

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu melakukan penelitian yang berkaitan dengan EVA antara lain sebagai berikut:

Agus Sartono (1999) Melakukan riset adakah pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa walaupun hanya hubungan Δ EVA-MVA pada periode 1996 yang signifikan, namun dari data yang dikumpulkan secara keseluruhan dapat disimpulkan bahwa tidak ditemukan hubungan antara Δ EVA-MVA, EVA-MVA, dan Δ EVA- Δ MVA.

Siti Resmi (2002) Siti Resmi melakukan riset mengenai keterkaitan kinerja keuangan perusahaan dengan *return* saham pada perusahaan *LQ 45* periode tahun 1997-1999. kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian adalah EPS, PER, DER, ROE, dan EVA. Dalam riset tersebut diperoleh hasil pada tahun 1997 uji secara partial hanya variabel konstanta, EPS dan ROE yang signifikan atau mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Pada tahun 1998 hanya variabel PER yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Pada tahun 1999 hanya variabel EPS yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham, sedangkan variabel lain tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham

Cendrawati dan Hartono (dalam Siti, 2002) Melakukan riset dengan membandingkan EVA dan ROA, manakah diantara kedua variabel ini yang mempunyai korelasi (hubungan paling kuat). Hasil yang didapat menunjukkan bahwa ROA mempunyai hubungan yang paling kuat dengan *return* saham (70%) dan signifikan pada taraf uji two-tailed 5%, sedangkan korelasi antara EVA dengan *return* saham hanya sekitar 10% dan tidak signifikan pada taraf uji two-tailed 5%.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Analisis Kinerja Keuangan

Analisis kinerja keuangan (fundamental) merupakan analisis saham untuk menentukan atau menghitung nilai *intrinsic* (nilai wajar) suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan. Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai-nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham (Suad Husnan, 2003:303).

Banyak faktor yang mempengaruhi harga saham, maka untuk melakukan analisis fundamental diperlukan beberapa tahapan analisis. Ada beberapa tahapan dalam melakukan analisis kinerja keuangan, tahapan yang dimulai dari 1) kondisi

makro ekonomi atau pasar, 2) analisis industri, 3) analisis spesifik perusahaan (Suad Husnan, 2003:306).

a. Analisis makro ekonomi

Menurut Eduardus (2001), analisis ekonomi perlu dilakukan karena kecenderungan adanya hubungan yang kuat antar apa yang terjadi pada lingkungan ekonomi makro dan kinerja suatu pasar modal. Pasar modal mencerminkan apa yang terjadi pada perekonomian makro karena nilai investasi ditentukan oleh aliran kas yang diharapkan serta tingkat *return* yang disyaratkan atas investasi, arah gerakan kondisi perekonomian dan pasar berguna bagi pemodal untuk membuat keputusan penting dalam melakukan investasinya.

Variabel ekonomi makro yang perlu diperhatikan oleh para investor adalah : Produk Domestik Bruto (PDB), tingkat pengangguran, inflasi, suku bunga dan lain-lain (Eduardus, 2001: 211-212)

b. Analisis Industri

Analisis industri merupakan tahap penting yang harus dilakukan investor. Dalam analisis ini investor mencoba membandingkan kinerja dari berbagai industri, untuk bisa mengetahui jenis industri apa saja yang memberikan prospek paling menjanjikan, dan juga analisis tersebut dipercaya bisa membantu investor untuk mengidentifikasi peluang-peluang investasi dalam industri yang mempunyai karakteristik resiko dan *return* yang dapat menguntungkan investor.

Menurut Suad Husnan (2003), untuk melakukan analisis industri langkah pertama yang dapat dilakukan adalah dengan mengidentifikasi tahap kehidupan produknya. Tahap ini dimaksud untuk mengenali apakah industri tempat perusahaan beroperasi merupakan industri yang masih akan berkembang cepat, sudah stabil, atau sudah menurun. Langkah berikutnya adalah menganalisis industri dalam kaitannya dengan kondisi perekonomian. Langkah ketiga adalah analisis kualitatif terhadap industri tersebut, yang dimaksud untuk membantu pemodal menilai prospek industri dimasa yang akan datang.

c. Analisis Perusahaan

Menurut Tandililin (2001), dalam melakukan analisis perusahaan, investor harus berdasarkan kerangka pikirannya pada dua komponen utama dalam analisis fundamental, yaitu *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earning Ratio* (PER) perusahaan.

Dalam analisis kinerja keuangan (fundamental), harga saham dapat dihitung dengan dua pendekatan, yaitu : pendekatan nilai sekarang (*present value approach*), dan pendekatan *Price Earning Ratio*.

1). Present Value Approach

Pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba (*capitalization of income method*), karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Jika investor percaya bahwa nilai dari perusahaan tergantung dari prospek perusahaan tersebut di masa

mendatang dan prospek ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan aliran kas di masa depan menjadi nilai sekarang (Jogiyanto, 2003:89)

2). Price Earning Ratio Approach

Dalam menghitung nilai fundamental atau nilai *intrinsic* saham adalah menggunakan laba perusahaan (*earning*). Pendekatan PER disebut juga dengan pendekatan *earning multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earning*. Rasio ini digunakan oleh analis saham untuk menilai harga saham dan memberikan indikasi tentang jangka waktu yang diperlukan untuk mengembalikan dana pada tingkat harga saham dan keuntungan perusahaan pada suatu periode tertentu

2.2.2 Informasi Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang dipublikasikan mengandung informasi penting yang dapat digunakan oleh pihak-pihak tertentu dalam mengambil keputusan, termasuk para investor maupun calon investor. Laporan keuangan memberikan informasi yang berhubungan dengan profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang seluruhnya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan

Analisis laporan keuangan mencakup pengaplikasian berbagai alat dan teknik analisis pada laporan keuangan dan data keuangan dalam rangka untuk memperoleh ukuran-ukuran dan hubungan yang berarti dan berguna dalam proses pengambilan keputusan

Koesno (dalam Siti, 2002) mengatakan bahwa salah satu faktor penting yang mempengaruhi pengharapan investor adalah kinerja keuangan dari tahun ketahun.

