

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan kegiatan mendalami, mencermati, menelaah dan mengidentifikasi pengetahuan-pengetahuan (Suharsimi Arikunto, 2013:58). Kajian ini akan memuat teori-teori, hasil penelitian yang telah diteliti oleh peneliti lain dan publikasi umum yang berhubungan dengan masalah-masalah penelitian atau mengemukakan beberapa teori yang relevan dengan variabel-variabel penelitian.

2.1.1 Pengertian Manajemen

Pengertian manajemen secara sederhana adalah mengatur, dari kata *to manage*. Pengaturan dilakukakn melalui proses dan diatur berdasarkan urutan dari fungsi-fungsi manajemen. Manajemen merupakan suatu proses atau kegiatan yang tersusun untuk mewujudkan tujuan yang direncanakan.

Menurut Stephen P. Robbins dan Mary Coulter (2012:7) pengertian manajemen adalah “Aktivitas kerja yang melibatkan koordinasi dan pengawasan terhadap pekerjaan orang lain, sehingga pekerjaan tersebut dapat diselesaikan secara efisien dan efektif.”

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:2) pengertian manajemen adalah “Suatu ilmu yang mempelajari secara kompherensif tentang bagaimana mengarahkan dan mengelola orang-orang dengan berbagai latar belakang yang berbeda-beda dengan tujuan untuk mencapai tujuan yang diinginkan.”

Berdasarkan pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen merupakan kegiatan perencanaan, pengorganisasian, pengarah dan pengendalian dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki secara efektif dan efisien guna mencapai tujuan yang telah ditentukan oleh suatu organisasi.

Fungsi manajemen dalam hal ini adalah serangkaian kegiatan yang dijalankan dalam manajemen berdasarkan fungsinya masing-masing dan mengikuti satu tahapan-tahapan tertentu dalam pelaksanaannya. T. Hani Handoko (2013:23) mengemukakan bahwa terdapat lima pokok fungsi manajemen, yaitu *planning*, *organizing*, *staffing*, *leading* dan *controlling*. Pendapat lain dari G.R. Terry (2012:77), menyebutkan bahwa fungsi manajemen sebagai berikut :

1. Perencanaan (*Planing*)

Planning adalah penetapan tujuan, strategi, kebijakan, program, prosedur, metode, sistem, anggaran dan standar yang dibutuhkan untuk mencapai tujuan.

2. Pengorganisasian (*Organizing*)

Organizing adalah proses penentuan, pengelompokan dan pengaturan bermacam-macam aktivitas berdasarkan yang diperlukan organisasi guna mencapai tujuan.

3. Penggerakan (*Actuating*)

Actuating adalah proses menggerakkan para karyawan agar menjalankan suatu kegiatan yang akan menjadi tujuan bersama.

4. Pengawasan (*Controlling*)

Controlling adalah proses mengamati berbagai macam pelaksanaan kegiatan organisasi untuk menjamin semua pekerjaan dapat berjalan sesuai dengan rencana yang telah ditentukan sebelumnya.

Fungsi manajemen dijadikan tolak ukur untuk merumuskan pelaksanaan kegiatan dalam pencapaian tujuan. Hakikat dari fungsi manajemen adalah apa yang direncanakan, itu yang akan dicapai. Fungsi perencanaan harus dilakukan sebaik mungkin agar dalam proses pelaksanaannya dapat berjalan dengan baik serta segala kekurangan dapat diatasi.

2.1.2 Manajemen Keuangan

Fungsi perusahaan yang sangat penting bagi keberhasilan usahanya dalam pencapaian tujuan salah satunya adalah kondisi manajemen keuangan perusahaan tersebut, oleh karena itu perusahaan harus memberi perhatian khusus terhadap kemajuan keuangannya demi tercapainya tujuan.

Menurut Kasmir (2012:5), manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh. James C. Van Horne yang dialih bahasakan oleh Dewi Fitriasaki (2014:35), mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola asset secara menyeluruh sesuai dengan tujuan perusahaan. Manajemen keuangan atau dalam literatur lain disebut pembelanjaan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, menggunakan dana dan mengelola asset tujuan perusahaan

secara menyeluruh (Martono dan Agus Harjito, 2012). Dari definisi tersebut, fungsi utama manajemen keuangan menurut Martono dan Agus Harjito (2012), yaitu :

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)
2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*), dan
3. Keputusan Pengelolaan Asset (*Assets Management Decision*)

Agus Sartono (2012:7) mengemukakan tujuan dari manajemen keuangan sebagai berikut:

1. Memaksimumkan Profit

Tujuan pokok pada umumnya yang ingin dicapai oleh seorang manajer keuangan adalah memaksimumkan laba (*profit*). Namun pada tujuan seperti ini memiliki banyak kelemahan. Pertama, standar ekonomi memaksimumkan laba bersifat statis. Kedua, pengertian laba itu sendiri dapat menyesatkan. Ketiga, merupakan resiko yang berkaitan dengan setiap alternative pengambilan keputusan.

