

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Sari dan Zuhrotun *dalam* Safitri (2010) teori sinyal menyatakan bahwa publikasi rasio-rasio keuangan mempunyai kandungan informasi dan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Publikasi rasio-rasio keuangan yang lebih besar dari tahun sebelumnya akan dianggap sebagai sinyal positif yang akan berdampak pada kenaikan harga saham, sementara publikasi rasio-rasio keuangan yang lebih rendah dari tahun sebelumnya akan dianggap sebagai sinyal negatif yang akan berdampak pada penurunan harga saham.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor).

B. Pasar Modal

Menurut Undang-Undang No. 8 Tahun 1995 pasar modal adalah sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Pasar modal adalah pasar untuk berbagi instrument keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bias diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public aouthorities*, maupun perusahaan swasta (Husnan, 2005).

Pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Fungsi ekonomi dijalankan dengan menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari investor ke perusahaan yang menjual sahamnya. Dalam proses ini diharapkan terjadi peningkatan kemakmuran. Fungsi keuangan dijalankan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh perusahaan yang membutuhkan dana dengan menjual sahamnya di pasar modal dan parainvestor menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Dalam keadaan pasar modal yang efisien, hubungan yang positif antara risiko dan keuntungan diharapkan akan terjadi. Dengan adanya pasar modal, para investor dapat melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio (gabungan dari berbagai investasi) sesuai dengan risiko yang mereka bersedia tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan.

Sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut

menjalankan haknya. Sekuritas merupakan instrumen keuangan yang berjangka panjang, dan dapat diperjualbelikan. Penerbitannya dilakukan di pasar modal, sedangkan kegiatan perdagangannya dilakukan di bursa. Jadi bursa merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan perdagangan sekuritas.

Di pasar modal, perusahaan akan melakukan beberapa kegiatan untuk mendapatkan dana, misalnya dengan melakukan penawaran umum baik saham maupun obligasi di pasar perdana. Pasar perdana (*primary market*) adalah pasar untuk surat-surat berharga yang baru diterbitkan. Selanjutnya, kegiatan akan berlanjut dengan hiruk pikuk perdagangan saham atau obligasi di pasar sekunder atau di kenal dengan nama Bursa Efek. Pasar sekunder (*secondary market*) adalah pasar untuk sekuritas yang telah dimiliki oleh pemegang sekuritas. Di pasar sekunder ini, uang tidak lagi mengalir ke perusahaan penerbit efek tetapi antara pemegang sekuritas yang satu dengan yang lain.

Perdagangan sekuritas di Bursa Efek, dilakukan pada tiga segmen utama, yaitu pasar regular, pasar *non-regular* (negosiasi) dan pasar tunai. Perdagangan regular adalah tempat untuk para investor yang ingin memperoleh harga terbaik bagi sekuritas mereka. Pada perdagangan ini harga terbentuk sesuai dengan mekanisme pasar. Perdagangan *non-regular* akan dipilih para investor yang ingin membeli atau menjual sekuritas dalam jumlah dan harga yang sesuai dengan kesepakatan. Perdagangan tunai ditujukan pada para pialang yang tidak mampu menyerahkan sekuritas yang diperdagangkan pada hari kelima setelah transaksi.

Sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan di Bursa Efek terdiri dari :

1. Saham Biasa

Saham biasa adalah bukti tanda kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang diperoleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya dividen yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung pada keputusan rapat umum pemegang saham (RUPS). Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara, seperti pembagian dividen, pengangkatan direksi dan komisaris, dan sebagainya.

2. Saham Preferen

Saham preferen adalah saham yang akan menerima dividen dalam jumlah yang tetap. Pemilik saham preferen tidak mempunyai hak dalam RUPS.

3. Obligasi

Obligasi adalah surat tanda hutang jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan ataupun pemerintah. Obligasi yang diterbitkan oleh pemerintah sering menawarkan tingkat keuntungan yang lebih rendah dibandingkan dengan obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan. Obligasi membayarkan bunga yang ditunjukkan oleh *coupon rate* yang tercantum pada obligasi tersebut.

4. Obligasi Konversi (*Convertible Bonds*)

Obligasi konversi adalah obligasi yang dapat dikonversikan (ditukar) menjadi saham biasa pada waktu tertentu atau sesudahnya. Pada tahun kelima, investor mempunyai pilihan untuk mengkonversikan obligasi konversi tersebut menjadi

saham biasa atau meminta perusahaan melunasi obligasi konversi tersebut. Nilai obligasi konversi tergantung pada nilai obligasi dan nilai konversinya. Nilai obligasi adalah nilai seandainya obligasi tersebut tidak dikonversikan. Nilai konversi menunjukkan nilai sewaktu obligasi tersebut dikonversikan.