Berdasarkan analisis terhadap informasi laporan keuangan, investor dapat mengetahui perbandingan antara nilai *intrinsic* saham perusahaan dibanding harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan, dan atas dasar perbandingan tersebut investor dapat membuat keputusan apakah membeli atau menjual saham bersangkutan

Laporan keuangan dibagi menjadi tiga, yaitu: 1) neraca, merupakan laporan yang menggambarkan kondisi finansial pada waktu tertentu. 2) laporan laba rugi, merupakan ringkasan profitabilitas perusahaan selama periode waktu tertentu. 3) laporan arus kas, merupakan laporan yang memuat aliran kas yang berasal dari tiga sumber, yaitu operasi perusahaan, investasi, dan aktivitas finansial yang dilakukan perusahaan.

2.2.3 Return Investasi Pada Saham

Suad Husnan (dalam Siti, 2002) mengatakan bahwa meskipun disebut sebagai *return* saham atau tingkat keuntungan, sebenarnya tingkat keuntungan tersebut lebih tepat dikatakan sebagai presentase perubahan harga saham. Tujuan utama investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* keuntungan investasi dalam sekuritas pada dasarnya terdiri dari dua macam, yaitu penerimaan bunga obligasi

(untuk investasi dalam sekuritas obligasi) atau dividen (untuk investasi dalam sekuritas saham) dan kenaikan harga jual saham di atas harga beli sekuritas yang bersangkutan atau disebut juga *capital gain*. Disamping memperhatikan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pembuatan keputusan investasi. Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan.

2.2.4 Alasan Penggunaan Rasio Keuangan dan EVA

a. Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering dipakai adalah rasio keuangan, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan (Agnes, 2001:6).

Kinerja perusahaan merupakan hasil akhir dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Analisis kinerja keuangan perusahaan berdasarkan data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi yang lazim dan laporan ini merupakan data yang paling umum tersedia. Analisis dapat menilai kinerja suatu perusahaan dengan melihat data kinerja masa lalu perusahaan dan kemudian memprediksi kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Manfaat sebenarnya dari setiap rasio

sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analis. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan kepada analis risiko dan peluang bagi perusahaan yang diamati.

b. Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan perhitungan yang kompleks dan berbeda dengan pengukur kinerja keuangan tradisional seperti EPS, PER, DER, ROE. EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang diharapkan perusahaan dengan cara membagi beban modal sendiri (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan.

EVA yang positif berarti terdapat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, yang berarti perusahaan telah memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian juga sebaliknya jika EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan tersebut berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal (Siti, 2002).

EVA memiliki beberapa keunggulan, yaitu (Teuku M, dalam Astuti, 2003) :

- 1) EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
- 2) Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan dan yang menjadi persalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih dan analisa yang lebih mendalam

3) EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan analisa rasio. Karena dalam prakteknya data pembanding ini sering sekali tidak tersedia.

Dari penjelasan diatas, jelas terlihat bahwa EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*)

2.3 Landasan Hipotesis

a. Economic Value Added (EVA)

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Terlebih lagi dalam konsep EVA biaya modal diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan, karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung perusahaan dapat diketahui.

Dengan meningkatnya nilai EVA suatu perusahaan, berarti kinerja perusahaan semakin baik, sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun 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 *intrinsic* yang menunjukkan prestasi resiko saham tersebut dimasa yang akan datang (Rohmah, 2003)

b. Return On Investment (ROI)

ROI merupakan perbandingan antara laba setelah pajak (EAT) dengan jumlah asset. Rasio ini untuk mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh dari seluruh aktiva (kekayaan) yang dimiliki perusahaan. Tinggi rendahnya ROI perusahaan selain tergantung pada keputusan perusahaan, bentuk investasi aktiva (keputusan investasi), juga tergantung kepada tingkat efisiensi penggunaan aktiva perusahaan sehingga ROI berpengaruh positif signifikan terhadap *return*. Bagi pemodal yang akan melakukan transaksi pembelian saham suatu perusahaan, penilaian terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba merupakan suatu hal yang sangat penting (Imron,2002).

Hasil studi yang dilakukan oleh Cendrawati dan Hartono (dalam Siti, 2002) menunjukkan bahwa ROI mempunyai hubungan yang paling kuat dengan *return* saham (70%) dan signifikan pada taraf uji two-tailed 5%, sedangkan korelasi antara EVA dengan *return* saham hanya sekitar 10% dan tidak signifikan pada taraf uji two-tailed 5%.

c. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan perbandingan antara laba bersih perusahaan dengan ekuitas (modal). Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan sehingga

berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau sering disebut rentabilitas usaha (Agnes S, 2001:20).

2.4 Hipotesis

Mengacu pada teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- a. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003
- b. *Return On Investment* (ROI) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003
- c. *Return On Equity* (ROE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003
- d. ROI, ROE, dan EVA secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *food and beverages* di Bursa Efek Jakarta periode 1999-2003