BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 EVA *(Economic Value Added)*

Pendekatan EVA yang dikembangkan oleh lembaga konsultan manajemen asal amerika serikat, stern steward management services pada pertengahan 1990-an (hanafi, 2012 : 52). Di indonesia metode EVA dikenal dengan sebutan metode nitami (nilai tambah ekonomi). EVA mengukur biaya seluruh modal (young & o'byrne, 2001 :5). Hanafi (2012 : 52) menyatakan EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut. EVA menghasilkan angka (dalam unit moneter) dan bisa di interprestasikan sebagai nilai tambah bersih, yaitu nilai tambah kotor dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan investasi tersebut (hanafi, 2012 : 54).

Rudianto (2006:352), mengatakan EVA sebagai alat penilai kinerja perusahaan terlihat beberapa nilai unggul EVA dibanding ukuran kinerja konvensional lainnya.

Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA antara lain sebagai berikut :

A. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan didalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.

B. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana atau modal.

C. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis.

Tetapi EVA juga memiliki kelemahan, diantaranya :

A. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan go public biasanya mengalami kesulitan dalam menghitung sahamnya.

B. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja. Sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

EVA menurut young & o'byrne (2001:241) adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. Dari definisi tersebut, EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan operasional bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal.

EVA dapat dihitung dengan rumus :

EVA = NOPAT – (WACC x invested capital)

Dimana : NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

WACC = Weighted Average Cost Of Capital

EVA > 0, maka menujukkan adanya nilai tambah ekonomis dalam perusahaan, sehingga mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan baik. Sedangkan EVA < 0, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah

ekonomis bagi perusahaan sehingga mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik. Jika EVA = 0, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham, chintilia c. Pai., s.c. (2014, hal. 167-175)

Menurut djawahir (2006) prinsip pendekatan ini adalah tak ada modal gratis. Semua modal yang digunakan untuk operasional perusahaan dihitung biayanya termasuk setoran modal dari pemegang saham. Dengan menghitung semua biaya modal akan terlihat kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah.

Perusahaan yang laba bersihnya tampak bagus, belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasionalnya. Hal ini dapat disebabkan adanya sebagian besar modal kerjanya yang bersumber dari pemegang saham yang dalam penghitungan kinerja keuangan konvensional dianggap sebagai modal gratis. Sebaliknya, perusahaan yang mencatat EVA bagus, dipastikan laba bersihnya bagus pula. Dalam hal ini, EVA diakui dapat memberi nilai tambah bagi para pemegang saham.

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu alat pengukuran kinerja perusahaan yang dipopulerkan oleh g. Bennet stewart dan joel m. Stern. EVA mengukur nilai tambah perusahaan dengan menghitung seluruh biaya modal baik setoran modal yang berasal dari pemegang saham maupun dari pinjaman atau risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasi. Perusahaan baru bisa dikatakan mampu memberikan nilai tambah bagi pemegang saham bila keuntungan *(return)* yang dihasilkan lebih tinggi dari biaya modal *(cost of capital)* chen dan dodd (2001).

Berdasarkan hasil penelitian stewart (1993) dalam afrinaldi (2003), 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. Konsep utama EVA adalah pengurangan biaya modal *(cost of capital)* dari *net operating profit after tax (nopat)* yang dapat mendorong manajemen perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.

EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa modal atas ekuitas memiliki tingkat resiko yang lebih tinggi. Anggapan ini disebabkan tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas dalam laporan laba rugi sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut adalah gratis. Secara sederhana EVA didefinisikan sebagai laba operasi bersih setelah pajak atau NOPAT dikurangi dengan biaya modal dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut (rousana, 1997).

