

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Konsep Umum Penilaian Kinerja

Kinerja perusahaan adalah produktivitas perusahaan dalam melakukan kegiatan atau kemampuan dalam melakukan kegiatan untuk menghasilkan suatu produk yang dapat memberikan sebuah nilai terhadap perusahaan. Istilah kinerja seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan suatu perusahaan. Dimana tercipta sebuah asumsi bahwa suatu perusahaan dengan pengukuran – pengukuran melalui standar tertentu akan memberikan hasil yang memuaskan setidak – tidaknya bagi pemegang saham maupun karyawan perusahaan tersebut.

Kemakmuran pemegang saham menjadi tujuan utama disamping memperhatikan kepentingan karyawan perusahaan, dimana kemakmuran pemegang saham diwujudkan dengan harga saham menjadi landasan penting bagi tiap pengambilan keputusan diberbagai fungsi manajemen perusahaan seperti manajemen pemasaran, manajemen operasional, manajemen sumber daya manusia dan manajemen keuangan. Karyawan sebagai individu yang menjadi agen dari pemilik perusahaan perlu di motivasi melalui sistem kompensasi yang baik berdasarkan kinerjanya agar melakukan tindakan terbaik bagi kepentingan pemegang saham. Investor yang menanamkan modalnya bertindak sebagai pemegang saham

yang memiliki hak untuk memilih atau mengganti manajemen perusahaan untuk menjamin kepentingan para pemegang saham dalam mencapai tujuan untuk memaksimalkan kemakmurannya. Hal ini menjadi suatu sistem penilaian untuk kinerja perusahaan memegang peranan yang sangat penting.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan perlu dilakukan secara terpadu dan komprehensif, meliputi perhitungan terhadap laporan keuangan selama beberapa tahun kebelakang. Dengan dilakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan maka akan diketahui kekuatan dan kelemahan secara efektivitas dan efisiensi perusahaan sehingga dapat membantu pihak manajemen untuk mengambil keputusan – keputusan strategis.

Penilaian terhadap kinerja perusahaan dilakukan agar dapat ditarik kesimpulan mengenai kondisi sesungguhnya dari suatu perusahaan, khususnya tentang stabilitas pertumbuhan dan potensi perusahaan dalam memberikan pengembalian (*return*) kepada para investor. Hal ini yang paling penting untuk diketahui dan disimpulkan yaitu tentang kesinambungan (*sustainability*) pertumbuhan perusahaan, yang akan menjadi langkah awal dalam proyeksi perusahaan kedepan (Ruky,1999, hal 8)

2.2. Tujuan Penilaian Kinerja

Menurut Ruky (1999 : 20), penilaian kinerja sering dilakukan perusahaan untuk tujuan – tujuan sebagai berikut :

1. Merger dan Akuisisi, perusahaan yang akan melakukan merger (penggabungan usaha) atau mengakuisisi perusahaan lain memerlukan kegiatan penilaian untuk mengetahui berapa nilai perusahaan dan nilai ekuitas perusahaan.
2. Restrukturisasi dan Pemulihan usaha, perusahaan yang mengalami kesulitan (*distressed enterprise*) membutuhkan penilaian yang mengimplementasikan program pemulihan usaha (*recovery*) dan untuk mengetahui apakah nilai perusahaan lebih besar dari nilai likuiditasnya.
3. Untuk kepentingan divestasi sebagian saham perusahaan dan para mitra strategis (beberapa saham harus dilepas kepada mitra baru) contohnya privatisasi BUMN.
4. Initial Public Offering (IPO), perusahaan yang akan menjual perusahaan kepada umum (dibursa) harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat.
5. Untuk memperoleh pendapatan wajar atas penyertaan dalam suatu perusahaan atau menunjukkan bahwa perusahaan bernilai lebih dari apa yang ada dalam neraca.
6. Untuk memperoleh pembelanjaan (*financing*), yaitu penetapan besarnya pinjaman atau tambahan modal.

2.3. Economic Value Added (EVA)

2.3.1 Pengertian Economic Value Added (EVA)

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stren Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan di Amerika Serikat. EVA membantu manajer memastikan bahwa suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya. EVA adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal dari laba operasi. Stern Steward menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* Atau NOPAT) yang dikurangi dengan total biaya (*total cost of capital*) dimana total biaya modal dihitung dengan mengkalikan tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan. Berdasarkan definisi diatas, EVA ditentukan oleh 2 hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai didalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Perusahaan besar seperti Coca – Cola, AT&T, Quaker Oats, Briggs & Stratton, dan CSX menggunakan EVA dalam mencapai keberhasilan mereka. Menurut eksekutif keuangan AT&T, William H Kurtz, EVA memainkan peranan utama dalam keputusan AT&T dalam mengakuisisi

McCawCelluler. Selain itu AT&T memakai EVA terutama untuk mengukur kinerja manajer unit bisnis. Banyak para eksekutif perusahaan tidak mengetahui berapa banyak modal yang digunakan atau apakah biaya modal itu. Biaya modal hutang sangat mudah ditentukan karena hal ini ditunjukkan dalam laporan keuangan sebagai beban bunga. Namun biaya modal ekuitas, yang jauh lebih besar daripada biaya modal hutang, tidak tercantum dalam laporan keuangan. Akibatnya, manajer seringkali memandang ekuitas sebagai modal gratis, meskipun sesungguhnya memiliki biaya tinggi. Jadi, tim manajemen tidak dapat mengetahui apakah dapat menutup semua biaya dan dapat menambah nilai perusahaan, jika tidak dapat menentukan biaya modal. Sebelum konsep EVA diterapkan, CSX Corporation mengalami kerugian sebesar \$70 juta dan harga saham perusahaan di Wall Street sebesar \$28 ketika CEO CSX Corporation memperkenalkan konsep EVA harga saham kemudian meningkat menjadi \$82,50. Perusahaan Coca – Cola memperkenalkan konsep EVA kepada para manajer ketika Roberto Goizueta menjadi presiden direktur pada tahun 1981. Sejak saat itu, Coke merestrukturisasi bisnis perusahaan, menurunkan rata – rata biaya modal secara tajam, dan meningkatkan EVA perusahaan dengan cepat. Akibatnya harga saham perusahaan meningkat dari \$3 menjadi \$57. Salah satu kekuatan terbesar EVA adalah kaitan langsungnya dengan harga saham. AT&T menemukan korelasi yang hampir sempurna antara EVA dengan harga sahamnya. Lebih lanjut, analisis sekuritas menemukan bahwa harga saham mengikuti

EVA jauh lebih dekat dibanding faktor lainya seperti laba per saham, marjin operasi, atau laba pengembalian atas ekuitas(ROE). Korelasi ini terjadi karena EVA benar – benar diperhatikan investor atau disebut dengan pengembalian kas bersih atas modal. Oleh kerena itu, semakin banyak analisis sekuritas yang menghitung EVA perusahaan dan kemudian menggunakannya untuk membantu mengidentifikasi saham yang dibeli di pasar modal.

Penyusutan meskipun bukan merupakan beban kas, namun penyusutanya adalah biaya, dan karenanya dikurangkan ketika menentukan laba bersih dan EVA. Dalam menghitung EVA diasumsikan bahwa penyusutan ekonomis yang sesungguhnya atas aktiva tetap perusahaan sama dengan tingkat penyusutan untuk tujuan akuntansi dan pajak. Jika bukan merupakan masalah, maka penyesuaian perlu dibuat untuk memperoleh pengakuan EVA yang akurat. Walaupun laba operasional setelah pajak naik, belum tentu menaikkan nilai EVA hal ini disebabkan oleh :

1. Naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil intervensi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of retrun* yang gilirannya akan berakibat naiknya biaya modal.

2. EVA masih sangat tergantung pada struktur modal yang kemudian akan menentukan tingkat resiko keuangan dan biaya modal (Teuku Mirza,1997)

Dalam hal ini Utama (1997) memberikan pengertian EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang di investasikan untuk menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain EVA merupakan suatu tolak ukur yang menggambarkan absolut dari pemegang saham (*shareholders value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu. EVA yang positif mencerminkan tingkat kompensasi yang lebih tinggi daripada tingkat biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan atau pemilik modal. Sebaliknya EVA yang negatif mencerminkan adanya penurunan nilai kekayaan. Semakin positif EVA semakin bagus kinerja perusahaan tersebut. Artinya, manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.

2.3.2 Manfaat EVA

EVA mempunyai manfaat sebagai berikut Utama (1997) :

1. EVA digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
3. Dengan EVA, peran manajer berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan

tingkat pengembalian dan meminumkan biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.
5. Dengan EVA para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.