5. Sertifikat *Rights*

Sertifikat *rights* adalah sekuritas yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli saham baru dengan harga tertentu. Sertifikat ini diberikan kepada pemegang saham lama sewaktu dilakukan penawaran umum terbatas kepada para pemegang saham lama. Perusahaan menerbitkan *rights* dengan tujuan untuk menghemat biaya emisi dan juga untuk menambah jumlah lembar saham yang diperdagangkan. Umumnya diharapkan penambahan jumlah lembar saham di Bursa akan meningkatkan frekuensi perdagangan saham tersebut.

6. Waran (*Warrant*)

Waran merupakan sekuritas yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli saham dari perusahaan yang menerbitkan waran tersebut dengan harga tertentu pada waktu tertentu. Waran biasanya diberikan sebagai “pemanis” penerbitan obligasi dengan *coupon rate* yang lebih rendah dari tingkat keuntungan yang umum berlaku. Jika suatu obligasi disertai dengan waran, maka investor tidak hanya memperoleh bunga tetap dari pembelian obligasi, tetapi mereka juga memperoleh pilihan untuk membeli saham biasa dengan harga tertentu.

C. *Economic Value Added (EVA) Momentum*

1. Sejarah Munculnya *Economic Value Added (EVA) Momentum*

Dasar teoritis dari konsep EVA disajikan dalam kertas akademis yang dipublikasikan antara tahun 1958 dan 1961 oleh dua ekonom finansial yaitu Merton H. Miller dan Franco Modigliani, yang memenangkan hadiah nobel dalam bidang ekonomi. Mereka berargumentasi bahwa laba ekonomis (*economic income*) merupakan sumber penciptaan nilai (*value creation*) di perusahaan dan bahwa tingkat kembalian (*rate of return/cost of capital*) ditentukan berdasarkan tingkat risiko yang diasumsikan oleh investor. Istilah EVA dikemukakan oleh Stern Stewart *Management Service*, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat pada tahun 1989. Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart, III, Managing Partner dari Stern Stewart & Co dalam bukunya "*The Quest for Value*" pada tahun 1991. Sejak itu lebih dari 300 perusahaan di dunia mengadopsi disiplin tersebut, antara lain: *Coca Cola, Quaker Oats, Boise Cascade, Briggs & Stratton, Lafarge, Siemens, Tate & Lyle, Telecom New Zealand, Telstra, Monsanto, SPX, Herman Miller, JC Penney dan US Portal Service* (Tunggal, 2001).

Pada tahun 2006, Stewart memisahkan diri dari Stern dan mengembangkan konsep EVA lebih lanjut. Konsep EVA turunan ini diberi nama *EVA Momentum*. Pada musim semi 2009, Stewart menulis pemikirannya untuk pertama kalinya dalam artikel "*EVA Momentum: The One Ratio that Tells the Whole Story*" di *Morgan Stanley Journal of Applied Corporate Finance*. *EVA Momentum* memakai perubahan EVA dibagi dengan penjualan dari satu periode sebelumnya. Rasio ini menjelaskan segalanya dengan gamblang mengenai kinerja

sebuah bisnis. Apabila EVA *Momentum*nya positif, artinya kinerjanya mengalami peningkatan. Apabila negatif, artinya kinerjanya mengalami penurunan. Tidak ada multiinterpretasi atas rasio ini. Stewart menyatakan bahwa rasio EVA *Momentum* merupakan rasio di mana lebih besar pasti lebih baik. Stewart juga mengemukakan bahwa rasio ini sudah mencakup semua alat ukur, misalnya efisiensi pendapatan, kekuatan harga, *business mix*, pengelolaan aset, pertumbuhan dan strategi. Angka nominator (pertumbuhan EVA) merupakan hasil dari manajemen *finansial* dan operasional, sedangkan angka bawah (pertumbuhan penjualan) adalah hasil dari manajemen pemasaran.

Dalam EVA *Momentum*, manajemen tidak mungkin bisa menekan pembagiannya karena angka tersebut adalah nilai penjualan periode sebelumnya. Lebih lanjut, EVA *Momentum* juga mengukur nilai EVA dan penjualan dari waktu ke waktu, sehingga manajemen tidak memiliki insentif untuk memanipulasi angkanya untuk periode tertentu karena akan mempersulit dirinya di masa depan.
([www.swa.co.id/eva/momentum:/rasio/tunggal/pengukur kinerja](http://www.swa.co.id/eva/momentum:/rasio/tunggal/pengukur%20kinerja))

EVA *Momentum*: Bagaimana melakukannya dengan benar (*Fortune Magazine*)

- a) Jangan terobsesi penjualan. Manajer terpaku pada bagaimana meningkatkan pendapatan perusahaan mereka, tetapi jika tidak meningkatkan EVA, itu tidak apa-apa untuk menciptakan nilai.
- b) *Bail out* dari bisnis EVA negatif. Penjualan Ford padat modal, EVA menguras Jaguar dan *Land Rover* menyusut perusahaan, tetapi pada akhirnya meningkatkan nilainya.

- c) Musnahkan modal terbuang. Memotong modal kerja, Wal-Mart (WMT, *Fortune* 500) melakukan ini pada tahun 2009, dan *offloading* aset tidak produktif adalah peluang besar untuk membangun EVA ketika pertumbuhan lambat.

2. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi setiap tahun pada suatu perusahaan. Menurut Tungal (2001) EVA adalah suatu tolak ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*Shareholder value*) yang diciptakan atau dirusak pada suatu periode tertentu, biasanya satu tahun.

Sedangkan menurut Young & O'Byrne (2001) EVA adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. EVA merupakan pengukuran kinerja, tetapi akan merupakan kesalahan hanya membatasi peranannya dengan cara ini. EVA mengukur perbedaan, dalam pengertian keuangan, antara pengembalian atas modal perusahaan dan modal biaya itu serupa dengan pengukuran keuntungan dalam akuntansi konvensional, tetapi dengan satu perbedaan penting, EVA mengukur biaya seluruh modal. Angka nilai bersih dalam laporan laba rugi hanya mempertimbangkan jenis biaya modal yang mudah dilihat sementara mengabaikan biaya sekuritas.

Ada beberapa hal yang membedakan antara metode *Economic Value Added* (EVA) dengan tolak ukur keuangan lainnya, yaitu:

- a) EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Sehingga pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
- b) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam perusahaan. Mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan, dan kinerja unit bisnis.
- c) Struktur EVA yang relatif sederhana, membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering, environmental* dan personel lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

3. Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai tolak ukur dalam penilaian kinerja dan penciptaan nilai perusahaan (Utama, 1997) yaitu sebagai berikut:

- a) Sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan terhadap penciptaan nilai.
- b) EVA akan membuat perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
- c) EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti pemegang saham yaitu memilih investasi yang memberikan tingkat pengembalian maksimum dan meminimumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dibandingkan biaya-biaya modalnya.

4. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Young & O'Byrne (2001) EVA sebagai alat pengukur kinerja memiliki beberapa keunggulan atau kelebihan dibanding tolok ukur kinerja lain diantaranya adalah:

- a) 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.
- b) 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.
- c) 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 Utama (1997), keunggulan yang dimiliki EVA antara lain:

- a) Konsep EVA merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam satu industri, dan tidak perlu pula membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya.
- b) Konsep EVA adalah pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan-harapan pada pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar, bukan nilai buku.
- c) Konsep EVA dapat dipakai sebagai tolok ukur dalam pemberian bonus bagi karyawan. Disamping itu EVA juga merupakan tolok ukur yang tepat untuk memenuhi konsep kepuasan stakeholder yakni bentuk perhatian perusahaan kepada karyawan, pelanggan dan pemberi modal (kreditur dan investor).
- d) Walaupun konsep EVA berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategis perkembangan portofolio perusahaan.

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan.

kelemahan-kelemahan tersebut antara lain (Mirza, 1997):

- a) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
- b) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk

menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

Menurut Boston Consulting Group *dalam* Safitri (2010), kelemahan EVA adalah:

1. EVA mengabaikan pembayaran deviden sebagai imbalan yang diterima pemegang saham.
2. EVA menimbulkan bias terhadap pertumbuhan karena berasumsi perhitungan penyusutan dengan menggunakan metode garis lurus.
3. EVA tidak mampu mengungkapkan besarnya kontribusi aktiva tidak berwujud dalam penciptaan nilai tambah ekonomis perusahaan.

5. Perhitungan *Economic Value Added (EVA) Momentum*

EVA *Momentum* dihitung sebagai berikut:

$$EVA\ Momentum = \frac{(This\ Year's\ EVA - Last\ Year's\ EVA)}{Last\ Year's\ Sales} \dots\dots\dots 2.1$$

Apabila EVA *Momentum* positif, artinya kinerja perusahaan mengalami peningkatan, apabila negatif artinya kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Sedangkan *Economic value added (EVA)* dihitung sebagai berikut:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - Capital\ Charges \\ &= NOPAT - (Invested\ Capital \times WACC) \dots\dots\dots 2.2 \end{aligned}$$

a) Menghitung *Net Operating Income After Tax* (NOPAT)

NOPAT (*Net Operating Income After Tax*) merupakan laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan setelah dikurangi pajak yang telah terbebas dari pengaruh hutang dan sebelum beban bunga (Young & O'Byrne, 2001).