2. Memaksimumkan Kemakmuran Pemegang Saham Melalui Maksimisasi Nilai Perusahaan Merujuk kepada kelemahan-kelemahan tersebut, maka sebaiknya tujuan yang harus dicapai oleh seorang manajer keuangan bukanlah memaksimumkan laba, akan tetapi memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham dengan memaksimumkan nilai perusahaan. Memaksimumkan kemakmuran para pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimumkan nilai sekarang (*present value*) dari semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh pada masa yang akan datang. Kemakmuran

pemegang saham akan meningkat jika harga saham yang dimilikinya meningkat pula.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah segala aktivitas yang berhubungan dengan bagaimana cara untuk memperoleh dana, menggunakan dana serta mengelola asset yang dilakukan oleh perusahaan secara optimal dengan tujuan untuk meningkatkan memaksimalkan laba serta memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai-nilai perusahaan baik dari segi nilai saham dan kekayaan perusahaan itu sendiri.

Laporan keuangan merupakan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja dari perubahan posisi keuangan untuk dapat mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Posisi keuangan perusahaan dipengaruhi oleh sumber daya yang dikendalikan struktur keuangan, likuiditas dan solvabilitas, serta kemampuan beradaptasi terhadap perubahan lingkungan (Dwi Prastowo, 2013:5).

Analisis laporan keuangan merupakan penelaahan dengan mempelajari hubungan-hubungan untuk menentukan posisi keuangan dan hasil operasional serta perkembangan perusahaan menurut laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan yang bersangkutan. Laporan keuangan yang baik dapat menyediakan informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang dan meramalkan posisi dan kinerja keuangan masa yang akan datang. Analisis laporan keuangan yang banyak digunakan adalah analisis tentang rasio keuangan (Martono dan Agus Harjito, 2012).

Agus Sartono (2012:114) mengemukakan bahwa terdapat beberapa bentuk dasar rasio keuangan, yaitu :

1. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo atau dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini terdiri dari *Current Ratio (CR)*, *Quick Ratio (QR)*, *Cash Ratio (CR)*, *Cash Turn Over*, dan *Inventory to Net Working Capital*.
2. Rasio Leverage atau Solvabilitas yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur sampai berapa besar aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang atau menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini terdiri dari *Debt Ratio (DR)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*, *Times Interest Earned (TIE)* dan *Fixed Charge Coverage (FCC)*.
3. Rasio Aktivitas yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan di dalam memanfaatkan harta-harta yang dimilikinya. Rasio Aktivitas dapat dibagi ata 6 (enam) jenis, yaitu *Accounts Receivable Turnover*, *Inventory Turnover (IT)*, *Average Collection Period (ACP)*, *Working Capital Turnover (WCT)*, *Fixed Assets Turnover (FAT)* dan *Total Assets Turnover (TAT)*.
4. Rasio Profitabilitas yaitu rasio yang menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini terdiri dari *Gross Profit Margin (GPM)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Return on Assets (ROA)* dan *Return on Equity (ROE)*.

5. Rasio Pasar yaitu rasio yang menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham. Rasio ini terdiri dari *Dividend yield* (DY), *Dividend Per Share* (DPS), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Book Value Per Share* (BVS) dan *Price to Book Value* (PBV).

Menurut Helfert (2012) Pengukuran kinerja keuangan perusahaan bisa dikelompokkan dalam 3 kategori, yaitu:

- a. *Earning measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit* termasuk dalam kategori ini adalah *earning per share* (EPS), *residual income* (RI), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employee* (ROCE) dan *return on equity* (ROE)
- b. *Cash flow measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*), *cash ratio*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total bussines return* (TBR)
- c. *Value measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV).

Penulis dalam penelitian ini akan melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

2.1.3 *Economic Value Added*

EVA menurut Adler Haymans Manurung (2013:128) “Sebagai alat mengukur hasil yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan, dan ukurannya yaitu investasi yang dilakukan tersebut harus dapat memenuhi seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan”.

Menurut Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan (2012:249), *Economic Value Added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut Amin Widjaja Tunggal (2012:1), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI) merupakan 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*). *Economic Value Added* (EVA) merupakan tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal Young dan O’Byrne, terjemahan Lusy Widjaja (2012: 31).