Kenaikan laba operasi setelah pajak belum tentu menaikkan nilai EVA karena kenaikan laba operasi dapat mengakibatkan kenaikan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan apabila kenaikan tersebut bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan risiko akan membawa konsekuensi pada kenaikan tingkat pengembalian yang diharapkan yang pada akhirnya akan menaikkan biaya modal. Selain itu, EVA

masih tergantung pada struktur modal yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal (mirza, 1997)

Metode EVA yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada harga saham. Apabila hasil pengukuran EVA positif menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai suatu perusahaan dicerminkan melalui harga saham yang diterbitkan oleh emiten dan terdaftar di bursa saham. Umumnya, fluktuasi nilai pasar saham disebabkan adanya perubahan laba perusahaan yang tercermin dalam laporan kinerja perusahaan. Hal ini menyebabkan nilai perusahaan menjadi ukuran yang sangat penting bagi investor dalam mengambil keputusan pembelian suatu saham (dwiyanti, 2005)

Brigham dan houston (2001), menyatakan bahwa EVA merupakan sisa laba setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan. Nilai EVA sama dengan laba bersih setelah pajak (NOPAT), setelah dikurangkan dengan biaya-biaya modal yang ditanamkan *(capital charges).* Dengan demikian, unsur-unsur pembentuk EVA terdiri dari laba bersih setelah pajak dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Salah satu unsur pembentuk EVA adalah laba bersih setelah pajak (NOPAT). Laba bersih setelah pajak sering digunakan perusahaan sebagai salah satu indikator yang menunjukkan baik buruknya kinerja suatu perusahaan. Untuk mengukur kinerja perusahaan, laba bersih setelah pajak belum dapat dijadikan sebagai ukuran baik tidaknya kinerja perusahaan. Hal itu terkait dengan biaya modal yang belum dapat

dipertimbangkan dalam memperoleh laba bersih setelah pajak (young dan o'bryne, 2001).

Langkah-langkah dalam menghitung *(Economic Value Added)* EVA

1) Menghitung NOPAT

Laba bersih setelah setelah pajak + biaya bunga

2) Menghitung Invested Capital (IC)

Ic = hutang jk. Pendek + hutang jk. Panjang + ekuitas

3) Menghitung Weighted Average Cost Of Capital (WACC)

WACC = { d x rd (1- t)} + (e x re)

Rumus :

A) Menghitung tingkat modal dari hutang

Tingkat modal dari hutang merupakan pembagian dari total hutang dengan total hutang dan ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

Tingkat hutang (d) =total hutang/total hutang dan ekuitas

B) Menghitung biaya hutang jangka pendek (rd)

Cost of Debt atau Biaya hutang muncul akibat perusahaan yang mempunyai hutang-hutang yang menanggung beban bunga. *Cost of debt* bukan dalam bentuk *currency* (nilai mata uang) tetapi dalam bentuk presentase yang didapat dengan membagi beban bunga dengan hutang jangka panjang, dapat dihitung dengan rumus:

Cost of detb (rd) = biaya bunga/total hutang x100%

C) Menghitung pajak penghasilan (t)

Pajak penghasilan adalah pajak yang dibebankan pada penghasilan. Pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak, dapat dihitung dengan rumus:

Tingkat pajak (t) = beban pajak/laba sebelum pajak X 100%

D) Menghitung tingkat modal dari ekuitas (e)

Ekuitas adalah hak atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Tingkat modal dari ekuitas dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah ekuitas dengan total hutang dan ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

Tingkat modal (e) = total ekuitas/total hutang dan ekuitas

E) Menghitung biaya modal (re)

Seperti halnya *cost of debt*, biaya ekuitas juga dalam bentuk presentase. Presentase tersebut diperoleh dengan membagi satu lembar saham dengan laba bersih per saham dasar (PER), dapat dihitung dengan rumus:

Cost of equity = 1/per x 100%

4) Menghitung Capital Charges

Capital Charges didapat dengan mengalikan WACC dengan invested capital. Invested capital merupakan hasil dari penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasi dan operasional lainnya. *Invested capital* dapat dihitung dari hutang bank jangka pendek, pinjaman bank/sewa guna usaha atau obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun, kewajiban panjak tangguhan,

kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan, dan ekuitas. *Capital charges* menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham, dapat dihitung dengan rumus : Capital charges = WACC x Invested Capital

5) Menghitung nilai Economic Value Adde (EVA)

EVA = NOPAT – Capital Charges

sumber (Sawir 2005)

EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Dengan demikian, dapat saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berjalan positif tetapi nilai perusahaan rendah karena EVA dimasa datangnya negatif. Sebaliknya, untuk kegiatan perusahaan yang memerlukan pengembalian yang cukup lama, EVA awal tahun operasi adalah negatif sedang EVA masa akhir proyek adalah positif. Dengan demikian, penggunaan EVA untuk menilai kinerja harus melihat EVA masa kini dan masa mendatang (utama, 1997). Selain itu konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