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak} \dots \dots \dots 2.3$$

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha Setelah Bunga} - \text{Pajak} \dots \dots \dots 2.4$$

b) Menghitung *Invested Capital*

Modal yang diinvestasikan (*invested capital*) sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya (Young & O'Byrne, 2001).

$$\text{Invested Capital} = (\text{Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek} \dots \dots 2.5$$

c) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) adalah 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 (Young & O'Byrne, 2001).

$$\text{WACC} = [(D \times r_d)(1 - \text{tax}) + (E \times r_e)] \dots \dots \dots 2.6$$

Dimana:

D = Tingkat modal dari utang

Rd = Biaya hutang (*Cost of debt*)

E = Tingkat modal dari ekuitas

Re = Biaya ekuitas (*Cost of equity*)

Tax = Tingkat pajak

D. Market Value Added (MVA)

1. Pengertian Market Value Added (MVA)

Young & O'Byrne (2001) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA secara teknis diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*).

Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. MVA meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar dari pada biaya modal. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan (Young & O'Byrne, 2001).

MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai.

2. Kelebihan dan Kekurangan *Market Value Added* (MVA)

Kelebihan MVA menurut Zaky dan Ary (2002), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan investor akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

Ketika EVA dan MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi insentif, EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasannya (1) EVA menunjukkan adanya nilai tambah yang terjadi selama suatu tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang usia perusahaan. (2) EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi/unit yang lain dari sebuah perusahaan besar, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena itu, MVA hanya digunakan untuk mengevaluasi pejabat-pejabat tinggi perusahaan selama 5-10 tahun atau lebih (Brigham & Houston, 2006).

3. Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

MVA dihitung sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan} \dots \dots \dots 2.7$$

$$\text{MVA} = \text{MVE} - \text{BVE} \dots \dots \dots 2.8$$

Dimana:

MVE = *Market value of equity*

BVE = *Book value of equity*

a) Menghitung Nilai Pasar Ekuitas (*MV of Equity*)

MV of Equity = harga saham akhir tahun buku perusahaan x jumlah saham yang beredar pada periode tersebut.

b) Menghitung Nilai Pasar dari Utang

Nilai pasar dari utang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan. Namun jika tidak tersedia kita dapat menggunakan nilai buku dengan asumsi bahwa analisis diluar perusahaan akan lebih mengandalkan nilai buku dari hutang.

c) Menghitung Bunga Minoritas

Nilai bunga minoritas dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan.

d) Menghitung Modal yang Diinvestasikan

Modal yang diinvestasikan dapat dihitung dengan menjumlahkan jumlah hutang jangka pendek, pinjaman bank atau sewa guna usaha atau obligasi jangka panjang, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan serta ekuitas.

Indikator yang digunakan untuk mengukur MVA menurut Young dan O'Byrne (2001), jika $MVA > 0$, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh investor. Dan jika $MVA < 0$, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh investor. MVA merupakan *net present value* dari seluruh

EVA yang akan datang. Jika NPV positif, maka MVA akan meningkat sedangkan jika NPV negatif, maka MVA akan menurun.

E. Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2014) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi.

Rasio profitabilitas juga memiliki tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pihak pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak di luar perusahaan, terutama pihak-pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan (Kasmir, 2014).

Menurut Kasmir (2014), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

- a. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
- b. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sesudahnya dengan tahun sebelumnya.
- c. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.

- e. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
- f. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan untuk modal sendiri.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2014) adalah:

- a. Untuk mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
- b. Untuk mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sesudahnya.
- c. Untuk mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- d. Untuk mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- e. Untuk mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

1. *Net Profit Margin* (NPM)

Net profit margin adalah merupakan rasio antara laba bersih (*net profit*) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh *expenses* termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan. *Profit margin* digunakan untuk menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Semakin tinggi *net profit margin*, semakin baik operasi suatu perusahaan. Suatu *net profit margin* yang dikatakan baik akan sangat tergantung dari jenis industri di mana perusahaan bergerak (Syamsuddin, 2011).

Net profit margin dihitung sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \times 100\% \dots \dots \dots 2.9$$

Menurut Sulistyanto (2008), angka NPM dapat dikatakan baik apabila > 5%. Semakin besar NPM, maka kinerja perusahaan akan semakin produktif, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Rasio ini menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Hubungan antara laba bersih dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan secara cukup berhasil untuk menyalurkan margin tertentu sebagai kompensasi yang wajar bagi pemilik yang telah menyediakan modalnya untuk suatu risiko. Para investor pasar modal perlu mengetahui kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Dengan mengetahui hal tersebut investor dapat menilai apakah perusahaan itu *profitable* atau tidak.

2. Return On Assets (ROA)

ROA menggambarkan kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan laba, setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. ROA yang positif (semakin besar) menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi, perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya, ROA yang negatif (semakin kecil) menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan, perusahaan tidak mampu memberikan laba sehingga mendapatkan kerugian.

ROA menyampaikan apa yang dihasilkan laba dari modal yang ditanamkan dalam aset. ROA untuk perusahaan publik dapat berbeda secara substansial dan akan sangat bergantung pada industri tersebut. Itulah sebabnya ketika menggunakan ROA sebagai ukuran perbandingan, yang terbaik adalah membandingkannya dengan ROA pada perusahaan yang sama selama beberapa kurun waktu atau dengan ROA perusahaan lain dalam industri yang sejenis.

Menurut Munawir (2002), besarnya ROA dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu:

1. *Assets turnover* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi). Rasio ini merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini telah dipergunakan di dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali *operating assets* berputar dalam suatu periode tertentu.
2. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan oleh penjualan.

Besarnya ROA akan berubah jika *profit margin* atau *assets turnover* juga mengalami perubahan. Dengan demikian maka perusahaan dapat menggunakan salah satu atau keduanya dalam rangka usaha untuk meningkatkan ROA. Usaha meningkatkan ROA dengan meningkatkan *profit margin* adalah dengan mempertinggi efisiensi di sektor produksi, penjualan dan administrasi. Sedangkan usaha meningkatkan ROA dengan meningkatkan *assets turnover* adalah dengan kebijakan investasi dana dalam berbagai aktiva, baik aktiva lancar maupun aktiva tetap (Munawir, 2002).

Besarnya ROA dapat diketahui dengan perkalian antara *assets turnover ratio* dengan *net profit margin*, atau dengan rumus:

$$ROA = \text{assets turnover ratio} \times \text{net profit margin} \dots \dots \dots 2.10$$

$$ROA = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total aset}} \times \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}} \dots \dots \dots 2.11$$

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\% \dots \dots \dots 2.12$$

F. Nilai Perusahaan

1. Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Husnan (2005), nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan karena dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset.

Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif

tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2. Tobin's Q

a. Pengertian Tobin's Q

Tobin's Q atau biasa disebut dengan *Q ratio* atau *Q Teori* diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih model di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian asset perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium (Haosana, 2012).

Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara asset berwujud dan aset tak berwujud. Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti asset perusahaan lebih besar dari nilai perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang terhadap perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai asset perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aset perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

b. Keunggulan Tobin's Q

Tobin's Q atau *Q ratio* merupakan suatu model yang berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Menurut Ricardo dalam Juniarti (2009), Tobin's Q meringkas informasi yang akan datang yang relevan dengan keputusan investasi

perusahaan. Perusahaan meningkatkan modal saham jika Q tinggi karena jika nilai Tobin's Q di atas satu maka perusahaan akan menghasilkan *rate of return* yang lebih tinggi dibandingkan dengan yang dikeluarkan oleh biaya aset.

Pengukuran kinerja dengan menggunakan Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Tobin's Q mewakili sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran kinerja, antara lain aktiva tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai seperti pandangan-pandangan analis mengenai prospek perusahaan, dan variabel modal intelektual/*intangible asset*.

Secara khusus, Tobin's atau Q ratio sering digunakan sebagai alat pengukur nilai *intangible asset* atau modal intelektual suatu perusahaan seperti kekuatan monopoli, sistem manajerial dan peluang pertumbuhan. Karena adanya modal intelektual inilah suatu perusahaan sering dinilai lebih oleh pasar. Rupert dalam Juniarti (2009) mengungkapkan bahwa hal tersebut tercermin dari banyaknya perusahaan yang memiliki aktiva berwujud yang tidak signifikan dalam laporan keuangan namun penghargaan pasar terhadap perusahaan-perusahaan tersebut sangat tinggi. Atas dasar itulah sehingga Tobin's Q menjadi alat pengukuran kinerja yang populer.

c. Pengukuran Tobin's Q

Nilai Tobin's Q atau Q ratio pada umumnya dapat dihitung dengan membagi nilai pasar suatu perusahaan (yang diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang) dengan biaya penggantian aset. Rumus dasar ini kemudian

dikembangkan lagi oleh Lindenberg dan Ross dengan mengabaikan variabel *intangible assets*. Rumus Tobin's Q ini kemudian menjadi:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{Market Value of The Firm}}{\text{Replacement Value of Asset}} \dots \dots \dots 2.13$$

Tobin's Q

$$= \frac{\text{Market Value (Equity + Debt + Preferred Stock)}}{\text{Replacement Value of Asset (Plant + Equipment + Inventories)}} \dots \dots \dots 2.14$$

Untuk perhitungan yang lebih akurat, Liu *dalam* Juniarti (2009) menambahkan biaya iklan serta R & D sebagai *proxy intangible asset*, dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{ME + PS + DEBT}{TA + Advertising + R\&D} \dots \dots \dots 2.15$$

Analisis keuangan lain yang mengembangkan rumus Tobin's Q adalah Chung dan Pruitt. Mereka mengembangkan rumus Tobin's Q karena pada kenyataannya biaya penggantian aktiva seringkali tidak tersedia dan sulit diperhitungkan. Oleh karena itu mereka menyamakan biaya penggantian aktiva dengan nilai buku aktiva sehingga rumus Tobin's Q menjadi:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{ME + PS + DEBT}{TA} \dots \dots \dots 2.16$$

Dimana:

ME = Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham

PS = Nilai Likuidasi saham preferen perusahaan yang beredar.

DEBT = (Total Utang + Persediaan – Aktiva Lancar)

TA = Nilai buku total aktiva perusahaan

Klapper dan Love *dalam* Haosana (2003) telah menyesuaikan rumus Tobin's Q dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Rumus tersebut sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{ME + DEBT}{TA} \dots\dots\dots 2.17$$

Herawati *dalam* Susanti (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan terukur melalui Tobin's Q yang di formulasikan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{EMV \times D}{EBV \times D} \dots\dots\dots 2.18$$

Dimana:

EMV = nilai pasar equitas

EBV = nilai buku equitas

D = nilai buku dari total hutang

G. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti telah melakukan penelitian mengenai *economic value added* (EVA) dan rasio profitabilitas ini. Hasil dari penelitian tersebut akan digunakan sebagai acuan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini. Adapun beberapa penelitian tersebut ialah sebagai berikut:

1. Agustine Permatasari (2012) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh *net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA), dan *return on equity*

(ROE) terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang tercantum dalam indeks LQ45. Populasi yang dijadikan objek penelitian adalah laporan keuangan perusahaan yang meliputi neraca dan rugi laba perusahaan pertambangan yang tercantum dalam Indeks LQ 45 dari periode 2006 sampai dengan 2010, yang berjumlah 11 perusahaan. Dari sejumlah populasi yang dijadikan obyek penelitian diambil sampel sebanyak 7 perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI. Teknik yang digunakan dalam penentuan sampel penelitian ini adalah *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan adalah Untuk mengetahui pengaruh Net Profit Margin, Return On Assets dan Return On Equity terhadap harga saham dapat diketahui dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah *Net Profit Margin* (NPM) tidak mampu meningkatkan harga saham pada perusahaan pertambangan. *Return On Assets* (ROA) mampu meningkatkan harga saham pada perusahaan pertambangan dan *Return On Equity* (ROE) tidak mampu meningkatkan harga saham pada perusahaan pertambangan.

2. Alfitriady Amries Rusli Tanjung & Edfan Darlis (2013) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh *economic value added* (EVA), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on sales* (ROS), *earning per share* (EPS), dan *basic earning power* (BEP) terhadap harga saham perusahaan perbankan dan asuransi di BEI tahun 2007-2009. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ROS, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROE, EPS, BEP dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa

ROE, EPS, BEP dan EVA memiliki hubungan dengan harga saham, sehingga keempat rasio tersebut merupakan salah satu aspek yang menjadi pertimbangan oleh investor saat akan berinvestasi.

3. Novi Sulastri (2012) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh *economic value added* (EVA) *momentum*, ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel *economic value added* (EVA) *momentum*, *Return on Equity*, *Return on Asset* dan *Earning Per Share* tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara parsial dan *Earning Per Share* adalah satu-satunya variabel yang mempengaruhi perubahan harga saham sedangkan variabel *Economic Value Added* (EVA) *Momentum*, *Return on Equity* (ROE), *Return on Assets* (ROA) tidak mempengaruhi secara parsial terhadap perubahan harga saham.
4. Ria Nofrita (2013) melakukan penelitian dengan judul “pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel *intervening* (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI)”. Hasil penelitian menyatakan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden, diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan uji secara parsial antara kebijakan deviden dengan nilai perusahaan, diperoleh hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

5. Vany Achmad (2011) melakukan penelitian dengan judul "analisis pengaruh *economic value added* (EVA) *momentum*, *net profit margin* (NPM), *basic earning power* (BEP), *return on total assets* (ROA), dan *return on equity* (ROE) terhadap *return* saham (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia (BEI) periode 2006-2010)". Penelitian ini menggunakan regresi *linear* berganda untuk mengkaji pengaruh metode-metode pengukuran tersebut pada pengembalian saham. Untuk membandingkan kemampuan dari metode-metode dalam menjelaskan pengembalian saham, penelitian ini menggunakan metode Uji t statistik. Uji hipotesis dilakukan dengan uji t dan uji f dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5%. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham penutupan bulanan dan data keuangan dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari periode tahun 2006 hingga 2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel EVA *Momentum*, NPM, BEP, dan ROE masing-masing secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sementara itu, ROA berpengaruh terhadap *return* saham. ROA ditemukan memiliki kemampuan yang paling baik dalam menjelaskan varians dari pengembalian saham dibanding keempat metode yang lain.
6. Yogi Marshal (2009) melakukan penelitian dengan judul "pengaruh *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan arus kas operasi terhadap *return* saham". Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang masuk dalam indeks LQ 45 periode Februari sampai Agustus 2008 yang dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan bersifat *time*

series, dan diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan 2004-2007. Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode statistik melalui analisis regresi berganda dengan program SPSS 16. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *economic value added*, *market value added* dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Korelasi arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham lebih besar disbanding variabel independen lainnya.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	Agustine Permatasari (2012)	Pengaruh NPM, ROA, dan ROE terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang tercantum dalam indeks LQ 45	NPM, ROA, ROE, harga saham	Hasil dari penelitian ini adalah <i>Net Profit Margin</i> (NPM) tidak mampu meningkatkan harga saham pada perusahaan pertambangan. <i>Return On Assets</i> (ROA) mampu meningkatkan harga saham pada perusahaan pertambangan dan <i>Return On Equity</i> (ROE) tidak mampu meningkatkan harga saham.
2	Alfitriady Amries Rusli Tanjung & Edfan Darlis (2013)	Pengaruh EVA, ROA, ROE, ROS, EPS, BEP terhadap harga saham perusahaan perbankan dan asuransi di BEI tahun 2007-2009	EVA, ROA, ROE, ROS, EPS, BEP, harga saham	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, ROS, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROE, EPS, BEP

				dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.
3	Novi Sulastris (2012)	Pengaruh <i>economic value added</i> (EVA) <i>Momentum</i> , ROE, ROA, dan EPS terhadap perubahan harga saham perusahaan kategori LQ 45 pada Bursa Efek Indonesia	EVA <i>Momentum</i> , ROE, ROA, EPS, harga saham	EVA <i>Momentum</i> , ROE, ROA dan EPS tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham secara parsial . EPS mempengaruhi perubahan harga saham. Secara parsial EVA <i>Momentum</i> , ROE, ROA tidak mempengaruhi perubahan harga saham.
4	Ria Nofrita (2013)	Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan deviden sebagai variabel intervening (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	ROA, PBV, DPR	Secara parsial profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan, antara profitabilitas terhadap kebijakan deviden diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan deviden.
5	Vany Achmad (2011)	Analisis pengaruh <i>economic value added</i> (EVA) <i>Momentum</i> , <i>net profit margin</i> (NPM), <i>basic earning power</i> (BEP), <i>return on total assets</i> (ROA), dan <i>return on equity</i> (ROE) terhadap <i>return</i> saham (studi empiris pada perusahaan	EVA <i>Momentum</i> , NPM, BEP, ROA, ROE, <i>return</i> saham	EVA <i>Momentum</i> , NPM, BEP, dan ROE masing-masing secara parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. ROA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

		manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2010)		
6	Yogi Marshal (2009)	Pengaruh <i>economic value added</i> (EVA), <i>market value added</i> (MVA) dan arus kas operasi terhadap <i>return</i> saham	EVA, MVA, arus kas operasi, <i>return</i> saham	EVA, MVA dan arus kas operasi secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Diolah Peneliti, 2014

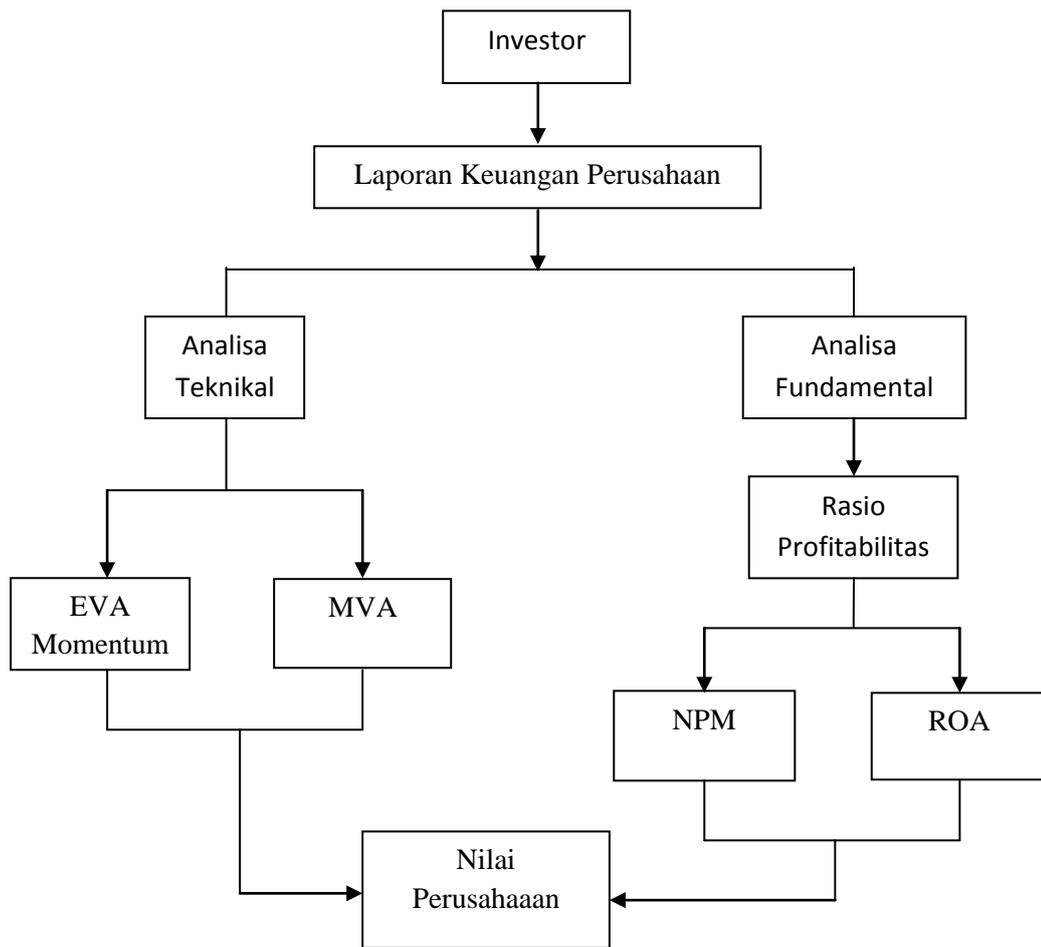
H. Kerangka Pikir

Menurut Husnan (2005), untuk melakukan analisis dalam memilih saham terdapat dua pendekatan dasar, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan:

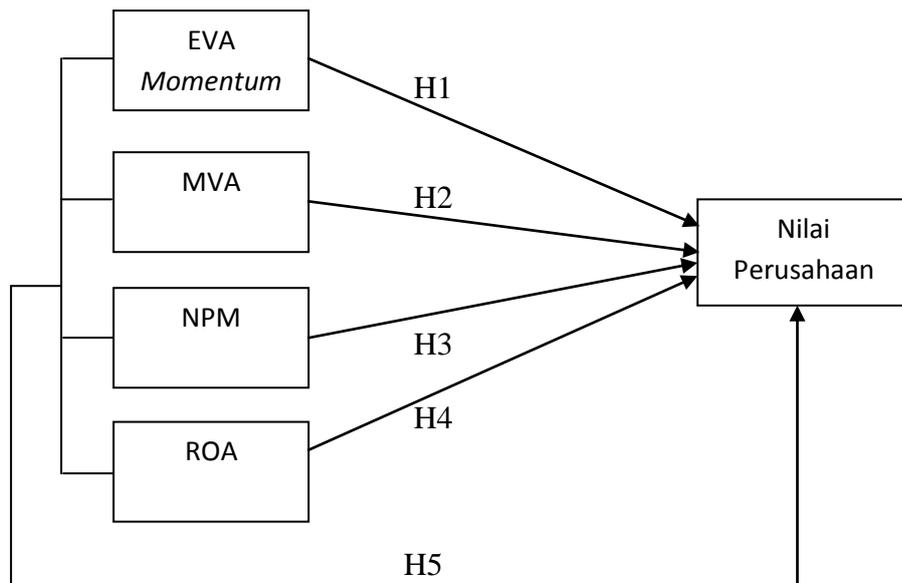
- a. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental (seperti penjualan, pertumbuhan penjualan, biaya, kebijakan deviden dan sebagainya) di masa yang akan datang.
- b. Menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Analisis teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut (kondisi pasar) di waktu yang lalu (Husnan, 2005).

Dalam penelitian ini kedua pendekatan dasar diatas akan digunakan sebagai variabel untuk menganalisis nilai perusahaan *food & beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2013. Berikut kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2.1
Kerangka Pikir



Gambar 2.2
Model Penelitian

I. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya masih harus diuji secara empiris. Berdasarkan pada rumusan masalah yang ada, maka hipotesis dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

H₀₁ : *Economic value added* (EVA) *Momentum* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a1} : *Economic value added* (EVA) *Momentum* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₀₂ : *Market value added* (MVA) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a2} : *Market value added* (MVA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₀₃ : *Net profit margin* (NPM) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a3} : *Net profit margin* (NPM) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₀₄ : *Return on assets* (ROA) berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a4} : *Return on assets* (ROA) berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₀₅ : EVA *Momentum*, MVA, NPM, dan ROA secara simultan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a5} : EVA *Momentum*, MVA, NPM, dan ROA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.