Berdasarkan pendapat beberapa ahli di atas dapat disimpulkan EVA adalah suatu alat penilaian kinerja keuangan yang merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*net operating profit after tax*) dikurangi biaya modal (*cost capital*) dimana bertujuan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal yang telah ditanamkan oleh pemegang saham. Laba operasi bersih setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya

modal dapat di artikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut. Diperhitungkannya tingkat biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA, dibandingkan dengan pendekatan akuntansi lain dalam mengukur kinerja perusahaan. EVA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)} - \text{Biaya} \\ &\quad (\text{modal yang diinvestasikan} \times \text{biaya modal}) \\ &= \text{NOPAT} - (\text{rata-rata IC} \times \text{WACC}) \end{aligned}$$

Young dan O’Byrne, terjemahan Lusy Widjaja (2012:32-49)

Dimana :

EVA = *Economic Value Added* (nilai tambah ekonomis)

NOPAT = *Net operating profit after taxes* (laba operasi bersih sesudah pajak)

WACC = *Weight average cost of capital* (biaya modal rata-rata tertimbang)

IC = *Invest Capital* (modal yang diinvestasikan)

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, karena pendekatan EVA mengacu pada tingkat pengembalian ekuitas maupun tingkat pengembalian investasi. Manajer yang menitikberatkan pada EVA, dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai ivestasi dengan *net present value* yang positive akan memberikan *economic value added* kepada pemegang saham.

Agnes Sawir (2014:48-49), EVA dapat ditingkatkan dengan cara :

1. Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini memotong biaya-biaya bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar memperoleh *margin* laba yang lebih besar, hal ini juga dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan meningkatkan volume penjualan atau bekerja dengan aktiva yang lebih rendah (*lower assets*).
2. Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru, hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

Parameter yang digunakan untuk mengetahui ada tidaknya proses penciptaan nilai suatu perusahaan, yaitu :

1. Jika *Economic Value Added* (EVA) > 0 , yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) positif, yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
2. Jika *Economic Value Added* (EVA) $= 0$, yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) menunjukkan posisi impas atau *break event point*, berarti tidak ada nilai tambah ekonomis, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya kepada para penyandang dana atau kreditur.
3. Jika *Economic Value Added* (EVA) < 0 , yaitu nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif, yang menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.

2.1.3.1 Keunggulan *Economic Value Added*

Keunggulan *Economic Value Added* (EVA) Agnes Sawir (2014:50), yaitu:

1. Memfokuskan pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. Memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil yang dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan pada nilai buku.
3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan, seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus kepada karyawan terutama divisi yang memberikan nilai tambah lebih.
5. Pengaplikasian yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung, dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

2.1.3.2 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Selain keuntungan, *Economic Value Added* (EVA) mempunyai beberapa kelemahan. Menurut Agnes Sawir (2014:48-49), yaitu :

1. Sebagai ukuran kinerja masa lampau tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
2. Sifat pengukurannya jangka pendek sehingga manajemen cenderung tidak ingin berinvestasi jangka panjang, karena dapat mengakibatkan penurunan

nilai *Economic Value Added* (EVA) pada periode yang bersangkutan serta mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa depan.

3. Mengabaikan kinerja non-keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan.
4. Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan tertentu, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi.
5. Tidak dapat diterapkan pada masa inflasi.
6. Sulit menentukan besarnya biaya modal secara obyektif.
7. Tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) secara akurat.

2.1.3.3 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan EVA terdiri dari tiga komponen yaitu NOPAT, modal yang diinvestasikan, dan biaya modal. Berikut ini adalah penjelasan dari masing-masing perhitungan EVA.

1. Laba Usaha Setelah Pajak (*Net Operating After Tax*/ NOPAT)

Young dan O’Byrne, terjemahan Lusy Widjaja (2012:39), berpendapat bahwa NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Menurut Amin Widjaya Tunggal (2013:5), 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 secara umum, NOPAT dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

R. Agus Sartono (2012:100)

2. Modal yang Diinvestasikan

Modal yang diinvestasikan adalah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek yang tidak menanggung bunga. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah dari aktiva perusahaan yang dalam perolehannya perusahaan harus mengeluarkan biaya.

Young dan O'Bryne, terjemahan Lusy Widjaja (2012:50), berpendapat bahwa pendekatan yang digunakan untuk menghitung modal yang diinvestasikan adalah pendekatan keuangan (*Financial Approach*), yaitu menjumlahkan perbedaan untuk pembiayaan (utang jangka pendek, utang jangka panjang, kewajiban jangka panjang lainnya dan ekuitas pemegang saham termasuk *minority interest*. *Invested Capital* adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan.

Invest capital dapat dihitung dengan dua cara, yaitu:

1) Pendekatan Operasi (*Operating Approach*)

$$\text{Investead capital} = \text{Kas} + \text{Working Capital requirement} + \text{Aktiva tetap}$$

Dimana, *Working Capital requirement* =(persediaan + piutang dagang + aktiva lancar lainnya) - (hutang dagang + biaya yang masih harus dibayar + hutang pajak + uang muka pelanggan).