2.1.2 MVA *(Market Value Added)*

Market value added (MVA) merupakan alat investasi efektif yang merepresentasikan penilaian pasar atas kinerja perusahaan. Jika pasar menghargai perusahaan melebihi nilai modal yang diinvestasikan berarti manajemen mampu menciptakan nilai untuk para pemegang saham. Husnan dan pudjiastuti (2006:66), menyatakan bahwa semakin besar MVA semakin berhasil pekerjaan manajemen

mengelola perusahaan. Nilai MVA yang semakin besar akan meningkatkan harga saham. Pernyataan ini didukung penelitian yang dilakukan oleh mardiyanto (2013) dan rosy, yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap harga saham.

Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan), perbedaan ini disebut sebagai MVA. (husnan dan pudjiastuti, 2012: 68).

Young & stephen (2001: 26) merumuskan MVA sebagai berikut:

MVA = nilai pasar – modal yang diinvestasikan x lembar saham

Menurut zaky dan ary (2002: 139), kelebihan MVA adalah merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri dan yang tidak membutuhkan analisis trend sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

Perbedaan antara MVA dan EPS dalam hal memaksimumkan nilai perusahaan maupun pemegang saham. Konsep MVA merupakan ukuran kinerja keuangan eksternal dimana kemakmuran pemegang saham dimaksimumkan dengan memaksimumkan kenaikan nilai pasar yang memperhatikan faktor modal. Sedangkan memaksimumkan nilai perusahaan dengan menggunakan EPS mungkin hanya memusatkan EPS pada saat ini dan tidak memperhatikan faktor resiko.

Menurut Sartono (2001), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut Market Value Added (MVA). MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan. Dengan demikian, peningkatan MVA merupakan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Market value added (MVA) merupakan selisih kenaikan dan penurunan yang tercermin dari harga saham perusahaan dibursa efek (daryanti dan agustinus 2011). Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasar rupiah per saham.

Market Value Added (MVA) adalah selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital disebut dengan *Market Value Added* (MVA). Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas.

Indikator yang dijadikan tolak ukur untuk mengukur nilai *Market Value Added* (MVA) yaitu: (Young & O'Byrne, 2001),

1. Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
2. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, berarti perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. (Young & O'Byrne 2001)

Konsep Market value Added (MVA) juga dikembangkan oleh Stewart &Stern. Menurut Warsono (2003:47) "market Value added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dapa periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya". MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan public atau yang listed dipasar modal. Menurut Winarto (2005:4)"Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal,pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal. MVA harus menjadi tujuan utama perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham.

Pada dasarnya MVA adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal dengan menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham, Penelitian O'Byrne dan Stewart menyatakan bahwa MVA dependen terhadap EVA. Hal ini berarti bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, atau MVA merupakan pencerminan dari EVA, atau harga pasar saham di pasar modal mencerminkan kinerja intern perusahaan (Winarto, 2005 :2-3).

2.1.3 Return Saham

Return saham adalah harapan dari investor dari dana yang diinvestasikan melalui saham, dimana hasilnya berupa *yield* dan *capital gain (loss)* (hartono, 2010:198). Ang (2007) berpendapat bahwa *return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasinya. Selisih harga investasi saat ini yang lebih tinggi dari periode yang lalu maka akan terjadi *capital gain,* bila sebaliknya maka terjadi *capital loss* (halim, 2005).menurut halim (2005)*current income* dan *capital gain* menjadi elemen *return* saham. *Current income* merupakan keuntungan bersifat periodik seperti dividen (widodo, 2007).

Menurut silaban (2007), setiap investor di pasar modal dituntut melakukan perencanaan yang efektif, yang didasari pengoptimalan keseimbangan antara resiko dan jumlah *return* yang diharapkan. Dengan kata lain, investor bersedia menerima *return* yang maksimal dengan suatu resiko tertentu atau memperoleh suatu *return* tertentu dengan resiko minimal. Hartono (2010) menyatakan ada dua jenis *return*, yaitu *return* realisasi yang merupakan *return* yang telah terealisasi, yang dianalisis dengan dasar data historis, dan *return* ekspektasimerupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa depan.

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dengan

demikian para investor sedang mempertaruhkan suatu nilai sekarang untuk sebuah nilai yang diharapkan pada masa mendatang. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi.