2.3.3 Cara meningkatkan EVA

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut (Utomo, 1999) :

1. *Improve operating efficiency*, meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. *Achieve profitable growth*, menginvestasikan modal baru kedalam proyek yang mendapat return lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. *Rationalize and exit underwarding business liquiditas unproductive or curtail invesment in rewarding project*, menarik modal – modal dari aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu berinvestasi ke proyek –

proyek yang menerima return yang lebih besar daripada biaya modal (cost of capital) yang digunakan, berarti manajemen mengambil proyek yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. EVA juga mendorong untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan biaya modal.

2.3.4 Kelebihan EVA

EVA sebagai sistem terbaru dalam penilaian kinerja perusahaan tidak lepas dari kelebihan dan kelemahan. Adapun kelebihan EVA menurut Mirza (1997) sebagai berikut :

1. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan yang lain. Sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio. Dalam prakteknya data pembandingan ini seringkali tidak tersedia.
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan, hanya menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.
3. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
4. EVA bisa dipakai sebagai tolak ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan, jadi EVA merupakan tolak ukur yang tepat

untuk menjalankan stakeholder satisfaction concept yakni memperhatikan karyawan, pelanggan dan modal.

2.3.5 Kelemahan EVA

Dengan berbagai keunggulannya, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan :

1. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan.
2. EVA tetap mendasar pada laporan keuangan khususnya laba.
3. EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini sulit dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum *go public*.

Kelemahan – kelemahan lain menurut Mirza (1997) :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*). Konsep ini tidak mengukur aktivitas – aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang dominant.
3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

2.4. Market Value Added (MVA)

2. 4.1. Pengertian Market Value Added (MVA)

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value of equity* dan jumlah yang ditanamkan investor kedalam perusahaan. Selisih tersebut dikenal sebagai *market value added* (MVA). MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA adalah *economic value added* yang dihasilkan oleh kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-*present value*-kan (Mirza & Imbuh, 1999). MVA merupakan suatu ukuran tunggal yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber yang sesuai. MVA mencerminkan besarnya nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan suatu perusahaan. MVA mencerminkan seberapa besar manajemen mampu menciptakan atau menambah kekayaan bagi pemilik modal, sehingga MVA adalah kumulatif yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal. Dengan kata lain MVA merupakan nilai yang diterima investor dari investasi yang dilakukan yang tercermin dari harga saham perusahaan. MVA bisa positif juga bisa negatif. MVA positif ($MVA > 0$) berarti pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham bertambah, sebaliknya MVA negatif ($MVA < 0$) berarti pihak

manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham pun berkurang.

2. 5. Return Saham

Dalam berinvestasi saham di pasar modal, terdapat dua keuntungan yang dapat diperoleh, yaitu berupa *dividen* dan *capital gain*. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang di bagikan kepada pemegang saham dapat berupa :

1. Dividen aktiva selain kas, yang merupakan dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva selain kas.
2. Dividen final, pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham yang di putuskan dalam RUPS merupakan bagian dari penggunaan laba perusahaan untuk suatu tutup tahun buku.
3. Dividen kas, dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai dan ini yang lazim di bagikan kepada para pemegang saham.
4. Dividen likuidasi, merupakan pembayaran kembali sebagian hak – hak pemegang saham berupa setoran modal.
5. Dividen saham, merupakan pembayaran dividen kepada pemegang saham dalam bentuk yang baru.
6. Dividen utang, dibagikan jika saldo laba perusahaan mencukupi untuk pembagian dividen tetapi saldo kas yang ada tidak mencukupi.

Capital gain merupakan selisih antara harga saat menjual dan harga pada saat membeli. Capital gain sangat dipengaruhi faktor – faktor

fundamental seperti potongan penjualan, dividen, laba dan faktor tehnikal seperti informasi harga yang relevan. Capital gain setiap saat dapat berubah menjadi *capital loss*. Capital loss merupakan kerugian yang diderita oleh pemegang saham karena saham yang di miliknya dijual pada harga yang lebih rendah dari harga belinnya.

Return terdiri dari return realisasi (*actual return*) dan return ekpektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan return yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham pada waktu tertentu. Selain itu digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan return ekpektasi dan resiko dimasa yang akan datang. Dalam penelitian ini digunakan return berdasarkan perubahan harga saham.