2) Pendekatan Keuangan (*Financial Approach*)

Invested capital = pinjaman jangka pendek + pinjaman jangka panjang yang lain (*interest bearing liabilities*) + ekuitas pemegang saham termasuk *minority interest*. Perhitungan rata-rata IC dapat digunakan rumus :

$$\text{Rata-rata IC} = \frac{(\text{IC awal} + \text{IC akhir})}{2}$$

Young dan O'Bryne, terjemahan Lusy Widjaja, (2012:49)

3. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya Modal (*cost of capital*) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh penyedia dana sebagai imbalan atas dana yang ditanamkan pada suatu perusahaan dan melepaskan kesempatan untuk menanamkan dananya pada perusahaan lain.

Biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan Martono dan Agus Harjito, (2012:201). Menurut Young dan O'Bryne, terjemahan Lusy Widjaja, (2012:51), biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC).

Cost of capital digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi, untuk memperoleh *cost of capital* yang perlu

dihitung adalah biaya dari masing-masing sumber dana dan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang digunakan dengan menghitung besarnya WACC.

Terdapat beberapa komponen utama dari struktur modal yaitu :

a. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya Hutang (*Cost of Debt*) atau k_d merupakan *rate* yang harus dibayar perusahaan didalam pasar pada saat ini untuk mendapatkan hutang jangka panjang baru. Perusahaan memiliki beberapa paket surat hutang dengan beban bunga yang beragam dan cara tepat menghitungnya adalah secara tertimbang (*wight*). Adanya pembayaran bunga oleh perusahaan akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka k_d harus dikoreksi dengan faktor tersebut $(1-t)$ dengan t = tingkat pajak yang dikenakan, sehingga dapat dirumuskan menjadi :

$$k_d = k_b (1-T)$$

Martono dan D. Agus Harjito, (2012:203)

Dimana :

k_d = biaya hutang setelah pajak

k_b = biaya hutang sebelum pajak

T = tarif pajak

Tarif pajak yang dikenakan adalah pajak progresif sebesar 30% yang diatur dalam UU PPh 17 tahun 1994.

Rumus untuk menghitung biaya hutang setelah pajak adalah :

$$k_b = \frac{\text{interest}}{\text{principal}}$$

Van Horne dan Wachowicz, terjemahan Alexander Sindoro (2013:102)

b. Biaya Modal Saham (*Cost of Common Stock*)

Biaya modal saham (*cost of common stock*) biasa sering disatukan menjadi biaya modal sendiri (biaya ekuitas) dengan laba ditahan atau kadang-kadang disebut biaya modal saham biasa saja. *Cost of equity is the required rate of return on investment of the common shareholders of the company* (Van Home dan Wachowicz, 2013:385). Artinya, biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi dari pemegang saham biasa suatu perusahaan.

Biaya modal saham bisa dihitung dengan beberapa model pendekatan, yaitu :

1) Pendekatan Model Diskonto Deviden (*Devidend Discount Model*)

Model diskonto deviden menjelaskan bahwa biaya modal saham biasa merupakan tingkat diskonto yang menyeimbangkan nilai sekarang dari keseluruhan deviden per lembar saham yang diharapkan di masa yang akan datang. *Cost of common stock* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Martono dan D. Agus Harjito, (2012:208)

Dimana :

k_s = *Cost of common stock*

D_1 = deviden yang diterima untuk periode t

P_0 = harga pasar saham biasa pada saat ini

g = tingkat pertumbuhan pasar

2) Pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*)

Model CAPM (model penetapan harga aktiva modal) merupakan model penetapan biaya modal dengan menganalisis hubungan antara tingkat return saham i , atau R_i yang diharapkan dengan return pasar (market return atau R_m) yang terjadi. Biaya modal saham biasa dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$K_s = R_f + [b \times (K_m - R_f)]$$

Ridwan dan Inge Berlian, (2013:261)

Dimana :

K_s = biaya modal saham biasa

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

K_m = tingkat pengembalian atas portofolio pasar yang diperlukan

b = koefisien beta

3) Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio (PER) dihitung dengan membagi harga pasar dari *common stock* dengan pendapatan per lembar saham (*earning per share* atau EPS). Sehingga untuk menghitung *return* yang diharapkan oleh investor, yang merupakan *cost of common stock equity* perusahaan yang dapat dicari dengan rumus :

$$K_s = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

Suad Husnan, (2013:299)

c. Biaya Modal Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock*)

Martono dan D. Agus Harjito (2012:206), biaya modal saham preferen adalah biaya riil yang harus dibayar apabila perusahaan menggunakan dana

dengan menjual saham preferen. Saham preferen mengandung risiko yang lebih besar dari pada saham biasa, tetapi lebih kecil dibandingkan dengan utang. Van Home dan Wachowicz (2014:385), menyatakan *cost of preferred stock is the required of return investment of the preferred shareholders of the company*. Artinya, biaya saham preferen adalah tingkat yang diharapkan atas investasi dari pemegang saham preferen suatu perusahaan. Pembayaran deviden saham preferen dilakukan setelah pendapatan dikurangi pajak, sehingga biaya modal saham preferen tidak perlu lagi disesuaikan dengan pajak. Biaya saham preferen dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$k_p = \frac{D_p}{P_o}$$

Martono dan Agus Harjito, (2012:206)

Dimana :

k_p = biaya saham preferen

D_p = deviden saham preferen

P_o = harga pasar saham biasa pada saat ini

Apabila ada biaya penerbitan saham (*flotation cost*) maka biaya modal saham preferen dihitung atas dasar penerimaan kas bersih yang diterima (P_{net}).

- d. Biaya modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)

Young dan O'Bryne, terjemahan Lusy Widjaja, (2012:67), berpendapat bahwa WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal

utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar. Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal secara keseluruhan, karena biaya modal dari masing-masing sumber dana berbeda-beda, maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung *weighted average* dari berbagai sumber dana tersebut. Penetapan bobot atau *weight* dapat didasarkan pada :

- 1) Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal
- 2) Proporsi modal saham dalam struktur modal yang dinyatakan dalam presentase, dengan mengalikan masing-masing komponen modal dengan biaya masing-masing komponennya dapatlah dihitung besarnya biaya modal tertimbang.

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$WACC = [K_d \times W_d] + [K_s \times W_s]$$

A.A Gropeli and Ehsan Nikbaht, (2013:247)

Dimana :

W_d = proporsi hutang dari struktur modal

W_s = proporsi saham biasa dari struktur modal

K_d = biaya hutang setelah pajak

K_s = biaya modal saham biasa

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk

mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor, yaitu kreditur dan pemegang saham, dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya.

2.1.4 Market Value Added

Young dan O’Byrne, terjemahan Lusy Widjaja, (2012:78) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

MVA adalah kenaikan nilai pasar perusahaan dari modal perusahaan diatas modal yang disetor pemegang saham” (Sartono, 2012).

MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{market value of stock} - \text{equity capital supplied by shareholder} \\ &= (\text{shares outstanding})(\text{stock price}) - \text{total cammon equity} \end{aligned}$$

Eugene F. Brigham and Michael C. Enhardt, terjemahan Ali Akbar

Yulianto, (2012:103)

MVA merupakan selisih antara *market value of stock dan equity capital supplied by shareholder*, *Market value of stock* merupakan perkalian antara *shares outstanding* (jumlah saham yang disetor dan ditempatkan) dan *stock price* (harga saham pada saat *closing price*). MVA merupakan pengukuran kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan.

Jadi MVA dapat disimpulkan bahwa MVA merupakan pengukuran kekayaan perusahaan yang diciptakan untuk investor dimana, MVA adalah selisih

antara nilai pasar perusahaan dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Market Value Added (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added (MVA)* bertambah.

Dalam menghitung nilai MVA dua kemungkinan hasil yang akan diperoleh yaitu Eugene F. Brigham and Michael C. Enhardt, terjemahan Ali Akbar Yulianto, (2012:104) :

1. MVA positif, jika nilai tersebut menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil memaksimalkan kekayaan pemegang saham perusahaan.
2. MVA negatif, jika nilai tersebut menunjukkan kinerja yang buruk dari manajemen perusahaan. Manajemen perusahaan tidak berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

2.1.4.1 Kelebihan *Market Value Added (MVA)*

Kelebihan *Market Value Added (MVA)* menurut Zaky dan Ary (2012:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industry sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.

2.1.4.2 Kelemahan *Market Value Added (MVA)*

Menurut Zaky & Ary (2012:139) MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

2.1.5 Harga Saham

Saham merupakan salah satu efek perdagangan di pasar modal. Tjiptono dan Hendy M. Fakhrudin (2014:5) mengemukakan saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jogianto H.M (2012:46) mendefinisikan harga saham sebagai nilai pasar (*market value*) yang merupakan harga dari saham di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar.

Harga saham adalah harga yang terjadi paling akhir dalam satu hari bursa atau yang dapat disebut dengan harga penutupan. Pengukuran dari variabel harga saham ini yaitu harga saham penutupan (*Closing Price*) tiap perusahaan yang diperoleh dari harga saham pada periode akhir tahun. Harga saham terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, sedangkan jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan.

2.1.5.1 Penentuan Harga Saham

Untuk melakukan analisis dan memilih saham terdapat dua pendekatan dasar yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan cara (1) mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham

dimasa yang akan datang dan (2) menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Dalam membuat model peramalan harga saham langkah yang penting adalah mengidentifikasi faktor-faktor fundamental seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya kebijakan deviden yang diperkirakan akan mempengaruhi harga saham. Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga tersebut diwaktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis teknikal adalah (1) harga saham mencerminkan informasi yang relevan (2) informasi tersebut ditunjukkan perubahan harga diwaktu yang lalu (3) perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu dan berulang.

Penentuan harga (*pricing*) saham adalah salah satu kunci sukses penawaran. Kebanyakan perusahaan tidak akan cenderung menetapkan harga terlalu rendah. Tetapi harga terlalu tinggi juga akan menjatuhkan penawaran saham tersebut.

2.1.5.2 Jenis-jenis Harga Saham

Jenis-jenis harga saham, (www.idx.co.id) yaitu :

1. Harga saham Pembukaan, terjadi pada transaksi pertama penjualan saham untuk atau pada saat hari itu.
2. Harga saham tertinggi, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu.
3. Harga saham terendah, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu.
4. Harga saham penutupan, terjadi pada transaksi terakhir penjualan saham untuk atau pada saat hari itu.

5. Harga saham minat beli, harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi jual-beli saham.
6. Harga saham minat jual, harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi jual-beli saham.
7. *Change*, selisih antara harga saham pembukaan (*Previous* atau *Open*) dengan harga saham penutupan (*Close*).

2.1.5.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut Weston dan Brigham, terjemahan Ali Akbar Yulianto, (2012:26), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah :

1. Laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku

bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Deviden yang Diberikan

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah Laba Yang Didapat Perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Resiko dan Pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Sedangkan menurut Jogiyanto (2012:48), ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham atau indeks harga saham yaitu sebagai berikut:

1. Faktor Internal (Lingkungan mikro)

- a) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
- c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management-board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
- d) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
- e) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan, penutupan usaha lainnya..
- f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negoisasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
- g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share* (EPS) dan *dividen per share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), dan lain-lain.

2. Faktor Eksternal (Lingkungan Makro)

- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.

- b) Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaaan trading.
- d) Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e) Berbagai isu baik dari dalam negeri dan luar negeri.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu berfungsi sebagai pendukung untuk melakukan penelitian. Penelitian-penelitian sebelumnya telah mengkaji masalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham, dan beberapa penelitian lain yang masih memiliki kaitan dengan variabel dalam penelitian ini.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Dr. Anil K. Sharma (2012)	<i>Economic Value Added (EVA)—Literature Review and Relevant Issues.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA dan MVA	Adanya variabel REVA

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
2.	Herry Mardiyanto (2013)	Analisis Pengaruh Nilai tambah Ekonomi dan Nilai tambah Pasar Terhadap Harga Saham	Pengukuran Kinerja Keuangan Menggunakan analisis EVA dan MVA	Adanya variable Nilai Tambah Pasar
3.	Irianti Yuni Ningtias, Muhammad Saifi dan Achmad Husaini, (2012)	Analisis Perbandingan antara Rasio Keuangan dan Metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada PT.Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010 – 2012)	Variabel yang diteliti EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu CR, QR, CR, DR, DER, FATO, TATO, GPM, OPM dan NPM serta perusahaan dan tahun yang diteliti
4.	Wimba Respatia (2013)	Pengaruh Analisis <i>Return On Equity, Economic Value Added, Net Working Capital Ratio</i> Terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di BEJ	Adanya kesamaan menggunakan variabel EVA sebagai alat ukur	Perbedaannya yaitu adanya variabel ROE dan <i>Net Working Capital Ratio</i>
5.	<i>Jeffrey M. Bacidore, John A. Boquist, Todd T. Milbourn, dan Anjan V. Thakor.</i> (2012)	<i>The Search For The Best Financial Perfomance Measure.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu REVA
6.	Woo Gon Kim (2012)	<i>EVA and Traditional Accounting Measures : Which Metric is a Better Predictor Of Market Value Of Hospitally Companies ?</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu arus kas dan Perusahaan yang diteliti

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
7.	Dimitris Kyriazis dan Christos Anastassis (2012)	<i>The Validity of the Economic Value Added Approach : an Empirical Application.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan dan Residual Income
8.	Melinda Haryuningputri dan Endang Tri Widyarti, (2012)	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA Terhadap Harga Saham pada Sektor Industri Manufaktur di BEI Tahun 2007-2010.	Variabel yang diteliti yaitu EVA dan Harga Saham	Variabel lain yang diteliti yaitu ROA, ROS dan EPS serta tahun dan perusahaan yang diteliti
9.	Putri Utami, (2015)	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Terhadap Harga Saham Perusahaan manufaktur (studi Empiris di BEI tahun 2009-2013).	Variabel yang diteliti yaitu EVA dan Harga Saham	Variabel lain yang diteliti yaitu CR, ROA dan EPS serta tahun dan perusahaan yang diteliti
10.	Bartolome Deya Tortella dan Sandro Brusco (2013)	<i>The Economic Value Added (EVA) : An Analysis of Market Reaction.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu Margin Arus kas

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu (Lanjutan)

No	Peneliti	Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
11.	Sisca Novita Sari, (2015)	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur (studi kasus perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang <i>Go Public</i> di BEI 2009-2013),	Variabel yang diteliti yaitu EVA dan Harga Saham	Variabel lain yang diteliti yaitu ROA dan EPS serta tahun dan perusahaan yang diteliti
12.	Muhammad Kashif Shad dan Fong Woon Lai (2015)	<i>A Conceptual Framework For Enterprise Risk Management Performance Measure Through Economic Value Added.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu Nilai Perusahaan
13.	J.H.v.H. de Wet dan E. Du Toit (2012)	<i>Return On Equity : A Popular, But Flawed Measure Of Corporate Financial Performance.</i>	Variabel yang diteliti yaitu EVA	Variabel lain yang diteliti yaitu DPS dan EPS
14.	Gita Margahayu Widoretno (2013)	Analisis Faktor Internal dan Eksternal yang Mempengaruhi Harga Saham Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012.	Variabel penelitian yang diteliti yaitu EVA serta harga saham	Variabel lain yang diteliti yaitu Kurs Rupiah.
15.	Aulia Mandasari (2014).	Analisis Rasio Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Transportasi di Bursa Efek Indonesia Periode 2008 – 2012.	Variabel Y harga saham.	Variabel X <i>Quick Ratio</i> dan perusahaan sektor transportasi yang dijadikan sampel.

Sumber : Jurnal Internasional, Jurnal Manajemen

Posisi dengan penelitian sebelumnya tidak ada perbedaan variabel terikat, variabel terikat yang digunakan yaitu Harga Saham, namun ditemukan perbedaan variabel bebas yang diteliti dari beberapa studi empiris sebelumnya.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah penting (Sugiyono, 2012).

2.2.1 Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Harga saham

EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. EVA yang secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa karena lebih tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang, merupakan indikator penciptaan nilai perusahaan.

Menurut G. Benert Stewart III dalam bukunya *The Quest for Value*, EVA merupakan kunci untuk penciptaan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi para pemilik modal. Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Stern Stewart & Co, EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dengan setiap perubahan dan penciptaan nilai perusahaan di pasar modal.

Harga saham di bursa dipengaruhi oleh banyak faktor baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif, salah satunya adalah perilaku investor. Investor yang bertujuan untuk memperoleh keuntungan cenderung untuk mengincar perusahaan yang sudah sangat stabil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang demikian menjamin kepastian adanya keuntungan yang relative stabil. Harapan utama kelompok ini adalah memperoleh deviden yang cukup terjamin setiap tahun. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki nilai EVA yang tinggi akan lebih menarik bagi para investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti juga semakin besar keuntungan yang diperoleh oleh pemegang saham. Sesuai dengan hukum permintaan-penawaran, semakin banyak investor yang tertarik untuk membeli saham suatu perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan harga saham perusahaan tersebut di pasar modal mengalami kenaikan.

Ada yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dengan harga saham tidak berpengaruh, tetapi ada pula yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dengan harga saham berpengaruh. Adanya kecenderungan bagi pemegang maupun calon pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan melihat kondisi kinerja perusahaan dan perubahan harga saham.

Keterkaitan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan harga saham dikemukakan oleh Ucok Saut Timbul dan Widyo Nugroho (2014) mengemukakan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh EVA, ROA, dan Persentase Kepemilikan Modal Saham Asing terhadap Harga Saham Perbankan di BEI.

Dimana hasil penelitiannya secara parsial *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Hasil penelitian Ucock Saut Timbul dan Widyo Nugroho di dukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wimba Respatia dengan judul Pengaruh Analisis *Return On Equity, Economic Value Added, Net Working Capital Ratio* terhadap Harga Saham Industri Manufaktur di BEJ. Hasil penelitian mengemukakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham.

2.2.2 Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Harga saham

Market Value Added (MVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajer berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*) sehingga nilai tambah perusahaan dapat dimaksimalkan. *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan (Rahayu, 2013).

Perusahaan dikatakan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal, jika *Market Value Added* (MVA) bernilai positif, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal (*cost of capital*) diikuti dengan meningkatnya harga saham. *Market Value Added* (MVA) bernilai negatif, hal ini menunjukkan nilai perusahaan menurun yang diikuti dengan

penurunan harga saham, karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Hasil yang diperoleh dari penelitian-penelitian sejenis yang dilakukan mengenai ada tidaknya pengaruh antara *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham beraneka ragam.

Keterkaitan antara *Market Value Added* (MVA) dengan harga saham dikemukakan oleh Meita Rosy (2013) mengemukakan penelitian dengan judul Analisis pengaruh antara EVA dan MVA terhadap harga saham. Dimana hasil penelitiannya secara parsial *Market Value Added* (MVA) mempengaruhi harga saham.

Hasil penelitian Meita Rosy di dukung oleh penelitian Herry Mardianto (2013) mengemukakan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh Nilai tambah Ekonomi dan Nilai tambah Pasar Terhadap Harga Saham. Dimana hasil penelitiannya secara parsial *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap harga saham.

2.2.3. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Harga saham

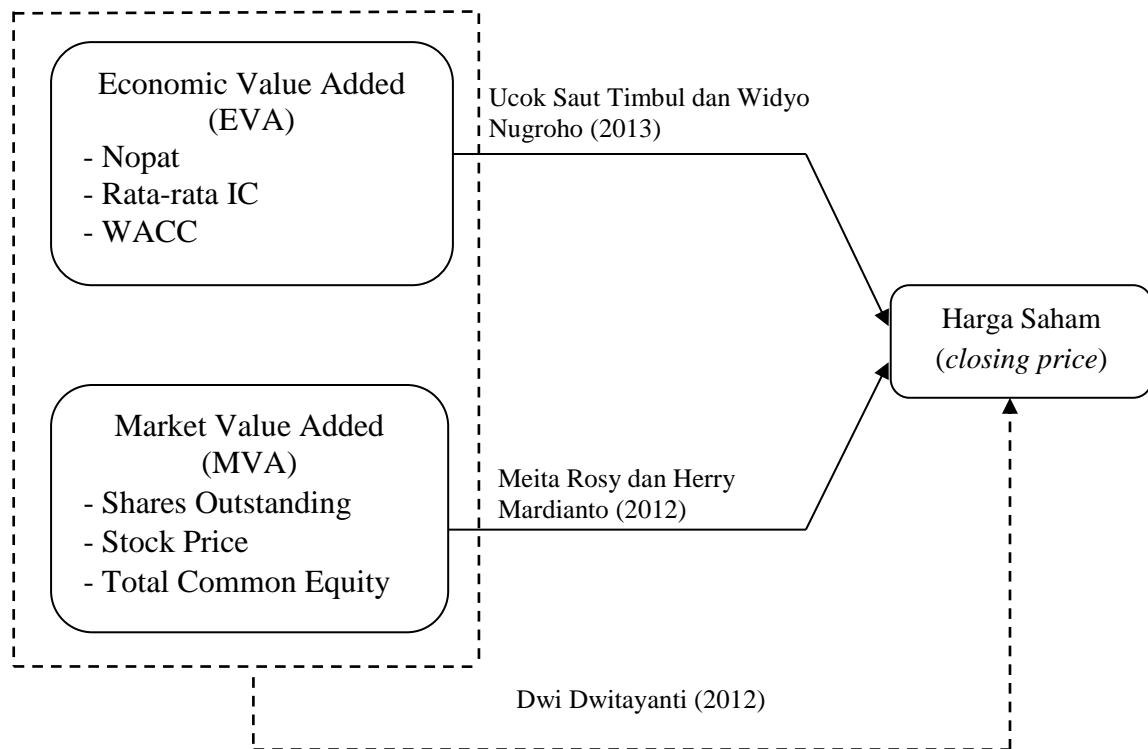
Menurut Dwi Dwitayanti (2012), menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) merupakan indikator yang mampu menciptakan nilai dari perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) membantu manajer fokus atas penghargaan kepada para pemegang saham, yaitu mendapatkan pengembalian dari modal yang diinvestasikan. *Economic Value Added* (EVA) dalam penggunaan sebagai alat pengukuran memiliki fungsi untuk mempertimbangkan kemampuan manajer

perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sedangkan *Market Value Added* (MVA) merupakan nilai yang akan diterima investor di pasar modal.

Besar kecilnya nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang diciptakan oleh perusahaan berdampak pada respon investor yang tercermin dari naik turunnya harga saham di pasar modal. Sesuai dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai, memerlukan alat ukur kinerja yang nantinya akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut yang dilihat dari meningkatnya harga saham perusahaan (adanya permintaan atas saham perusahaan yang meningkat, sedangkan penawarannya terbatas).

Akan tetapi penelitian ini belum mendapatkan referensi penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan mempengaruhi harga saham. Namun berdasarkan pengaruh variabel independent terhadap variabel dependent yang menyatakan berpengaruh baik dalam teori maupun penelitian terdahulu, dengan demikian penulis menyimpulkan sementara bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara simultan terhadap harga saham.

Berdasarkan kajian pustaka, tujuan penelitian dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada Gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

Keterangan :

-----> **Berpengaruh secara simultan**

————> **Berpengaruh secara parsial**

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis tersebut maka diajukan hipotesis sebagai berikut :

2.3.1. Hipotesis Secara Simultan

Terdapat Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Refined Economic Value Added* Terhadap Harga Saham.

2.3.2. Hipotesis Secara Parsial

1. Terdapat Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Harga Saham.
2. Terdapat Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Harga Saham.