

II. TINJAUAN PUSTAKA

A. Laporan Keuangan

Kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang dicapai perusahaan serta tercermin melalui laporan keuangan yang terdiri dari Neraca, Laporan laba rugi, Laporan laba ditahan, dan laporan arus kas yang menggambarkan kinerja perusahaan pada suatu akhir periode (IAI, 1999).

1. Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 1999) dinyatakan bahwa Laporan Keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan dan kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. Agar laporan keuangan dapat menjadi sumber informasi yang berguna maka dibutuhkan suatu interpretasi dan analisis yang memadai sehingga dapat menjadi dasar pengambilan keputusan.

2. Karakteristik Informasi Akuntansi dalam Laporan Keuangan

Informasi akuntansi dalam laporan keuangan merupakan informasi yang relevan dengan kebutuhan pihak luar perusahaan yang terdiri dari investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, pemasok, kreditur usaha lain, pelanggan, pemerintah, beserta lembaga-lembaganya serta masyarakat (IAI, 1999). Informasi

akuntansi tersebut telah disusun berdasarkan standar akuntansi keuangan yang berlaku dan diaudit oleh Kantor Akuntan Publik sebagai *assurance* bahwa informasi akuntansi telah disajikan secara wajar dalam hal yang material, sesuai prinsip akuntansi yang di terima umum.

3. Bentuk Dasar Laporan Keuangan

Menurut Weston dan Brigham (1993:34) terdapat empat bentuk dasar laporan keuangan, yaitu:

a. Laporan Rugi/Laba (*Income Statement*)

Adalah sebuah laporan yang merangkum pendapatan dan pengeluaran suatu perusahaan dalam suatu periode akuntansi, biasanya secara kwartalan atau tahunan. Dalam bentuk yang paling dasar, laporan rugi/laba dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Revenues/ sales} - \text{Expenses} = \text{profit} \dots\dots\dots 2.1$$

Revenues = jumlah uang yang didapat dari penjualan barang/ jasa perusahaan

Expenses = biaya untuk memproduksi atau mendapatkan barang atau jasa, biaya yang berhubungan dengan pemasaran dan distribusi barang/jasa, serta biaya administrasi perusahaan.

Profit = pendapatan sebelum beban bunga dan pajak.

b. Neraca (*balance sheet*)

Adalah sebuah laporan mengenai keadaan keuangan perusahaan pada suatu waktu tertentu. Neraca merupakan laporan keuangan yang menunjukkan aktiva, hutang/ kewajiban, dan modal pemilik yang ada pada suatu perusahaan. Oleh karena itu dalam bentuk yang paling dasar, neraca dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Total asset} = \text{Outstanding debt} + \text{Shareholders Equity} \dots\dots\dots 2.2$$

Pada bagian kiri neraca adalah total aktiva/ asset, yang menunjukkan harta yang dimiliki oleh perusahaan. Sedangkan bagian kanan neraca adalah hutang dan modal pemilik, yang menunjukkan klaim terhadap harta perusahaan tersebut. Aktiva/ Asset pada neraca disusun menurut likuiditas masing-masing akunnya, seperti aktiva disusun berdasarkan kemudahan atau kecepatannya untuk diubah menjadi kas. Pada sisi lain neraca, dimana hutang harus dibayar terlebih dahulu, baru kemudian kewajiban kepada pemilik modal.

c. Laporan Laba Ditahan (*Statement of Retained Earning*)

Adalah sebuah laporan mengenai seberapa banyak dari pendapatan yang diterima perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham nya dalam bentuk deviden. Jumlah laba ditahan yang muncul dalam laporan merupakan akumulasi dari jumlah seluruh laba ditahan setiap tahun dari tahun-tahun sebelumnya.

Laba ditahan pada umumnya atau sebagian besar digunakan untuk mengembangkan perusahaan, jadi dana yang ada akan diinvestasikan pada pengembangan pabrik, peralatan, mesin, persediaan, dan lain-lain, bukan pada rekening Bank.

d. Laporan Arus Kas (*Statement of Cash Flow*)

Adalah sebuah laporan yang menyajikan dampak pada arus kas dalam suatu periode akuntansi sebagai akibat dari adanya kegiatan operasi, investasi dan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan.

B. Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang ini, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan perusahaan untuk meningkatkan EVA, karena EVA merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen. EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen (Panggabean:2005). EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari pada biaya modalnya. Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik

perusahaan akan memberikan imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai dan keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu proyek (*capital budgeting decision*), dalam hal ini mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas *value added* dengan aktivitas yang *non value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dengan mengomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bukan laba, sehingga para manajer menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

EVA mulai dikembangkan tahun 1970-an di Amerika oleh Joel Stern dan Bennet Stewart, yang kemudian mendirikan Stern Stewart & Co. of New York City. Hingga sekarang penggunaan EVA sebagai *performance measurement* (pengukuran kinerja) telah begitu luas digunakan di Amerika Serikat serta dianggap dapat menciptakan tambahan kemakmuran tertinggi bagi pemegang sahamnya (*America's Wealth Creators*) berdasarkan nilai EVA yang diraih perusahaan-perusahaan tersebut. Sejak dicetuskan, EVA telah mendapatkan perhatian yang begitu besar bagi para pengamat di bidang keuangan (Panggabean:2005).

EVA sedikit berbeda dengan metode keuangan yang lain karena EVA memperhitungkan *opportunity cost of equity* (biaya modal). *EVA* menurut beberapa peneliti dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik daripada pengukur kinerja yang lain seperti *ROE*, *ROA*, *ROCE*, *EPS*, *residual income* (sisa pendapatan) dan indikator- indikator kinerja yang lain. EVA merupakan variasi dari *residual income* yang dikembangkan dengan parameter yang berbeda. EVA dapat dikatakan merupakan estimasi dari keuntungan ekonomi sebenarnya atau total kelebihan laba/penghasilan yang diperoleh perusahaan, atau tingkat pengembalian minimum yang diperoleh investor melalui investasi dana dengan berbagai macam resiko yang dihadapi. Tingkat pengembalian yang diperoleh investor melalui kegiatan investasinya merupakan *the weighted average of the rates of return* yang diharapkan oleh supplier modal perusahaan, yang sering disebut sebagai *the Weighted Average Cost of Capital (WACC)*.

1. Metodologi Perhitungan EVA

Penghitungan EVA dimulai dari data yang tersedia secara public (laporan tahunan atau laporan auditor independen). Menurut Widayanto (1993:52) langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk menghitung *Economic Value Added* adalah:

- a. Menghitung atau menaksir ongkos modal hutang (*Cost of debt*)
- b. Menaksir ongkos modal saham
- c. Menghitung struktur permodalan dari neraca
- d. Menghitung ongkos modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)
- e. Menghitung *Economic Value Added*

Penghitungan EVA juga harus disertai dengan analisa yang jelas, guna menjawab semua pertanyaan dan rasa ingin tahu para pemakai Laporan Keuangan, termasuk pemegang saham. Karena itu, semua komponen-komponen penghitungan EVA tersebut di atas masih belum lengkap. Perlu dilakukan penyesuaian (*adjustment*). Penyesuaian ini meliputi antara lain: *successful effort accounting* , biaya riset dan pengembangan, biaya iklan dan promosi, serta biaya restrukturisasi, amortisasi dan depresiasi. Tujuannya, untuk mengurangi biaya konservatisme yang ditimbulkan oleh Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK), membatasi kemampuan manajemen merekayasa pendapatan dengan mengeliminasi akrual untuk piutang tak tertagih, mangeliminasi biaya non kas, misalnya amotisasi aktiva tak berwujud (*goodwill*, royalti dan lain-lain), dan menyamakan WACC dengan *return* ekonomis aktiva (tetap) perusahaan.

EVA dihitung berdasarkan selisih antara tingkat pendapatan modal dan biaya modal kemudian dikalikan dengan nilai buku ekonomi dari modal untuk menjalankan bisnis tersebut. Rumus yang dipakai untuk menghitung EVA, yaitu:

$$\text{EBIT} = \text{Penjualan bersih} - \text{Biaya operasi} \dots\dots\dots 2.3$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{pajak} \dots\dots\dots 2.4$$

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya modal} \dots\dots\dots 2.5$$

(S. David dan Stephen, 2001;32)

Langkah-langkah untuk menghitung EVA (Rahman Hakim, dikutip dalam Widjaja, 2001):

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

Rumus menghitung NOPAT adalah:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak} \dots\dots\dots 2. 6$$

Definisi : Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

2. Menghitung *Invested Capital*

Rumus menghitung *Invested Capital* adalah:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total utang dan ekuitas} - \text{Pinjaman jangka pendek tanpa bunga} \dots\dots\dots 2. 7$$

Total utang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti utang usaha, utang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Rumus menghitung WACC adalah:

$$\text{WACC} = [(D/V \times r_d) + (E/V \times r_e)] \dots \dots \dots 2.8$$

Dimana:

D = *debt* (Hutang jangka panjang dan pendek)

V = D + E

r_d = *borrowing* (bunga pinjaman)

E = *Equity*

r_e = *expected return by investor* (harapan pengembalian investor)

4. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Rumus menghitung EVA adalah:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges} \dots \dots \dots 2.9$$

Atau

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital}) \dots \dots 2.10$$

EVA relative dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA relative (re)} = \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \% \dots \dots \dots 2.11$$

2. Manfaat EVA

Menurut Thomas H. Secokusumo dalam Mirza (2008), beberapa manfaat EVA adalah sebagai berikut :

- a. Mengurangi praktik rekayasa keuangan untuk memperbaiki kinerja perusahaan melalui berbagai pendekatan tradisional seperti menjual aset untuk mendongkrak ROI/ROA, karena dibukukan sebagai mambah pendapatan dan mengurangi aset, sehingga nisbahnya membengkak. Dalam EVA, praktik ini tidak mempan karena penjualan aset tidak masuk hitungan dalam mengukur kinerja EVA.
- b. Penerapan EVA juga bias memacu perusahaan dalam melakukan penelitian dan pengembangan (R&D). Karena, berdasarkan Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) di Indonesia, dana yang dikeluarkan untuk *Research & Development* (R&D) ini dimasukkan dalam akun biaya, sehingga membebani biaya produksi. Dalam pendekatan EVA, dana ini merupakan kapitalisasi, bukan biaya dan masuk ke neraca. Jadi, dengan pendekatan EVA, perusahaan didorong untuk melakukan R&D dan menciptakan produk-produk inovatif dan kompetitif.

3. Keunggulan EVA

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah

perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Lisa, dikutip dalam Steward, 1993):

- a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal
- b. Menginvestasikan modal baru kedalam project yang mendapatkan *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
- c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindajaran dalam Mirza (2008) meliputi:

- a. Dengan EVA seluruh unit usaha memiliki sasaran laba yang sama untuk perbandingan investasi.
- b. Dengan meningkatnya EVA maka investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajer untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
- c. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
- d. EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

Keunggulan EVA menurut Mirza dan Imbuh (2008) yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembimbing. Sedangkan menurut Teguh Poeradisastra dalam Panggabean (2005) keunggulan EVA yaitu :

- a. EVA merupakan pengukuran “total faktor” kinerja, karena memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan.
- b. Berbeda dari alat ukur berbasis rasio (seperti ROI, ROA dan ROE) yang menggunakan rasio laba (*return*) terhadap investasi/asset ekuitas, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor (*stockholders*).

Menurut Siddharta dalam Hakim (2006) bahwa diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan *Economic Value Added* dibanding pendekatan akuntansi tradisional di dalam mengukur kinerja perusahaan. Adanya kelemahan dalam pengukuran akuntansi tradisional seperti ROA dan ROE dimana kelemahan utama akuntansi tradisional sebagai pengukur penciptaan nilai adalah bahwa pengukuran tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak *Economic Value Added* mencoba melihat segi ekonomis dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan harapan-harapan para penyandang dana (kreditur atau pemegang saham) secara “adil”.

Ke"adil"annya dinyatakan dengan ongkos modal tertimbang dan berpedoman pada nilai pasar, bukan nilai buku. *Economic Value Added* bisa dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. Jadi *Economic Value Added* merupakan tolak ukur yang tepat untuk menjalankan *stockholders satisfaction concepts*, yakni memperhatikan

karyawan, pelanggan, dan pemodal. Tidak seperti ukuran konvensional, *Economic Value Added* bisa berdiri sendiri tanpa perlu adanya perbandingan dengan perusahaan sejenis dan analisa kecenderungan. (Widayanto, 1993:54)

Keunggulan-keunggulan lainnya yaitu *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja; dalam hal investasi *Economic Value Added* memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu *project* (*capital budgeting decisions*); dan *Economic Value Added* juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

4. Kelemahan EVA

Disamping beberapa keunggulan diatas, EVA juga memiliki kelemahan yaitu EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu periode tahun tertentu. Padahal nilai perusahaan merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan. Sehingga suatu perusahaan mempunyai nilai EVA pada periode tertentu positif tetapi nilai nilai perusahaan tersebut rendah karena nilai EVA di masa lalunya negative (Utama dalam Hakim, 2006)

Menurut Roy Sembel dalam Hakim (2006) pengamat investasi dan keuangan, beberapa kelemahan dari EVA adalah sebagai berikut :

- a. EVA bersifat *moment opname*, yaitu potret sesaat pada waktu neraca dibuat. Sehingga dalam situasi yang sangat bergejolak seperti sekarang, validitas EVA menjadi kurang mewakili situasi normal dan hasilnya tidak bias mencerminkan total return shareholders dalam jangka panjang. Sehingga EVA tidak boleh digunakan dalam meneropong kinerja jangka panjang.
- b. Sama seperti ROI/ROA, *cash flow return on investment*, dan tolak ukur lainnya, EVA merupakan ukuran kinerja lampau yang tidak memberikan prediksi tentang dampak strategi yang kini diterapkan manajemen untuk masa depan perusahaan.

Menurut Boston Consulting Group dalam Panggabean (2005), beberapa kelemahan EVA adalah :

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

5. Analisis Nilai EVA Positif dan Negatif

Jika EVA yang dihasilkan positif, mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modalnya. Hal ini berarti manajemen mampu

meningkatkan kekayaan (*create value*) bagi perusahaan/pemegang saham. Sebaliknya jika EVA yang dihasilkan negatif, berarti kesejahteraan *stockholders* terancam. Karena salah satu tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan kesejahteraan pemiliknya semaksimal mungkin. EVA negatif menyiratkan adanya penurunan nilai (*destroy value*). EVA yang negatif tidak dapat mengatakan bahwa perusahaan itu sedang bermasalah. Karena EVA yang negatif itu mungkin hanya terjadi pada saat tertentu saja (misalnya pada tahun “x”) dan EVA yang negatif dapat pula disebabkan oleh banyak faktor. Jadi, selama perusahaan menghasilkan EVA yang positif dalam jangka panjang, maka EVA yang negatif tidak akan menjadi suatu tanda yang membahayakan keadaan perusahaan.

C. Return on Equity (ROE)

Untuk melakukan analisis profitabilitas yang merupakan hasil akhir dari berbagai keputusan dan kebijaksanaan yang dijalankan perusahaan, diperlukan angka-angka indikator. Analisis profitabilitas ini memberikan jawaban akhir tentang efektif tidaknya suatu perusahaan. Profitabilitas dapat diukur melalui kemampuan perusahaan mempertahankan kebijakan deviden yang stabil sementara pada saat yang sama dapat mempertahankan kenaikan kekayaan pemegang saham dalam perusahaan.

Indikator profitabilitas menurut Weston dan Brigham (1992) terdiri dari margin laba atas penjualan (*profit margin on sales*), *Basic Earning Power* (BEP), *Return on Total Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE). ROE adalah rasio antara laba

bersih dengan ekuitas pada saham biasa atau tingkat pengembalian investasi pemegang saham (*Rate of Return on Stockholder's investment*). Hal tersebut dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal (equity)}} \dots\dots\dots 2.12$$

Pada rumus diatas menunjukkan bahwa dengan meningkatnya laba bersih maka akan meningkat pula nilai dari ROE jika equitasnya tetap. Demikian pula sebaliknya dengan menurunnya laba bersih akan menurunkan nilai ROE.

Menurut Bodie et all dalam Efendi (2005) *Return On Equity* (ROE) yang merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas ini merupakan salah satu dari dua faktor dasar dalam menentukan pertumbuhan tingkat pendapatan perusahaan. Ada dua sisi dalam menggunakan ROE, kadang-kadang diasumsikan bahwa ROE yang akan datang merupakan perkiraan dari ROE yang lalu. Tetapi ROE yang tinggi pada masa yang lalu tidak menjamin ROE yang akan datang masih tetap tinggi. Penurunan ROE merupakan bukti bahwa investasi baru pada perusahaan tersebut menghasilkan ROE yang lebih rendah dari investasi lama. Hal paling penting dari para analisis adalah tidak perlu menerima nilai histories sebagai indicator dari nilai yang akan datang.

ROE dapat pula ditentukan dengan menggunakan system Du Pont. Menurut Keown ett all dalam Panggabean (2005) Analisa Du Pont merupakan pendekatan lain yang digunakan mengevaluasi tingkat pengembalian equitas atau ROE yang dihitung dengan membagi ROI dengan hasil pengurangan 1 (satu) dan rasio hutang. Hal ini dapat dinyatakan dalam bentuk rasio keuangan yaitu:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Pretax Profit}} \times \frac{\text{Pretax Profit}}{\text{EBIT}} \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Sales}} \times \frac{\text{Sales}}{\text{Assets}} \times \frac{\text{Assets}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots 2.13$$

Dimana :

EBIT = *Earning before Interest and taxes*

Pretax Profit = EBIT – *Interest Expense*

EBIT/Sales = *Profit margin (ROS)*

Sales/assets = *Assets turnover (ATO)*

Dengan menggunakan sistem Du Pont diatas memungkinkan manajemen melihat dengan jelas factor pemicu ROE serta hubungan antara profit margin, perputaran total aktiva, dan rasio hutang. Manajemen dipandu dalam menentukan efektivitas pengelolaan sumber daya perusahaan untuk memaksimumkan ROI para pemilik. Dengan menggunakan sistem Du Pont diatas dapat dilihat faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas yaitu penjualan, biaya operasi total aktiva dan total hutang. Sedangkan menurut Wasis dalam Panggabean (2005) menggunakan istilah profitabilitas dikemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi *rate of return* adalah penjualan, efisiensi penggunaan biaya, profit margin dan struktur modal perusahaan.

D. Harga Saham

1. Pengertian Saham

Saham merupakan surat bukti kepemilikan dalam sebuah Perseroan Terbatas (PT) yang diperoleh melalui pembelian atau cara lain, yang kemudian memberi hak atas deviden, dan lain-lain sesuai dengan besar kecilnya investasi modal pada

perusahaan tersebut. Atau dengan kata lain, saham adalah suatu tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan (deviden) yang konstan setiap tahun disebut *Blue Chip Stock*. Saham *Blue Chip* merupakan salah satu indikator bahwa kinerja perusahaan tersebut bagus.

Ada berbagai definisi saham yang telah dikemukakan oleh para ahli maupun berbagai buku-buku teks (Effendi:2005) antara lain:

- a. Menurut Gitman (2000:7), Saham adalah bentuk paling murni dan sederhana dari kepemilikan perusahaan.
- b. Menurut Bernstein (1995:197) saham adalah selembar kertas yang menyatakan kepemilikan dari sebagian perusahaan.
- c. Menurut Mishkin (2001:4) saham adalah suatu sekuritas yang memiliki klaim terhadap pendapatan dan asset sebuah perusahaan. Sekuritas sendiri dapat diartikan sebagai klaim atas pendapatan masa depan seorang peminjam yang dijual oleh peminjam kepada yang meminjamkan, sering juga disebut instrument keuangan.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi Saham

Beberapa faktor yang menjadi pertimbangan bagi investor untuk mengambil keputusan investasi di Saham menurut Syamsudin (2004) adalah:

- a. Perilaku para investor (faktor psikologis) Investor sebagai pelaku investasi tentunya mempunyai sifat-sifat yang berbeda satu sama lain.

Oleh karena itu perlu juga diketahui bagaimana sifat, kebiasaan dan motivasi para investor lain yang terjun di bursa.

b. Kondisi dan perkembangan perusahaan emiten

Situasi dan kondisi usaha perusahaan emiten perlu juga diperhitungkan, seperti misalnya bagaimana kebijaksanaan manajemen perusahaan tersebut, siapa saja *powered people* di belakangnya, dll.

c. Kondisi politik dan perekonomian suatu negara

Situasi politik dan kondisi perekonomian suatu negara juga dapat membawa dampak bagi pasar modal dalam negeri. Sebagai contoh adanya penurunan nilai mata uang Thailand mengakibatkan banyaknya investor dalam negeri Thailand yang menanamkan modalnya di luar negeri termasuk Indonesia.

d. Kondisi suatu industri tertentu

Yang dimaksud disini adalah kondisi suatu industri secara keseluruhan, misalnya industri textile, *real estate*, perbankan, dan sebagainya.

e. Kriteria saham: harga, jenis dan volume

Faktor ini merupakan faktor yang paling besar mempengaruhi keputusan pembelian suatu saham, karena faktor ini menyangkut tujuan pembelian saham, yaitu penanaman modal untuk mencapai keuntungan.

f. Faktor spekulasi

Selain faktor-faktor di atas, suatu investasi tidak dapat lepas dari faktor spekulasi dan keberuntungan.

3 Analisa Saham

Analisa terhadap suatu saham diperlukan untuk mengetahui apakah saham tersebut layak untuk dibeli atau tidak. Juga dapat diketahui pula apakah harga saham tersebut murah atau mahal. Ada 2 metode yang biasa digunakan oleh para analis dalam menganalisa suatu saham menurut Syamsudin (2004), yaitu:

a. Analisa Fundamental/ *Fundamental Analysis*

Analisa Fundamental adalah analisa yang mempelajari hubungan anatar harga saham dengan kondisi perusahaan, dengan melihat pada indikator ekonomi terutama yang berkaitan dengan penampilan perusahaan seperti volume penjualan, kekayaan, keuntungan, dan sebagainya. Analisa fundamental dilakukan dan ditujukan pada aspek-aspek yang fundamental dari suatu perusahaan yang terjun ke pasar modal. Secara garis besar, pendekatan *fundamental analysis* menilai investasi dalam bentuk deviden dan prospek perusahaan. Pada dasarnya pendekatan ini memberikan penekanan pada nilai atau harga suatu saham yang didasarkan pada tingkat pendapatan (*return*) yang akan diperoleh dari saham tersebut. Cara yang ditempuh adalah dengan melakukan perhitungan atas laporan keuangan perusahaan sehingga akan didapat rasio-rasio keuangan yang merupakan informasi dari emiten. Analisa inilah yang digunakan penulis dalam penelitian ini sebagai dasar pengambilan kesimpulan penelitian.

b. Analisa Teknikal/*Technical Analysis*

Analisa ini merupakan kebalikan dari analisa fundamental karena lebih menekankan pada faktor-faktor eksternal perusahaan emiten yang mempengaruhi naik turunnya harga saham serta naik turunnya permintaan dan penawaran saham. Cara yang digunakan untuk menganalisa saham, yaitu dengan mengamati harga saham suatu perusahaan selama beberapa periode, kemudian dibuat suatu grafik/tabel. Pendekatan seperti ini berpendapat bahwa harga saham dipengaruhi oleh suatu alur mode tertentu, tanpa mengesampingkan faktor-faktor eksternal perusahaan, seperti kebijakan ekonomi, dan lain sebagainya. Dengan cara ini akan diketahui kapan saat membeli dan kapan saat menjual saham yang tepat berdasarkan kebiasaan mode yang berlaku.

4. Harga dan Nilai Saham

Macam-macam harga saham yang ada di dalam pasar modal seperti yang diungkapkan oleh Sawidji dalam Effendi (2005):

a. Harga Pembukaan

Harga Pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual dan pembeli pada saat pembukaan perdagangan di bursa efek. Bisa saja terjadi di dalam bursa efek pada saat dimulainya hari bursa itu sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga tersebut sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan tadi dapat menjadi harga pasar pada saat terjadi transaksi.

Jadi dapat disimpulkan bahwa harga pembukaan bisa saja menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya bahwa harga pasar mungkin saja akan menjadi harga pembukaan. Namun keadaan ini tidak selalu terjadi.

b. Harga Penutupan (*Closing Price*)

Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa terjadi pada saat akhir hari bursa tiba-tiba terjadi transaksi atas suatu saham. Kalau hal ini yang terjadi maka harga penutupan itu akan menjadi harga pasar. Namun demikian, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut. Harga saham inilah yang akan dipakai oleh penulis sebagai penelitian.

c. Harga Tertinggi

Harga ini merupakan yang paling tinggi yang terjadi dalam suatu hari bursa.

d. Harga Terendah

Harga ini merupakan Harga yang paling rendah yang terjadi dalam satu hari bursa. Sedangkan harga pasar saham menurut Hildreth (1998:126) adalah “*market price is the last price or current quote a security*” dapat diartikan harga pasar saham adalah harga yang terjadi paling akhir dalam satu hari bursa atau yang dapat disebut dengan harga penutupan.

5. Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Faktor yang dapat mempengaruhi pergerakan harga saham menurut Weston dan Brigham (1993:26-27) adalah proyeksi laba perlembar saham, saat diperoleh laba, tingkat resiko dari proyeksi laba, proporsi utang perusahaan terhadap ekuitas, serta kebijakan pembagian deviden. Faktor lainnya yang dapat mempengaruhi pergerakan saham adalah kendala eksternal seperti kegiatan perekonomian pada umumnya, pajak dan keadaan bursa saham. Investasi harus benar-benar menyadari bahwa disamping akan memperoleh keuntungan tidak menutup kemungkinan mereka akan mengalami kerugian. Keuntungan atau kerugian tersebut sangat dipengaruhi oleh kemampuan investor menganalisis keadaan harga saham, menerapkan penilaian sesaat yang dipengaruhi oleh banyak factor termasuk diantaranya kondisi (*performance*) dari perusahaan, kendala-kendala eksternal, kekuatan penawaran dan permintaan saham dipasar, serta kemampuan investor dalam menganalisis investasi saham. Menurut Sawidji dalam Effendi (2005) faktor utama yang menyebabkan harga saham adalah persepsi yang berbeda dari masing-masing investor sesuai dengan informasi yang didapat.

6. Menghitung Harga Saham

Menghitung harga saham yaitu dengan mengidentifikasi harga saham tertinggi dan harga saham terendah tiap-tiap bulan. Dari kedua harga saham tersebut dihitung harga rata-ratanya untuk harga saham bulan tersebut. Jika terjadi *stock split* maka dilakukan penyesuaian dengan menggandakan harga rata-rata pada bulan tersebut. Sedangkan jika terjadi pembelian bonus yang lebih besar atau sama dengan 50% dari jumlah saham, maka dilakukan penyesuaian harga saham

rata-rata perbulan sesuai dengan rasio jumlah saham sekarang dibagi dengan jumlah saham yang lalu.

E. *Grand Theory* Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan dua grand teori yang berhubungan dengan variabel EVA, ROE dan harga saham. Kedua *grand theory* tersebut adalah *signaling theory* dan teori CAPM.

1. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Menurut Sari dan Zuhrotun (2006:4) 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 (dalam hal ini adalah ROE dan EVA) 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).

2. Capital Assets Pricing Model Theory (Teori CAPM)

CAPM dikembangkan secara independent oleh Profesor William Sharpe dari Universitas Stanford dan Jhon Lintner dari Universitas Harvard, intuisi dasarnya dapat diringkas sebagai berikut:

$$E(R)=R_f + \text{beta} [E(R_m)-R_f]$$

Dimana E (R) adalah harapan pengembalian atas aktiva beresiko manapun, R_f adalah pengembalian atas suatu aktiva bebas resiko (seperti obligasi pemerintah), beta adalah pengukuran dari resiko, dan $E(R_m)$ adalah harapan pengembalian atas pasar saham (biasanya diukur dengan S&P 500, FT-100, atau beberapa indeks pasar lainnya). Teori CAPM menyatakan bahwa pengembalian yang diharapkan atas aktiva beresiko, seperti investasi ekuitas sama dengan pengembalian aktiva tanpa resiko ditambah satu premi resiko (Young & O'byrne, 2001:151). Dengan kata lain investor menginginkan tambahan untuk menanggung resiko tambahan. Oleh karena itu saham beresiko tinggi harus mempunyai harga yang menghasilkan perolehan lebih tinggi daripada perolehan yang diharapkan dari saham beresiko rendah.

F. Indeks LQ 45

Indeks LQ 45 adalah nilai kapitalisasi pasar dari 45 saham yang paling likuid dan memiliki nilai kapitalisasi yang besar hal itu merupakan indikator likuidasi. Indeks LQ 45, menggunakan 45 saham yang terpilih berdasarkan likuiditas perdagangan saham dan disesuaikan setiap enam bulan (setiap awal bulan

Februari dan Agustus). Dengan demikian saham yang terdapat dalam indeks tersebut akan selalu berubah.

Beberapa kriteria-kriteria seleksi untuk menentukan suatu emiten dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ 45 menurut Tjiptono dalam Panggabean (2005) adalah:

- a. Kriteria yang pertama adalah :
 1. Berada di TOP 95% dari total rata-rata tahunan nilai transaksi saham dipasar regular.
 2. Berada di TOP 90% dari rata-rata tahunan kapitalisasi pasar.
- b. Kriteria yang kedua adalah :
 1. Merupakan urutan tertinggi yang mewakili sektornya dalam klasifikasi industri BEI sesuai dengan nilai kapitalisasi pasarnya.
 2. Merupakan urutan tertinggi berdasarkan frukuensi transaksi.

Indeks LQ 45 hanya terdiri dari 45 saham yang telah terpilih melalui berbagai criteria pemilihan, sehingga akan terdiri dari saham-saham dengan likuiditas dan kapitalisasi pasar yang tinggi. Saham-saham pada indeks LQ 45 harus memenuhi kriteria dan melewati seleksi utama sebagai berikut:

- a. Masuk dalam rangking 60 besar dari total transaksi saham dipasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir).
- b. Rangking berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir).
- c. Telah tercatat di BEI minimum 3 tahun.

- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar regular.

Saham-saham yang termasuk kedalam LQ 45 terus dipantau dan setiap enam bulan akan diadakan *review* (awal februari dan agustus). Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Pemilihan saham-saham LQ 45 harus wajar, oleh karena itu BEI mempunyai komite penasehat yang terdiri dari para ahli di Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), Universitas, dan profesional di bidang pasar modal (BEI:2009).

Faktor-faktor yang berperan dalam pergerakan indeks LQ 45 menurut BEI yaitu:

- a. Tingkat suku bunga SBI sebagai patokan (*benchmark*) portofolio investasi dipasar keuangan Indonesia.
- b. Tingkat toleransi investor terhadap resiko, dan
- c. Saham-saham penggerak indeks (*indeks mover stocks*) yang notabene merupakan saham berkapitalisasi pasar besar di BEI.

Sedangkan Faktor-faktor yang berpengaruh terhadap naiknya indeks LQ 45 adalah:

- a. Penguatan bursa global dan regional menyusul penurunan harga minyak mentah dunia.
- b. Penguatan nilai tukar rupiah yang mampu mengangkat indeks LQ 45 ke zona positif.

Adapun tujuan dari indeks LQ 45 adalah sebagai pelengkap Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan khususnya untuk menyediakan sarana yang obyektif dan terpercaya bagi analisis keuangan, manajer investasi, investor dan pemerhati pasar modal lainnya dalam memonitor pergerakan harga dari saham-saham yang aktif diperdagangkan.

G. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah :

1. Panggabean (2005) meneliti Perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA mempunyai korelasi yang signifikan dan menunjukkan korelasi positif moderat terhadap harga saham. Sedangkan hasil penelitian pada ROE menunjukkan korelasi ROE dengan harga saham tidak signifikan. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai EVA positif yang konstan terhadap waktu meningkatkan nilai perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA membantu para manajer membuat keputusan investasi yang lebih baik. Mengidentifikasi kesempatan-kesempatan untuk peningkatan kinerja dan mempertimbangkan keuntungan jangka pendek dan jangka panjang untuk perusahaan.
2. Lisa (1999) meneliti *Economic Value Added* sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja dan prestasi manajemen berdasarkan metode dan pedoman rasio keuangan akuntansi tidak memberikan indikator yang sebenarnya tentang keberhasilan manajemen. Adanya distorsi akuntansi dimana manajemen mempunyai kontrol penuh atas metode penilaian yang

digunakan untuk menyusun laporan keuangan, menyebabkan pengukuran kinerja berdasarkan laporan keuangan tidak dapat diandalkan. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba tanpa memperhatikan nilai tambah yang diciptakan dalam kegiatan operasional sehari-hari menjadi sulit diwujudkan pada era globalisasi ini. Persaingan antar perusahaan semakin ketat dan masing-masing menginginkan hal yang sama, yaitu memperoleh laba sebesar-besarnya. Sudah saatnya tujuan perusahaan berubah dari memaksimalkan laba menjadi memaksimalkan nilai atau *value*.

Adanya *agency cost* yang timbul akibat hubungan *principal* dan *agent* menuntut pemilik perusahaan untuk dapat menetapkan tujuan sehingga *agency cost* tersebut dapat dikurangi. Disini tujuan memaksimalkan nilai lebih tepat daripada memaksimalkan laba. *Value building* berfokus pada jangka panjang dan *profit maximization* bersifat jangka pendek saja.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu. Proses *Value Added Assessment* dilakukan untuk mengidentifikasi aktivitas yang *value added* dan aktivitas yang *nonvalue added*. Selanjutnya manajemen berupaya untuk menambah aktivitas yang *value added* terhadap *stakeholder* dan mengurangi atau menghilangkan aktivitas yang *nonvalue added*.

EVA dalam hal penetapan tujuan (*goal setting*) membantu manajemen untuk berpedoman pada *value building*. Konsisten dengan prinsip *Net Present Value* (NPV), EVA dapat menjadi dasar dalam *capital budgeting* tentang penilaian sebuah *project*. *Project* dengan positif *discounted EVA*

akan diterima, dan sebaliknya *project* dengan negatif *discounted* EVA akan ditolak. Dalam hal *performance assessment*, *Economic Value Added* menjadi kriteria penting untuk menilai kinerja manajemen. Penetapan kriteria penilaian yang benar akan berpengaruh pada motivasi dan cara kerja manajemen, yang kesemuanya mempengaruhi sistem penggajian atau insentif dalam suatu perusahaan.

3. Hakim (2006) meneliti Perbandingan kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode EVA, ROE, Dan pengaruhnya terhadap harga saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kinerja perusahaan yang diukur dengan metode ROE terhadap harga saham sedangkan metode EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini disebabkan karena kemungkinan-kemungkinan bahwa dalam perhitungan EVA hanya mengacu pada hasil akhir, sehingga konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen. Kemungkinan yang lain karena EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain lebih dominan. Konsep ini juga tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat, kendalanya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internal.

H. Kerangka Pikir

Investor dalam menanamkan modalnya harus menerapkan kehati-hatian. Khususnya bagi investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Saham merupakan bukti penyertaan modal disuatu perusahaan atau merupakan bukti kepemilikan atas suatu saham. Harga saham di pasar modal sangat berfluktuatif, sehingga investor perlu melakukan analisis saham sebelum melakukan investasi guna meminimalisir kerugian. Karena keuntungan yang besar bisa saja diperoleh investor dalam waktu singkat dan sebaliknya investor juga dapat mengalami kerugian yang besar akibat harga saham yang jatuh.

Berdasarkan pendekatan estimasi harga saham yang digunakan dalam penelitian ini, maka dapat dianalisis dengan variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Equity* (ROE). Sebenarnya ada banyak variabel yang dapat digunakan untuk menganalisis harga saham diantaranya adalah *Return on Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earning Ratio* (PER), dan lainnya. Akan tetapi karena keterbatasan waktu dan tenaga penulis maka hanya variabel EVA dan ROE yang digunakan dalam penelitian ini.

Economic Value Added (EVA) adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang di investasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai dan menggambarkan jumlah absolut dari pemegang saham yang diciptakan atau dirusak pada suatu periode tertentu, biasanya setahun. EVA positif menunjukkan penciptaan nilai

(*value creation*), sedangkan EVA negatif menunjukkan penghancuran nilai (Widjaja,2008:2).

Jika para karyawan dan Manajemen suatu perusahaan mengelola aset-aset perusahaan dan modal yang di investasikan baik dari investor maupun dari kreditor, untuk menciptakan sales yang selalu meningkat, sehingga laba nya (NOPAT) juga meningkat. Kinerja para karyawan dan manajemen tersebut kemudian dikaitkan dengan kompensasinya (bonus bertambah kalau sales meningkat, sehingga memotivasi karyawan untuk bekerja dengan bagus). Jika NOPAT meningkat, maka EVA pun akan meningkat. Karena EVA meningkat, berarti kinerja perusahaan semakin bertambah bagus. Karena EVA menggambarkan kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode. Jika kinerja manajemen bagus, maka menarik perhatian investor. Namun karena jumlah saham yang beredar terbatas, maka harga saham perusahaan tersebut akan tinggi. Teori yang mendasari kerangka pemikiran tersebut di atas adalah Teori Joel M. Stern dan G. Bennet Stewart, sebagai perusahaan yang mempopulerkan *Economic Value Added* (EVA). EVA dianggap bisa memberikan jawaban terhadap kemampuan perusahaan (kinerja perusahaan menciptakan *sales*, sehingga akan mendatangkan *profit* yang bagus) menambah kekayaan investor atau *stakeholders* (*America's Wealth Creators*) berdasarkan nilai EVA yang diraih perusahaan-perusahaan tersebut. (Hakim:2006). Fokus sebuah perusahaan atau organisasi untuk memperoleh laba sebesar- besarnya hanyalah tujuan jangka pendek saja, tetapi tujuan maksimalisasi *economic value added* adalah untuk jangka panjang.

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai memerlukan pedoman atau alat ukur dimana penciptaan nilai perusahaanlah yang melandasi kriteria nantinya. Jadi *economic value added* sangat sesuai untuk masuk dalam kriteria pengukuran keberhasilan kinerja manajemen. Perencanaan sistem evaluasi kinerja dan prestasi yang benar sangat penting. Karena hal tersebut berhubungan dengan sistem penggajian atau kompensasi. Penentuan kriteria-kriteria yang dipakai sebagai pedoman evaluasi akan mempengaruhi cara kerja dan sebagai motivator kerja manajemen. Kontrak penggajian, terutama insentif dan bonus, memberikan arah dan motivasi yang penting bagi para eksekutif manajemen. Pada perusahaan besar yang kepemilikannya tersebar ke banyak pemegang saham dan tujuan perusahaannya adalah *value building*, sistem pemberian insentif atau penggajian seharusnya ditujukan untuk mendorong aktivitas yang menambah nilai perusahaan. Supaya strategi yang diambil manajemen sejalan dengan tujuan *value building*, maka sistem pemberian insentif atau penggajian berpedoman pada prinsip bahwa insentif atau bonus diberikan pada individu yang strategi atau tindakannya menambah nilai perusahaan. Untuk mendorong manajemen bertindak berdasarkan kepentingan perusahaan, pemilik dapat mengenalkan sebuah sistem insentif yang memberi kesempatan manajemen menikmati sebagian dari kenaikan nilai perusahaan.

Return on Equity (ROE) merupakan suatu indikator keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena hal ini mengindikasikan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan laba sebaik

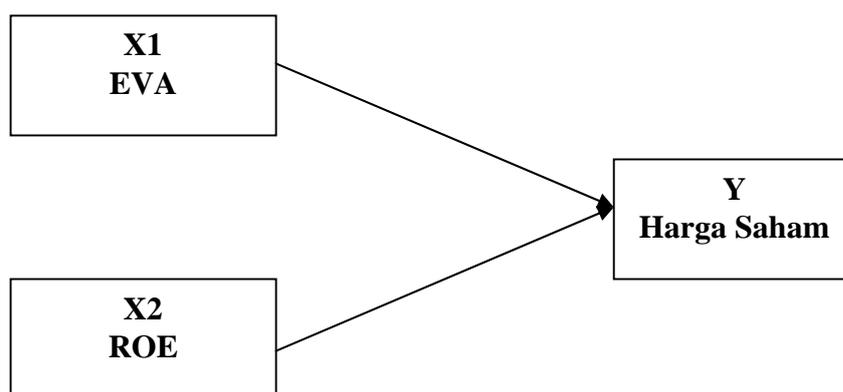
mungkin dari modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk hasilkan laba. Keterkaitan antara ROE dengan harga saham dikemukakan oleh Higgins (1990:59) dalam Suchitra (2006) menjelaskan bahwa adanya hubungan yang positif antara ROE dan harga saham perusahaan yang dapat meningkatkan nilai buku saham perusahaan, jadi antara ROE dengan harga saham mempunyai hubungan positif dimana ROE yang tinggi cenderung harga saham juga akan tinggi.

Secara umum EVA dan ROE dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja suatu perusahaan. EVA digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara fair juga mempertimbangkan required rate of return yang dituntut oleh para investor dan kreditor. Berkaitan dengan EVA sebagai alat ukur kinerja yang mempertimbangkan harapan para investor terhadap investasi yang dilakukan, maka EVA mengidentifikasi seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan.

ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun saham preferen) atas modal yang mereka investasikan didalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi return atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik saham. Jika ROE dengan harga saham mempunyai hubungan positif, maka ROE yang tinggi cenderung harga saham juga akan tinggi. ROE merupakan rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase yang diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Sedangkan dalam penghitungannya, EVA meliputi

semua elemen atau unsur-unsur yang terdapat dalam neraca dan laopran rugi laba perusahaan sehingga menjadi komprehensif dan EVA memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai penilaian kinerja meskipun perhitungannya lebih kompleks dan rumit.

Analisis penilaian kinerja dengan menggunakan EVA dan ROE jika dihubungkan dengan harga saham. Jika kinerja perusahaan itu bagus maka return yang dihasilkan oleh suatu perusahaan semakin tinggi sehingga harga saham perusahaan juga semakin tinggi, maka resiko yang ditimbulkan semakin kecil. Hal ini karena tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi sehingga dapat meminimalkan resiko menjadi sekecil mungkin. Sehingga pada tahap akhir penelitian akan dilihat kecendrungan terhadap perubahan yang akan terjadi. Dari hasil perhitungan antara metode EVA dan ROE dapat dilihat dari segi mana perusahaan mampu memperoleh penilaian yang baik dan juga penilaian yang masih kurang baik dan juga dapat diketahui bagaimana pengaruhnya terhadap harga saham.



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pikir

I. Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pikir yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁ : EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Ho₁ : EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Ha₂ : ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Ho₂ : ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Ha₃ : EVA dan ROE secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham

Ho₃ : EVA dan ROE secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.