2.6. Hubungan EVA dengan Return Saham

EVA sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada dalam perusahaan tentunya juga berpengaruh positif terhadap return saham. EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan. Hal ini dilandasi oleh konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan yang dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Hal ini menunjukkan kenaikan dan penurunan EVA akan berpengaruh

pada return saham sendiri yang berkaitan dengan derajat kepercayaan investor terhadap perusahaan ditunjang dari sisi kinerja keuangan.

2.7. Hubungan MVA dengan Return Saham

Market Value Added (MVA) adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan dari berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. MVA mencerminkan seberapa sukses suatu perusahaan telah menginvestasikan kapital di masa lalu dan seberapa sukses jadinya (tampaknya akan terjadi) investasi baru dimasa yang mendatang. Pada perusahaan *go publik* nilai MVA tercermin dalam harga saham suatu perusahaan Suatu perusahaan yang menghasilkan balikan (*return*) lebih dari biaya kapitalnya akan memiliki nilai pasar yang tinggi (*premium stock market value*). Hal ini menunjukkan MVA positif akan menghasilkan return yang positif dan sebaliknya.

2.8. Hubungan EVA dan MVA dengan Return Saham

Pada prinsipnya pemodal (investor) akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan diterima. Jika para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka raih dari perusahaan, mereka akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan tersebut di masa yang akan datang dan besarnya dividen yang akan diterima. EVA sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola

sumber-sumber dana yang ada dalam perusahaan tentunya juga akan berpengaruh secara positif terhadap return saham. Terlebih lagi dalam konsep EVA biaya modal saham juga diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung oleh perusahaan dapat diketahui. Demikian dengan MVA merupakan nilai yang diterima oleh investor dari investasi yang dilakukan yang tercermin dari harga saham perusahaan, semakin besar MVA maka semakin positif return yang dihasilkan perusahaan. Dengan meningkatnya nilai EVA dan MVA suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Dengan demikian, return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham (dan juga dividen) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.

2.9. Faktor – faktor yang mempengaruhi Return Saham

Sangat tidak realistis anggapan bahwa setiap saham tidak memiliki peluang mengalami kerugian, hal ini di dasarkan pada perubahan return saham yang dihasilkan oleh suatu perusahaan positif atau negatif. Untuk itu perlu di pahami variabel-variabel yang dapat mempengaruhi return suatu saham. Penelitian yang dilakukan oleh Fama dan French (1992) telah menemukan dua variabel yang secara konsisten berhubungan dengan return

saham : (1) ukuran perusahaan dan (2) rasio nilai pasar/ buku. Setelah menyesuaikan faktor-faktor lainnya, mereka menemukan bahwa perusahaan yang lebih kecil memiliki pengembalian yang relatif tinggi, dan pengembalian tersebut lebih tinggi atas saham dengan rasio nilai pasar/ buku yang rendah. Sebaliknya, setelah mengendalikan ukuran perusahaan dan rasio nilai pasar/ buku, mereka tidak menjumpai hubungan antara beta saham dan pengembalianya. Dalam penelitian ini ingin mengetahui apakah beta saham, ukuran perusahaan dan rasio nilai pasar/ buku dapat mempengaruhi return saham dan mempunyai nilai positif terhadap return saham. Untuk mengenal lebih jauh maka ketiga variabel tersebut dapat di definisikan sebagai berikut :

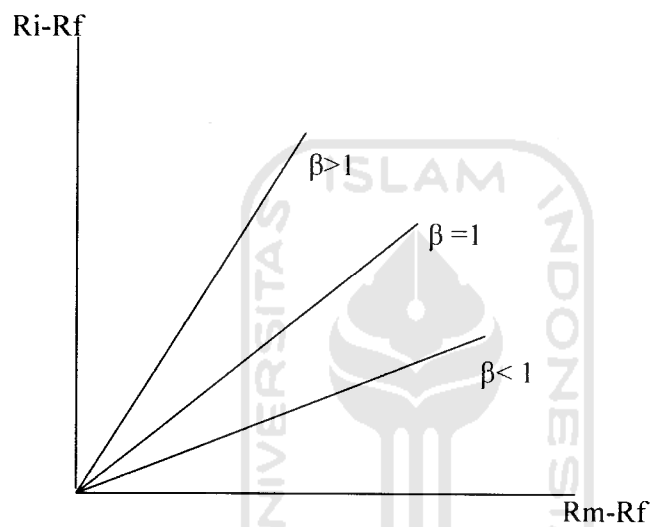
2.9.1. Beta saham

Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Besarnya resiko pasar ini tergantung pada pasar yang ada, sehingga resiko ini dinamakan resiko pasar (*Market Risk*) yang diukur oleh *beta*. Brigham dan Gapenski (1993) mengemukakan bahwa beta saham mengukur fluktuasi dari saham relatif terhadap return pasar. Koefisien beta diukur dengan slope dari garis karakteristik saham yang diperoleh dari meregresikan return saham dengan return pasar.

Beta adalah suatu ukuran relatif dari resiko saham individu terhadap portofolio pasar keseluruhan. Beta sama dengan 1 berarti dalam setiap perubahan 1% return pasar mengakibatkan return saham berubah 1%. Saham dengan beta lebih besar dari pada 1 dapat dikatakan saham yang

sangat peka terhadap perubahan pasar (saham yang agresif). Beta saham menunjukkan koefisien regresi antara dua variabel yaitu kelebihan tingkat keuntungan portofolio pasar (*excess return of market portofolio*) dan kelebihan keuntungan suatu saham (*excess return of stock*). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat gambar di bawah ini.

Gambar 1.1 Kemiringan Beta



Kemiringan (slope) garis yang menentukan $R_i - R_f$ (excess return of stock) dan $R_m - R_f$ (excess return of market portofolio) merupakan koefisien regresi. Semakin curam kemiringan garis tersebut maka semakin besar beta suatu saham

2.9.2. Rasio Nilai Pasar/ Buku (*Market to Book Value Equity*)

Rasio nilai pasar (*market value rations*), menghubungkan harga saham perusahaan dengan laba dan nilai buku per saham. Rasio ini memberikan manajemen petunjuk mengenai apa yang dipikirkan investor atas kinerja perusahaan di masa lalu serta prospek di masa mendatang. Jika

rasio likuiditas, manajemen aktiva, manajemen utang, dan profitabilitas baik, maka kemudian rasio nilai pasar akan menjadi tinggi, dan harga saham akan setinggi yang diharapkan. Rasio harga pasar saham terhadap nilai buku memberikan indikasi lain tentang bagaimana investor memandang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas ekuitas yang relatif tinggi biasanya menjual saham beberapa kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan tingkat pengembalian yang lebih rendah. Jika suatu perusahaan memperoleh tingkat pengembalian yang rendah atas aktivasnya, maka rasio market/ book ratio relatif lebih rendah dibandingkan rata - rata industri

2.9.3. Ukuran Perusahaan (*Asset Size*)

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi beta/ resiko bisnis. Ukuran perusahaan dapat merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Perusahaan besar diperkirakan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil, dan perusahaan kecil pada umumnya mempunyai tingkat efisiensi lebih rendah dan *leverage financial* yang lebih tinggi (Chan dan Chen, 1991). Investor yang bersifat hati-hati cenderung akan melakukan investasi saham pada perusahaan besar karena mempunyai tingkat resiko yang lebih kecil sehingga terdapat hubungan yang negatif antara ukuran perusahaan dengan resiko (beta). Ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan total asset, sales atau equity, dan jika jumlah dari total

asset, sales dan equity terlalu besar dapat digunakan bentuk logaritma dari ketiga ukuran tersebut (Miswanto dan Husnan, 1999)

2.10. Hasil penelitian Terdahulu

Dwitayanti (2005) melakukan penelitian tentang Analisis pengaruh Economic Value Added terhadap Market Value Added pada industri manufaktur di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa analisis regresi sederhana yang telah dilakukan secara keseluruhan untuk 30 perusahaan selama empat periode yaitu tahun 1998 – 2001 menunjukkan bahwa Market Value Added (MVA) dipengaruhi secara signifikan oleh Economic Value Added (EVA).

Wulandari (2002) melakukan penelitian mengenai pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap pemberian bonus karyawan pada PT Sari Husada Yogyakarta menyimpulkan dari hasil pengujian hipotesis pertama membuktikan bahwa EVA mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap pemberian bonus pada perusahaan PT Sari Husada. Sedangkan kemampuan EVA dalam mempengaruhi pemberian bonus karyawan sebesar 24,9 %, selebihnya dipengaruhi variabel lain. Pengujian hipotesis kedua membuktikan bahwa MVA mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap pemberian bonus karyawan pada perusahaan PT Sari Husada. Sedangkan kemampuan MVA dalam mempengaruhi pemberian tingkat bonus karyawan sebesar 30,4%, selebihnya dipengaruhi variabel lain. Pengujian hipotesis ketiga EVA dan MVA berpengaruh secara

signifikan terhadap pemberian bonus karyawan pada PT Sari Husada. Sedangkan kemampuan EVA dan MVA dalam mempengaruhi tingkat bonus karyawan sebesar 52,6%.

Adiningsih & Sumarni (2005) melakukan penelitian Hubungan Economic Value Added dan Market Value Added pada perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan penilaian kinerja perusahaan dengan EVA dan MVA diperoleh hasil yang berbeda yaitu EVA positif dan EVA negatif demikian juga dengan MVA yang dihasilkan MVA positif dan MVA negatif. Berdasarkan pengujian korelasi antara variabel EVA dan MVA menunjukkan bahwa kenaikan ataupun penurunan EVA ada hubungannya dengan kenaikan atau penurunan MVA.

Rohman dan Trisnawati (2004) melakukan penelitian tentang pengaruh secara bersama-sama profitabilitas dan EVA perusahaan dengan *return* pemegang saham rokok. Dari penelitian dapat ditarik beberapa kesimpulan : *Pertama* dari tiga perusahaan rokok yang menjadi obyek penelitian hanya PT Gudang Garam yang memiliki kinerja keuangan terbaik dengan profitabilitas yang relatif stabil dan menunjukkan trend yang semakin meningkat dari tahun ketahun. *Kedua*, dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk ada tidaknya pengaruh secara bersama – sama profitabilitas dan EVA perusahaan dengan *return* pemegang saham perusahaan rokok ditarik kesimpulan bahwa variabel - variabel tersebut tidak memberikan pengaruh secara signifikan. Hal ini mungkin *return* pemegang saham dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukan

kedalam penelitian. *Ketiga*, hasil pengujian secara parsial terhadap masing – masing variabel bebas yaitu ROA, ROE maupun ROS serta EVA juga tidak menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan terhadap *return* pemegang saham sehingga variabel EVA, ROE , ROA serta ROS tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* pemegang saham perusahaan rokok. *Keempat*, tidak signifikannya pengaruh EVA (Economic Value Added) serta profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham perusahaan kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor, antara lain kondisi sosial, politik serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya resiko bisnis serta ketidakpastian pendapatan yang akan diterima investor.

Tabel 2.1

**Hasil Penelitian Tentang Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi
Return Saham**

Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
Dwitayanti (2005)	1. EVA 2. MVA	+ signifikan + signifikan
Wulandari (2002)	1. EVA 2. MVA	+ signifikan + signifikan
Adiningsih&Sumarni (2005)	1. EVA 2. MVA	+ signifikan + signifikan
Rohman&Trisanawati	1. EVA 2. ROA 3. ROE 4. Return of Sales	+ tidak signifikan - tidak signifikan + tidak signifikan + tidak signifikan

2.11. Pengajuan Hipotesis

Rousana (1997) mengutip Stewart (1994), EVA dimaksudkan pula untuk lebih dari sekedar mengukur kinerja keuangan tetapi lebih terpadu keseluruhan sistem manajemen keuangan, satu untuk melayani segenap unit dan fungsi di dalam perusahaan dan menjadikan lebih jelas pertanggung jawabannya untuk misi menciptakan nilai perusahaan. Obyrne (1997) menyebutkan bahwa :

1. EVA positif berarti sebuah perusahaan memperoleh keuntungan lebih banyak dari biaya modal, hal ini bisa menambah keuntungan, jika selanjutnya untuk menambah modal dan menjaga laju keuntungan.
2. EVA negatif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih kecil dari biaya modal, berarti perusahaan gagal meningkatkan keuntungan dari modal dan dalam membuat investasi baru sehingga memperoleh laba lebih kecil dari modal.

Ukuran EVA bisa positif dan negatif.

1. $EVA > 0$ berarti menambah nilai bisnis (perusahaan). Dalam hal ini return yang dihasilkan lebih besar (positif)
2. $EVA = 0$ berarti Break Even Poin. Dalam hal ini return yang dihasilkan sama tetapi perusahaan masih mampu mengembalikan kepada investor.
3. $EVA < 0$ berarti tidak memberikan nilai tambah dalam perusahaan sehingga return yang dihasilkan lebih kecil (negatif).