Tingkat keuntungan atau *return* saham merupakan rasio atau pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss.* Rata–rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. Para investor dalam *asset financial* juga mengharapkan *return* yang maksimal, oleh karena itu perlu diketahui faktor – faktor yang mempengaruhi *return* saham sehingga harapan untuk memperoleh *return* yang maksimal biasa di capai.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, atau dapat dikatakan keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya (jogiyanto, 2009:199). *Return* dapat dibagi menjadi dua yaitu *dividen* dan *capital gain*, *dividen* yang merupakan pembagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan *capital gain* merupakan selisih yang terjadi antara harga beli dan harga jual (sembel dan sugiharto, 2009:129). Kesimpulannya suatu tingkat pengembalian

baik merupakan keuntungan ataupun kerugian dari kegiatan investasi yang dapat menggambarkan perubahan harga suatu saham.

Menurut tandelilin (2010:10), return dapat berupa *return* aktual (realisasi) yang sudah terjadi dan *return* harapan (ekspektasi) yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sumber : tandelilin (2010:10)

Keterangan :

Rt = Tingkat pengembalian *return* saham

Pt = Harga saham pada periode t

Pt-1 = Harga saham pada sebelum periode t

Return saham menurut ang dalam prihantini (2009:40) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi saham yang dilakukannya**.** Sedangkan kamus istilah keuangan dan investasi menyatakan bahwa *return* saham adalah suatu jumlah yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi saham biasa perusahaan untuk suatu masa tertentu.

Return saham merupakan hasil bagi antara selisih harga saham periode tahun depan dengan harga saham periode saat ini (hidayat,2009)

2.2 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Wendra Hidayat (2014)

Pada penelitian sebelumnya Wendra Hidayat (2014) meneliti tentang return saham yang di pengaruhi oleh economic value added dan market value added yang mengambil sampel dari perusahaan perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Dengan kesimpulan bahwa secara simultan mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan kontruksi yang terdaftar di BEI. MVA (Market Value Added) hanya variabel EVA (Economic Value Added) yang memiliki perngaruh signifikan terhadap retun saham perusahaan konstruksi yang terdapat di BEI, sedangkan MVA (Market Value Added) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI.

2. Nico Alexander dan Nicken Destrina (2013)

Pada penelitian sebelumnya Nico Alexander dan Nicken Destrina meneliti Pengaruh Kinerja keuangan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2011, dengan kesimpulan Variabel Economic Value added mempunyai pengaruh terhadap return saham, sedangkan Market value added mempunyai pengaruh terhadap return saham,

3. Meigi Fransiska Willem1, David P. E. Saerang, Ferdinand Tumewu (2014)

Pada penelitian sebelumnya Meigi Fransiska Willem1, David P. E. Saerang, Ferdinand Tumewu dengan judul “prediction of stock return on banking industry at the indonesia stock exchange by using mva and eva concepts” yang dilakukan

pada perusahaan Perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009-2011. Dengan kesimpulan bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

4. Habibollah Nakhaei (2016)

Habibollah Nakhaei (2016) membahas tentang MVA dan Akuntansi Tradisional yang mempengaruhi Return saham pada perusahaan Malaysia pada tauh 2002-2011, dengan kesimpulan bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara MVA,NI,NOPAT dan EPS terhadap Return Saham.

5. Abdul Ghafoor Awan Kalsoom Siddique dan Ghulam Sarwar (2014)

Abdul Ghafoor Awan, Kalsoom Siddique dan Ghulam Sarwar (2014) meneliti tentang pengaruh EVA terhadap return pada perusahaan yang terdaftar di Bursa efek Karachi dengan ksimpulan bahwa nilai saham dipengaruhi oleh EVA dan signifikan pada tingkat kurang dari 10%

Tabel 2.1
Perbandingan Jurnal Penelitian Terdahulu

No	Nama peneliti	Judul penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan	Persamaan
1	Wendra Hidayat (2014)	Pengaruh penggunaan economic value added dan market value added terhadap tingkat retun	secara simultan mempunyai pengaruh terhadap return saham perusahaan kontruksi yang terdaftar di BEI. MVA (Market Value	Periode waktu penelitian dan objek	Variabel dependen : return saham Variable independe n :

No	Nama peneliti	Judul penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan	Persamaan
		saham pada perusahaan konstruksi di bursa efek indonesia	Added) hanya variabel EVA (Economic Value Added) yang memiliki perngaruh signifikan terhadap retun saham perusahaan konstruksi yang terdapat di BEI, sedangkan MVA (Market Value Added) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap return saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI.		EVA dan MVA
2	Nico Alexander dan Nicken Destrina (2013)	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham	Variabel Economic Value added mempunyai pengaruh terhadap return saham, sedangkan Market value added mempunyai pengaruh terhadap return saham	Periode waktu penelitian dan objek	Variabel dependen : return saham Variable independen : EVA dan MVA
3	Meigi Fransiska	prediction of stock return on banking industry	EVA dan MVA tidak berpengaruh	Periode waktu penelitian	Variabel dependen : return

No	Nama peneliti	Judul penelitian	Hasil penelitian	Perbedaan	Persamaan
	Willem1, David P. E. Saerang, Ferdinand Tumewu (2014)	at the indonesia stock exchange by using mva and eva concepts	signifikan terhadap return saham.	dan objek penelitian	saham Variable independen : EVA dan MVA
4	Habiboll ah Nakhaei (2016)	Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies	bahwa adanya pengaruh positif signifikan antara MVA,NI,NOPAT dan EPS terhadap Return Saham.	Periode waktu penelitian dan objek, Accountin g Traditiona l	Variabel dependen : return saham Variable independen : MVA
5	Abdul Ghafoor Awan, Kalsoom Siddique , Ghulam Sarwar (2014)	*The Effect Of Economic Value Added On Stock Return: Evidence From Selected Companies Of Karachi Stock Exchange*	*Results indicate that the value of the stock is affected by variable economic value added (EVA) and it is significant at a level less than 10%*	Periode waktu penelitian dan objek penelitian	Variabel EVA, dan Return Saham Jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif

2.3 Kerangka Pemikiran

Penilaian terhadap kinerja keuangan pada umumnya dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan lain-lain. Namun, masalah yang timbul dengan analisis rasio adalah tidak terdapat suatu rasio yang optimal untuk mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham, EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Didalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan.

Sementara untuk penilaian eksternal dari masyarakat maupun calon investor lainnya terhadap kinerja perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan MVA, metode ini efektif digunakan karena bisa memperlihatkan respon dari luar terhadap kinerja perusahaan dengan memperhatikan harga saham go publik yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, semakin tinggi nilai EVA maka harga saham pun akan naik sehingga berdampak postitif terhadap return yang diterima oleh para pemegang saham.

2.3.1 Hubungan / Pengaruh EVA Terhadap Return Saham

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi tradisional, EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu

perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, ini sejalan dengan memaksimumkan nilai perusahaan dan EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (young and o'byrne, 2001).

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dari nilai EVA terhadap *return* saham, dimana ketika kinerja perusahaan baik dengan indikasi nilai EVA positif maka akan berbanding lurus dengan return saham yang didapatkan oleh para pemegang saham.

2.3.2 Hubungan / Pengaruh MVA Terhadap Return Saham

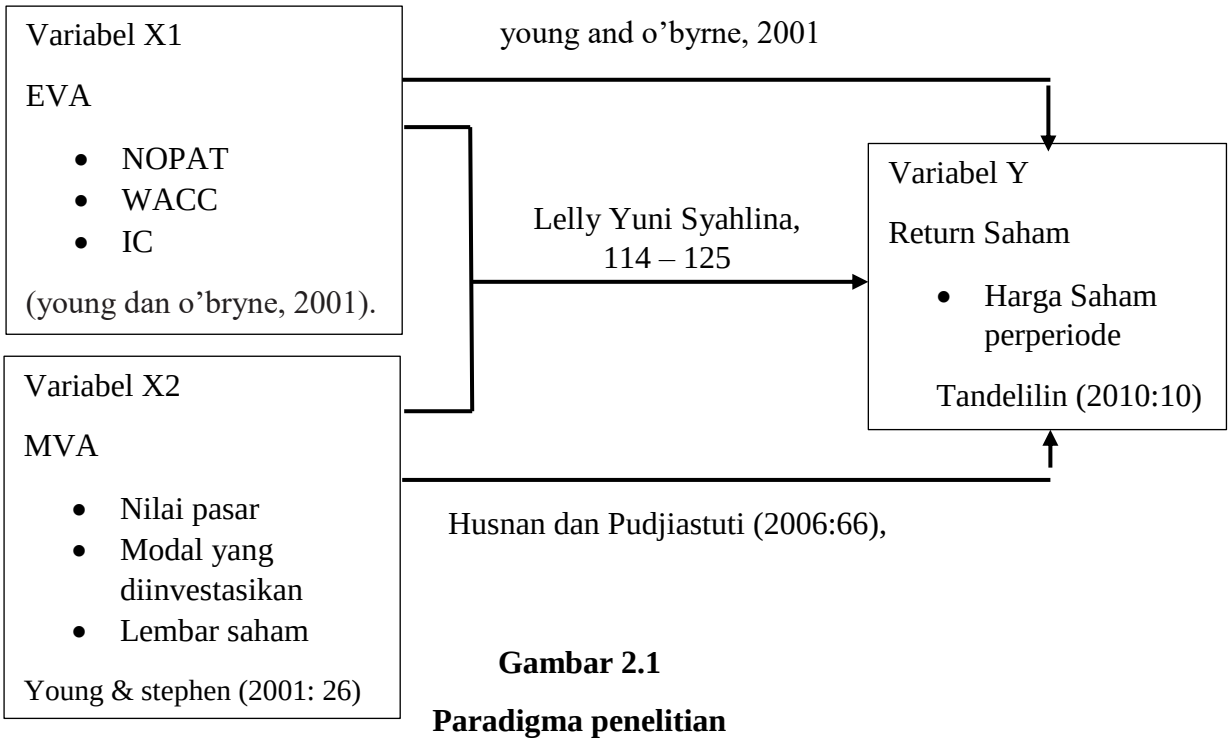
Market Value Added (MVA) merupakan alat investasi efektif yang merepresentasikan penilaian pasar atas kinerja perusahaan. Jika pasar menghargai perusahaan melebihi nilai modal yang diinvestasikan berarti manajemen mampu menciptakan nilai untuk para pemegang saham. Husnan dan Pudjiastuti (2006:66),

Analisis MVA (market Value Added) adalah analisis yang membandingkan nilai pasar saham dari modal yang diinvestasikan dengan nilai dasar modalnya, semakin tinggi nilai MVA maka akan semakin baik nilai perusahaan dimata para pemegang saham dan semakin banyak modal yang didapatkan oleh sebuah perusahaan, dengan demikian akan berdampak positif terhadap return saham yang didapatkan oleh pemegang saham karena perusahaan tersebut bisa memperbesar unit bisnisnya.

2.3.3 Hubungan / Pengaruh EVA Dan MVA Terhadap Return Saham

Pada dasarnya EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. Jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negatif maka nilai MVA-nya kemungkinan juga akan negatif dan begitupula sebaliknya jika terdapat sejarah akan nilai-nilai EVA yang positif. Namu begitu, harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA lebih bergantung pada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA yang negatif dapat saja memiliki nilai MVA yang positif asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan di masa mendatang.(Lelly Yuni Syahlina, Ejournal 114 – 125).

Dari definisi diatas menerangkan bahwa antara EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung dimana nilai-nilai EVA dan MVA mempunyai kecenderungan turun dan naik secara bersama-sama, dikaitkan dengan return saham, pada dasarnya ketika nilai EVA dan MVA naik maka Return saham akan naik, ini disebabkan karena ketika kinerja perusahaan dilihat dari segi pemanfaatan modal baik didukung dengan nilai pasar saham yang naik, maka return saham yang dihasilkanpun akan naik, begitupun sebaliknya.



Gambar 2.1

Paradigma penelitian

2.4 Hipotesis

Pengertian hipotesis menurut moh. Nazir (2003 : 151) hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya, pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan dalam verifikasi. Hipotesis adalah keterangan sementara dari hubungan fenomena-fenomena yang kompleks.

Dalam penelitian ini hipotesis yang akan diuji yaitu hipotesis penelitian yang berkaitan dengan berpengaruh atau tidaknya EVA dan MVA terhadap return saham, berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesa penelitian adalah : "terdapat pengaruh antara EVA dan MVA secara parsial maupun secara simultan terhadap return saham".