antara variabel dalam 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 (2011:64), hipotesis penelitian adalah:

"Penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif yaitu data statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagai mana adanya. 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.

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

1. Terdapat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
2. Terdapat pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.
3. Terdapat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) dan *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI.