

## II. TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Konsep Umum Penilaian Kinerja Keuangan

Hasil yang dicapai dari segala aktivitas yang telah dilakukan dengan mendayagunakan semua sumberdaya yang tersedia merupakan arti kinerja secara umum. Penilaian kinerja sangat penting bagi perusahaan yang telah *go public* karena perusahaan *go public* akan selalu menjadi sorotan bagi penyandang dana atau investor. Melihat dari arti kinerja secara umum di atas maka kinerja keuangan dapat disimpulkan merupakan segala aktivitas yang telah dilakukan dengan mendayagunakan semua sumber daya yang tersedia.

Agnes Sawir (2005 : 1) dalam Enneng Kartini (2010) mendefinisikan bahwa kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan. Sedangkan dalam Enneng Kartini (2010), Mulyadi menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Berdasarkan definisi tersebut Enneng Kartini (2010) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat

mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga tercipta suatu nilai perusahaan yang tinggi.

Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan, hal itu disebabkan karena laporan keuangan disusun berdasarkan standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Untuk mengevaluasi data akuntansi kita dapat menggunakan rasio-rasio finansial yang dibagi dalam empat kategori utama, yaitu rasio keuntungan (laba), rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas (Reza Pahdevi : 2011).

Data-data akuntansi memang memberikan banyak informasi yang berguna, akan tetapi akuntansi masih memiliki keterbatasan. Misalnya pengukuran kinerja dengan menggunakan rasio keuangan, kelemahan yang sangat penting adalah laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal. Kelemahan tersebut menyebabkan metode penilaian kinerja dengan menggunakan data akuntansi nampaknya belum sepenuhnya sesuai dengan tujuan maksimisasi kemakmuran pemegang saham. Sehingga kemudian dikembangkan konsep baru mengenai pengukuran kinerja yaitu konsep *Economic Value Added* (EVA).

Dalam Reza Pahdevi (2011) dikemukakan bahwa berdasarkan konsep *Economic Value Added* (EVA), nilai pasar perusahaan merupakan nilai bukunya ditambah nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added* (EVA) secara periodik dimasa depan. Nilai sekarang dari nilai *Economic Value Added* (EVA) secara

periodik dimasa depan dikenal dengan *Market Value Added* atau disingkat MVA.

Berdasarkan teori, dengan meningkatnya *Economic Value Added* (EVA) dari tahun ke tahun, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan *Market Value Added* (MVA) dan sebaliknya.

## **2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan**

### **2.2.1 Pengertian Pengukuran Kinerja**

Pengukuran atau penilaian kinerja merupakan hal terpenting untuk dapat melihat sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mencapai semua target yang ditentukan sebelumnya (Enneng Kartini : 2010).

Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pengukuran kinerja merupakan tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada pada perusahaan. Hasil pengukuran tersebut dijadikan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi dari hasil kerja yang telah dilaksanakan.

### 2.2.2 Tujuan dan Manfaat Pengukuran Kinerja

Mulyadi (2007 : 416) dalam Enneng Kartini (2010) mengemukakan bahwa tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Sedangkan tujuan dari penilaian kinerja menurut Mardiasmo (2002 : 122) dalam Enneng Kartini (2010) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengkomunikasikan strategi secara lebih baik (*top down* dan *bottom up*),
2. untuk mengukur kinerja finansial dan non finansial secara berimbang sehingga dapat ditelusuri perkembangan pencapaian strategi,
3. untuk mengakomodasi pemahaman kepentingan manajer level menengah dan bawah serta memotivasi untuk mencapai *goal congruence*,
4. sebagai alat untuk mencapai kepuasan berdasarkan pendekatan individual dan kemampuan kolektif yang rasional.

Mardiasmo juga berpendapat bahwa manfaat dari pengukuran kinerja adalah :

1. Memberikan pemahaman mengenai ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja manajemen,
2. memberikan arah untuk mencapai target kinerja yang telah ditetapkan,
3. untuk memonitor dan mengevaluasi pencapaian kinerja dan membandingkan dengan target kinerja serta melakukan tindakan korektif untuk memperbaiki kinerja,

4. sebagai dasar untuk memberikan penghargaan dan hukuman (*reward and punishment*) secara objektif atas pencapaian prestasi yang diukur sesuai dengan sistem pengukuran kinerja yang telah disepakati.

Berdasarkan tujuan dan manfaat yang dikemukakan oleh para ahli tersebut memberikan gambaran yang jelas bahwa pengukuran kinerja itu sangatlah berperan penting dalam memacu perkembangan kemajuan suatu perusahaan. Dengan pengukuran kinerja ini dapat memberikan manfaat baik kepada investor maupun kreditur yang ada dan yang potensial serta pemakai lainnya untuk membuat keputusan investasi, pemberian kredit dan keputusan lainnya.

### **2.2.3 Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan**

#### **2.2.3.1 Analisis Rasio Keuangan**

Menurut Fred Weston Thomas E. Copeland (1995 : 244) dalam Agnes Sawir (2005 : 7) mengemukakan bahwa rasio-rasio dikelompokkan ke dalam lima kelompok dasar, yaitu : likuiditas, *leverage*, aktivitas, *profitabilitas*, dan penilaian. Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2005 : 205) dalam Enneng Kartini (2010), rasio-rasio keuangan yang biasa digunakan perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan jangka pendeknya.
2. Rasio Utang (*Leverage Ratio*), digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang dipinjam.

3. Rasio Cakupan (*Coverage Ratio*), digunakan untuk menghubungkan berbagai beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya.
4. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivasinya.
5. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*), rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan.

#### **2.2.3.2 Analisis Kinerja dengan Metode *Economic Value Added* (EVA)**

Konsep EVA dikembangkan oleh Joel Stern dan Bennett Stewart, *cofounders* perusahaan konsultan Stern Stewart & company. Konsep EVA didasarkan pada prinsip bahwa perusahaan mampu menciptakan kekayaan untuk para pemegang saham hanya apabila manajer mampu menghasilkan *surplus* melebihi *total cost of capital* yang diinvestasikan. EVA adalah jumlah uang bukan rasio. EVA dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba operasi bersih (*net operating profit*) (Enneng Kartini : 2010).

EVA merupakan estimasi laba ekonomik perusahaan yang sebenarnya dan hal itu jelas berbeda dengan laba akuntansi. EVA menggambarkan laba residu yang tersisa setelah *cost of capital*, termasuk modal ekuitas, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa membebankan modal ekuitas. Perusahaan dapat memotivasi para manajernya untuk mengarahkan usaha mereka pada maksimalisasi nilai perusahaan dengan cara,

pertama mengukur nilai perusahaan dengan benar dan kedua dengan memberikan insentif kepada para manajer untuk menciptakan nilai. Kedua hal itu merupakan keadaan saling tergantung dan melengkapi. Dengan melihat kedua hal tersebut, maka EVA mempunyai peranan sebagai ukuran kinerja dan sebagai filosofi perusahaan. sebagai ukuran kinerja, EVA mampu menghasilkan ukuran kinerja yang lebih akurat, komprehensif, dan memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. EVA dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan, karena *cost of capital* dihitung secara rata-rata tertimbang berdasarkan komposisi struktur modal yang ada. EVA sebagai filosofi perusahaan, ketika perusahaan menerapkan EVA di semua level proses pengambilan keputusan manajerial, EVA mendorong manajer untuk menggunakan sumber daya hanya pada aktivitas yang meningkatkan nilai dan untuk menyelaraskan tujuan para pemegang saham dengan manajer serta mengurangi biaya keagenan (*agency cost*) (Enneng Kartini : 2010).

## **2.3 *Economic Value Added* (EVA)**

### **2.3.1 Pengertian**

*Economic Value Added* (EVA) atau nilai tambah ekonomi merupakan salah satu konsep manajemen yang telah banyak dikenal oleh para pelaku usaha sebagai salah satu alat pengukur kinerja keuangan perusahaan. Bermula dari penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi yang memiliki kelemahan utama,

yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Kemudian untuk mengatasi kelemahan tersebut Joel M Stern dan G Bannet Stewart III dari lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat, Stern Steward Management Services menciptakan nilai pengukuran baru yang disebut nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added*).

Gatot Widayanto (1993 : 50) mengemukakan pengertian EVA adalah suatu teknik yang sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham.

Sedangkan pendapat lain oleh Teuku Mirza dalam Reza Pahdevi (2011) mendefinisikan EVA sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

Dengan adanya konsep EVA, maka para pimpinan perusahaan dapat menggunakannya untuk menilai kinerja perusahaan sekaligus menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan kreditor dan pemegang saham. Penggunaan konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya kepada upaya penciptaan nilai perusahaan (Mirza, 1997 : 68) dalam (Reza Pahdevi : 2011).

Pengukuran kinerja suatu perusahaan diwujudkan melalui adanya penciptaan suatu nilai atau tambahan nilai (*value creation*) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan.

untuk dapat menciptakan *value*, perusahaan dapat menempuh pendekatan-pendekatan seperti dari segi operasional, perusahaan harus mampu meningkatkan *return assets* yang dimiliki dengan melakukan efisiensi dalam penggunaan *asset*, segi pendanaan perusahaan harus berusaha menekan biaya modal (*weighted average cost of capital*) seoptimal mungkin, antara lain merestrukturisasi utang atau mengubah struktur modal dengan menambah utang bank, atau menerbitkan obligasi yang biaya modalnya relatif murah dan dari segi investasi *asset*, hendaknya kebijakan yang diambil benar-benar mempertimbangkan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan (Reza Pahdevi : 2011).

Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Siddharta, 2007) dalam (Abdullah, 2003 :142).

Terdapat banyak cara untuk meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) tersebut akan sangat tergantung pada peran sumber daya manusia perusahaan, untuk memaksimalkan sumber daya manusia perusahaan dapat merekrut, melatih, dan menggunakan karyawan yang dapat memberi pertumbuhan nilai, selain itu juga

terdapat cara untuk meningkatkan *Economic Value Added* (EVA), yaitu meningkatkan laba operasional tanpa memasukkan lebih banyak tambahan modal baru ke dalam investasi perusahaan, mengurangi biaya modal yang terjadi dengan cara meningkatkan investasi jika tambahan modal yang diinvestasikan lebih dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut, melikuidasi aset-aset yang tidak dapat menghasilkan keuntungan yang lebih besar dari modal yang ditanamkan, merestrukturisasi modal dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) (Reza Pahdevi : 2011).

Dapat disimpulkan dari pernyataan di atas bahwa jika *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi dari tingkat biaya modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*) yang tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya jika *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai negatif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diinginkan investor.

Menurut Young dan O'byrne (2001), cara perhitungan EVA sama dengan laba operasi bersih sesudah pajak (*Net Operating Profit After Tax/ NOPAT*), dikurangi biaya modal. Adapun langkah-langkah yang dipakai untuk mencari EVA adalah sebagai berikut:

- a. Menurut Keown (2002) menghitung tingkat pengembalian dari masing-masing saham yang didefinisikan sebagai rata-rata dari keuntungan modal yaitu selisih antara harga saham bulan ini dengan harga saham bulan sebelumnya. Rumusnya adalah:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$$P_{it-1}$$

Dimana:

$R_{it}$  = tingkat pengembalian saham perusahaan bulan ke-t

$P_{it}$  = harga saham perusahaan perlembar bulan ke-t

$P_{it-1}$  = harga saham perusahaan perlembar bulan ke-t-1

- b. Menghitung tingkat pengembalian pasar bulanan dan tingkat pengembalian rata-rata pasar (Keown, 2002). Rumusnya adalah:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \quad ;)$$

$$E(R_m) = \frac{\sum_{t=1}^n R_n}{N} \quad ;)$$

Dimana:

$R_{mt}$  = tingkat pengembalian pasar pada bulan ke-t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke-t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan bulan ke t-1

$E(R_m)$  = Tingkat pengembalian rata-rata pasar yang diharapkan dalam satu bulan.

$N$  = jumlah pengamatan dalam satu tahun ( $N=12$ )

- c. Menghitung risiko masing-masing saham menurut Keown (2002) yang ditunjukkan oleh beta usaha ( $\beta$ ).

Rumusnya adalah:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma^2_m}$$

$$\sigma_{im} = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{it} - R_i)(R_{mt} - R_m)}{n} \dots\dots\dots(5)$$

$$\sigma^2_m = \frac{\sum_{t=1}^n (R_{mt} - R_m)^2}{n-1} \dots\dots\dots(6)$$

Dimana:

$\sigma_{im}$  = kovarian tingkat p

pengembalian pasar.

$\sigma^2_m$  = varian tingkat pengembalian pasar.

- d. Menentukan tingkat bunga bebas risiko ( $R_f$ ). Tingkat bunga bebas risiko adalah tingkat suku bunga investasi yang dapat diperoleh investor tanpa menanggung risiko. Tingkat bunga bebas risiko yang digunakan adalah tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

- e. Menghitung Biaya ekuitas atau Modal menurut Keown (2002).

Rumusnya:

$$K_e = R_f + (\beta \times MRP)$$

Dimana:

$K_e$  = Biaya modal saham

$R_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$R_m$  = tingkat pengembalian atas risiko pasar

$\beta$  = faktor risiko (beta) yang berlaku untuk perusahaan

$MRP$  = *Market Risk Premium* (Premi Resiko Pasar)

- f. Perhitungan biaya utang (Keown, 2002), dengan rumus:

$$K_d = k_d \times (1-t)$$

Dimana:

$k_d$  = beban bunga dibagi jumlah utang jangka panjang

$1-t$  = faktor koreksi

- g. Menghitung biaya atas modal dengan metode *Weighted Average*

*Cost of Capital* / WACC (Keown, 2002), rumusnya adalah:

$WACC = \text{Proporsi debt} \times \text{Cost of Debt} + \text{Proporsi Ekuitas} \times \text{Cost of Equity}$

$WACC = kd(1-t)Wd + KeWe$

Dimana:

$kd$  = Biaya utang jangka panjang

$t$  = Tingkat pajak perusahaan

$Wd$  = Proporsi utang dalam struktur modal

$Ke$  = Biaya pengembalian saham

$We$  = Proporsi saham dalam struktur modal

- h. Perhitungan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) menurut

Tunggal (2001), rumusnya adalah:

$NOPAT = \text{Laba Bersih} - \text{Beban Bunga}$

Dimana:

Beban Bunga = biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan

- i. Perhitungan EVA menurut Tunggal (2001), rumusnya:

$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$

Dimana:

Biaya modal = WACC x modal yang diinvestasikan

- **Biaya Saham Biasa (*Cost of Common Stock*)**

Menurut Keown (2002) terdapat dua metode untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang disyaratkan pemegang saham biasa, yaitu:

- a) Model pertumbuhan deviden

- b) Pendekatan ini dipakai bila pertumbuhan deviden dan pendapatan perusahaan akan tumbuh pada tingkat yang konstan. rumusnya adalah:  **$K_s =$**

$$\frac{D_i}{P_0} + g$$

Keterangan :

$K_s$  = harga saham biasa

$D_i$  = deviden tahun ke i

$P_0$  = nilai harga saham biasa

$g$  = tingkat pertumbuhan yang diharapkan

c) *Capital Asset Pricing Model (CAPM)*

Young dan O'byrne (2001), menjelaskan bahwa CAPM dikembangkan secara independent oleh Profesor William Sharpe dari Universitas Stanford dan John Lintner dari Universitas Harvard, menarik sumbangsih sebelumnya terhadap teori keuangan oleh James Tobin dan Harry Markowits. CAPM adalah pernyataan mengenai hubungan antara pengembalian yang diharapkan dan risiko sistematis (beta) Pengembalian hasil yang diharapkan adalah sama dengan jumlah tingkat bunga yang bebas risiko yang sama dengan produk beta dan premi risiko pasar. CAPM memberikan dasar untuk menentukan harapan investor atau tingkat pengembalian hasil yang diminta investor dari investasi saham biasa.

Model tergantung pada tiga hal yaitu:

1. Tingkat bebas risiko,  $R_f$ ,

2. Risiko sistematis dari pengembalian atas saham biasa dibandingkan dengan pengembalian atas pasar secara keseluruhan atau koefisien beta saham,  $\beta$ ; dan
3. Premi risiko pasar, yang setara dengan perbedaan tingkat pengembalian yang diharapkan atas pasar secara keseluruhan, tingkat pengembalian yang diharapkan atas “surat berharga rata-rata”, dikurangi tingkat bebas risiko, atau dalam symbol,  $R_m - R_f$  sehingga tingkat pengembalian hasil yang disyaratkan investor dapat ditulis sebagai berikut:

$$E(R) = R_f + \beta(R_m - R_f)$$

- **Biaya Saham Preferen (*Cost of Retained Earnings*)**

Biaya saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diperlukan investor atas perusahaan yang dihitung sebagai deviden saham preferen dibagi dengan harga penerbitan. Menentukan biaya saham istimewa begitu sederhana karena kesederhanaan arus kas yang dibayarkan kepada pemegang saham istimewa. Dengan cara pembagian antara deviden saham preferen dengan harga saham preferen. (Keown, 2002)

### **2.3.2 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)**

Menurut Siddharta (2007) dalam Abdullah (2003 :142) mengemukakan bahwa manfaat *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut :

1. Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
3. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya.
5. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

### **2.3.3 Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)**

Pendekatan EVA merupakan salah satu model pendekatan modern yang dapat dijadikan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari keunggulan-keunggulan yang dimiliki oleh pendekatan ini. Menurut Abdullah (2003 :142) menyebutkan ada beberapa keunggulan dari EVA yaitu sebagai berikut :

1. EVA merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri.
2. EVA adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dalam memperhatikan harapan-harapan para pemilik modal

(kreditur dan pemegang saham) secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.

3. Model EVA dapat dipakai sebagai tolok ukur dalam memberi bonus kepada karyawan. Kriteria penentuan aggaran bonus dengan model EVA adalah :
  - a.  $EVA < 0$ , maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
  - b.  $EVA = 0$ , maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
  - c.  $EVA > 0$ , maka karyawan berhak mendapatkan bonus disamping gaji
4. Meskipun model EVA berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategis perkembangan portofolio perusahaan.

Pendekatan EVA tidak hanya mempunyai keunggulan-keunggulan, EVA pun mempunyai beberapa kelemahan seperti yang dijelaskan oleh Siddharta dalam Abdullah (2003 :143) berikut ini :

1. Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
2. EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.

3. Masih mengundang unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA masih dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal).
4. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
5. EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki risiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari risiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki risiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

## **2.4 Return Saham**

### **2.4.1 Return Saham Individu**

*Return* saham individu didefinisikan sebagai besarnya tingkat pengembalian nilai investasi dalam bentuk saham, untuk jangka waktu periode tertentu.

Secara matematis *return* saham individu didefinisikan sebagai berikut :

$$r_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keown (2002)

Dimana :

$r_{it}$  = *Return* saham individu pada periode t

$P_{it}$  = Harga saham individu pada periode t

$P_{it-1}$  = Harga saham individu pada periode t-1

*Return* saham individu memberikan informasi atau gambaran kepada investor, berapa besar tingkat pengembalian suatu investasi yang dilakukan oleh mereka dalam bentuk saham yang diperdagangkan di bursa saham. Informasi yang didapat dari *return* saham individu adalah lebih spesifik, artinya informasi tersebut terfokus untuk satu perusahaan saja.

*Return* saham individu sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal yaitu kinerja perusahaan contohnya peningkatan laba bersih, peningkatan aktiva, peningkatan kualitas dari sistem dan peningkatan pangsa pasar dari perusahaan tersebut. Sedangkan faktor eksternal yang mempengaruhi *return* saham individu adalah faktor-faktor fundamental ekonomi negara, faktor politik negara, dan keamanan negara, serta faktor sosial negara bersangkutan.

*Return* saham individu berguna bagi para investor yang memiliki kecenderungan untuk berinvestasi pada satu jenis perusahaan, karena parameter ini menghitung kinerja keuangan untuk satu perusahaan.

#### **2.4.2 *Return* Pasar**

*Return* pasar didefinisikan sebagai besarnya tingkat pengembalian nilai investasi berupa gabungan seluruh saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa saham, pada jangka waktu periode tertentu.

*Return* pasar memberikan informasi kepada para investor tentang tingkat pengembalian investasi dalam bentuk saham, tetapi untuk seluruh jenis perusahaan. Artinya, *return* pasar memberikan gambaran keseluruhan terhadap tingkat pengembalian investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang tercatat pada bursa.

Secara matematis, *return* pasar didefinisikan sebagai berikut :

$$r_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keown (2002)

Dimana :

$r_{mt}$  = *return* pasar pada periode t

$IHSG_t$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks Harga Saham Gabungan pada periode t-1

Berbeda dengan *return* saham individu, *return* pasar banyak dipengaruhi oleh faktor

eksternal perusahaan. Faktor eksternal tersebut seperti yang telah dijelaskan

sebelumnya yaitu faktor-faktor fundamental ekonomi negara, faktor politik negara,

dan keamanan negara, serta faktor sosial negara bersangkutan. Hal ini karena *return*

pasar merupakan tingkat pengembalian investasi saham untuk seluruh perusahaan

yang ada, yang sahamnya tercatat dan diperjual-belikan di bursa saham.

#### **2.4.3 Market Adjusted Return**

*Market adjusted return* adalah selisih antara nilai *return* saham individu dengan

*return* pasar. Bisa juga didefinisikan bahwa *market adjusted return* adalah *return*

saham individu yang telah disesuaikan dengan kondisi pasar saham (kondisi *return*

yang telah dicapai dalam pasar saham). *Market adjusted return* merupakan

perhitungan parameter *return* saham individu yang telah disesuaikan dengan tingkat

pengembalian seluruh saham yang ada dan tercatat di bursa saham. Secara matematis,

*market adjusted return* didefinisikan sebagai berikut :

(MAR) = *Return* saham individu – *Return* pasar

Keown (2002)

Melalui perhitungan *market adjusted return* sebagai suatu pengukuran kinerja keuangan perusahaan, saham individu dapat dihitung tingkat pengembaliannya secara lebih objektif, karena tingkat pengembalian yang dihitung telah sesuai dengan kondisi pasar secara keseluruhan.

## **2.5 Bank Devisa**

Bank devisa adalah bank umum, baik bersifat konvensional maupun berdasarkan prinsip syariah yang dapat memberikan pelayanan lalu lintas pembayaran dalam dan luar negeri. Bank devisa harus memperoleh surat izin dari bank sentral (Bank Indonesia) untuk dapat melakukan usaha perbankan dalam valuta asing, baik transaksi ekspor-impor maupun jasa-jasa valuta asing lainnya. Syarat-syarat yang harus dipenuhi sebelum suatu bank non devisa dapat diberikan izin untuk menjadi bank devisa antara lain CAR minimum dalam bulan terakhir 8%, kemudian tingkat kesehatan selama 24 bulan terakhir berturut-turut tergolong sehat, selanjutnya modal disetor minimal Rp.150 miliar, serta bank telah melakukan persiapan untuk melaksanakan kegiatan sebagai bank umum devisa meliputi: organisasi, sumber daya manusia, pedoman operasional kegiatan devisa.

Tugas dan usaha dari bank devisa antara lain :

1. Melayani lalu lintas pembayaran dalam dan luar negeri.
2. Melayani pembukaan dan pembayaran L/C
3. Melakukan jual beli valuta asing (valas)
4. Mengirim dan menerima transfer dan inkaso valas.
5. Membuka atau membayar *Traveller Cheque* (TC).
6. Menerima tabungan valas.

## 2.6 Tinjauan dari Penelitian Terdahulu

1. Reza Pahdevi (2011) dalam penelitiannya “Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2008 – Maret 2010”. Penelitian ini menguji pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham dan memperoleh hasil secara simultan nilai EVA dan MVA berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham manufaktur yang *listing* di BEI periode 2008 – Maret 2010 dengan taraf 5%.
2. Irsal Harapan Napitupulu (2009) dalam penelitiannya “Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Harga Saham Perusahaan Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di BEI”. Penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa besarnya kontribusi pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan EVA terhadap harga saham adalah sebesar 33,75% sedangkan sisanya sebesar 66,25% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain selain EVA.
3. Lucky Bani Wibowo (2005) dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap *Return* Perusahaan”. Kesimpulan penelitian ini adalah bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu para pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental untuk melakukan keputusan investasi di BEI, investor di Indonesia yang ingin mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek.