

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Pengertian Manajemen keuangan

Manajemen keuangan telah berkembang dari ilmu ekonomi (*economics*) menjadi suatu disiplin ilmu pengetahuan yang mandiri. Perubahan ini biasanya mengikuti perubahan pada lingkungan bisnis dari suatu pendekatan deskriptif menjadi penekanan pada pembuatan keputusan. Investasi manajemen, pembelanjaan dan kebijakan deviden memiliki pengaruh yang nyata untuk memaksimumkan nilai perusahaan.

Menurut Husnan manajemen keuangan (*financial management*) sering diartikan sebagai pengaturan kegiatan keuangan dalam suatu organisasi atau perusahaan. Manajemen keuangan merupakan kegiatan perencanaan, analisis dan pengendalian kegiatan keuangan dan mereka yang melaksanakan kegiatan tersebut sering disebut sebagai manajer keuangan.¹

Van Horne mendefinisikan manajemen keuangan sebagai segala aktivitas yang berhubungan dengan perolehan, pendanaan dan pengelolaan aktiva dengan beberapa tujuan menyeluruh. Berdasarkan definisi tersebut dapat diartikan bahwa kegiatan manajemen keuangan adalah berkutat di sekitar:

¹ Suad Husnan, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan Keputusan Jangka Panjang* (Yogyakarta: BPFE, 2000), 4.

- Berdasarkan pengertian manajemen keuangan di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan salah satu fungsi operasional perusahaan yang sangat penting di samping fungsi operasional lainnya seperti manajemen pemasaran, manajemen operasional dan manajemen sumber daya manusia. Manajemen keuangan menjelaskan mengenai pengelolaan keuangan perusahaan yang pada dasarnya dapat dilakukan oleh individu, perusahaan maupun pemerintah.

a. Pengertian investasi

digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id digilib.uinsa.ac.id

uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.²

Investasi dalam bahasa arab berasal dari kata *ististmar* yang artinya menjadikan berbuah (berkembang) dan bertambah jumlahnya. Investasi merupakan bagian penting dalam perekonomian. Menurut Yuliana investasi adalah kegiatan usaha yang mengandung risiko karena berhadapan dengan ketidakpastian, dengan demikian pengembalian yang diperoleh (*return*) juga tidak pasti atau tidak tetap.³

Investasi dapat dilakukan dalam berbagai bidang usaha, oleh karena itu investasipun dibagi dalam beberapa jenis. Pada praktiknya jenis investasi dibagi dua macam yaitu:

1) Investasi nyata (*real investment*)

Investasi nyata merupakan investasi yang dibuat dalam harta tetap (*fixed asset*) seperti tanah, bangunan, peralatan atau mesin-mesin.

2) Investasi finansial (*financial investment*)

Investasi finansial merupakan investasi dalam bentuk kontrak kerja, pembelian saham atau obligasi atau surat berharga lainnya seperti sertifikat deposito, *warrant*, opsi dan lainnya.

Investasi dapat pula diartikan penanaman modal dalam suatu kegiatan yang memiliki jangka waktu yang relatif panjang dalam berbagai bidang usaha. Penanaman modal yang ditanamkan dalam arti sempit berupa proyek tertentu baik bersifat fisik ataupun nonfisik seperti

² Zainal Arifin, *Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah* (Jakarta: Alfabet, 2003), 7.

³ Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), 2.

proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian serta pengembangan.⁴

Berdasarkan pengertian tentang investasi di atas, dapat disimpulkan bahwa investasi pada prinsipnya adalah kita sisihkan uang sekarang lalu kita taruh untuk menghasilkan sesuatu di masa depan yang diharapkan lebih besar dari sekarang. Investasi secara umum adalah kegiatan mengalokasikan dana (*finance*) untuk mendapatkan nilai lebih atau keuntungan di masa depan atau yang akan datang.

b. Dasar keputusan investasi

Adapun dasar yang digunakan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi yaitu:⁵

- 1) *Return*. Alasan utama orang berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Pada manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut *return*.
- 2) *Risk*. Pada dunia investasi dikenal teori mengenai risiko pengembalian atau *high risk high return*. Perhitungan risiko menjadi dasar dalam keputusan berinvestasi untuk mengharapkan pengembalian yang sesuai di masa depan. Pada konteks *efficient market*, hubungan antara *return* (pengembalian) dan *risk* (risiko) bersifat linier yaitu besarnya potensi kerugian akan sebanding dengan besarnya keuntungan yang dapat diperoleh. Semakin besar potensi keuntungan yang diperoleh maka semakin besar juga potensi kerugian yang dapat timbul begitu

⁴ Kasmir dan Jakfar, *Studi Kelayakan Bisnis* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012), 5,

⁵ Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 6.

c. Investasi berdasarkan prinsip syariah

Investasi dalam Islam bukan hanya dipengaruhi faktor keuntungan materi, tetapi juga sangat dipengaruhi oleh faktor syariah (kepatuhan pada ketentuan syariah) dan faktor sosial (kemaslahatan umat). Harta yang dimiliki seorang muslim tidak boleh dimanfaatkan dan dikembangkan dengan cara yang bertentangan dengan syariat Islam. Islam telah melarang aktivitas perjudian, riba, penipuan serta investasi di sektor-sektor maksiat, sebab aktivitas semacam ini justru akan menghambat produktivitas manusia.⁶

Adapun dalam Al-Quran terdapat ayat-ayat yang secara tidak langsung telah memerintahkan kaum muslimin untuk mempersiapkan hari esok lebih baik. Ada beberapa ayat Al-quran yang dapat dijadikan sandaran dalam berinvestasi antara lain:

1) Surat Al-Baqarah ayat 261

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَتَتْتِ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنبُلَةٍ مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِيعٌ عَلِيمٌ ﴿٦٦﴾

⁶ Indah Yuliana, *Produk Keuangan Syariah...*, 15.

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ
بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

Ayat di atas dapat ditafsirkan bahwa manusia bukan saja memperhatikan kehidupan akhirat, namun harus pula memperhatikan kehidupan dunia, karena kata *ghad* dalam bahasa arab bisa berarti besok pagi, lusa atau waktu yang akan datang. Investasi akhirat dan dunia nampaknya menjadi suatu hal yang wajib bagi orang yang beriman kepada Allah dengan selalu takwa kepada-Nya.

⁹ Departemen Agama Republik Indonesia, *Terjemah dan Tafsir Al-Qur'an 30 Juz Huruf Arab dan Latin* (Bandung: Firma Sumatra, 1978), 1277.

3. Saham

a. Pengertian saham

Saham merupakan sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan.¹⁰ Implikasi dari kepemilikan atas saham mencerminkan kepemilikan atas suatu perusahaan. Saham tidak memiliki jatuh tempo dan tidak memberikan pendapatan tetap. Nilai suatu saham dapat dipandang dalam empat konsep yang memberikan makna yang berbeda-beda yaitu:¹¹

- 1) Nilai nominal atau nilai pari yaitu nilai per lembar saham yang berkaitan dengan kepentingan akuntansi dan hukum. Nilai nominal tidak mengukur nilai riil suatu saham, tetapi hanya digunakan untuk menentukan besarnya modal disetor penuh dalam neraca yakni nilai nominal saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan.
- 2) Nilai buku perlembar saham (*book value pershare*) yaitu total ekuitas dibagi jumlah saham beredar. Nilai buku ini menunjukkan nilai aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegangnya.
- 3) Nilai pasar (*market value*) yaitu nilai suatu saham yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di bursa saham.
- 4) Nilai fundamental, tujuan perhitungan nilai saham fundamental adalah untuk menentukan harga wajar suatu saham agar harga saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya (*riil value*), sehingga

¹⁰ Rusdin, *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik* (Bandung: Alfabeta, 2006), 68.

¹¹ Tavinayati dan Yulia Qamariyanti, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2013), 18.

b. Saham syariah

Menurut Dewan Syariah Nasional (DSN), saham syariah adalah suatu bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria syariah dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa.¹² Pemilikan saham suatu perusahaan dalam Islam dikenal dengan *al-musyarakah* yaitu akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu di mana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko ditanggung bersama sesuai kesepakatan.

a. Pengertian *return* saham

¹² Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan...*, 71.

Menurut Huda dan Heykal, pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:¹³

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan kepada investor yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

¹³ Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), 231.

2) *Capital gain (loss)*

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

P_t = Harga saham pada periode t

b. Faktor- faktor fundamental yang mempengaruhi *return* saham

¹⁴ Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), 297.

Ayat ini menjelaskan bahwa Allah SWT memerintahkan supaya berlaku adil, karena tegaknya urusan masyarakat dan kemaslahatan bersama hanya akan tercapai dengan keadilan. Terciptanya keadilan dapat membuat terpeliharanya peraturan, disamping itu dalam menegakkan keadilan lakukanlah karena Allah SWT, baik terhadap diri sendiri, kedua orang tua dan kaum kerabat, tanpa membedakan seseorang karena kekayaan atau kemiskinan.

Kinerja berasal dari kata *job performance* atau *actual performance* yang berarti prestasi kerja atau prestasi sesungguhnya yang dicapai oleh seseorang. Menurut Mangkunegara kinerja adalah hasil kerja baik secara

¹⁶ Departemen Agama Republik Indonesia, *Terjemah dan Tafsir Al-Qur'an 30 Juz Huruf Arab dan Latin* (Bandung: Firma Sumatra, 1978), 201.

Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Tujuan pokok pengukuran kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar membuahkan tindakan dan hasil yang diharapkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Menurut Bambang Rianto kinerja keuangan merupakan suatu kegiatan untuk melakukan kegiatan pelaporan keuangan menurut standar keuangan yang telah ditetapkan.¹⁸ Menurut Fahmi Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan keuangan secara baik dan benar.¹⁹

Berdasarkan pengertian kinerja keuangan menurut para ahli di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan menggunakan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat

¹⁸ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: Yayasan Badan Penerbit Gajah Mada, 1998), 253.

¹⁹ Ilham Fahmi, *Analisis Kinerja Keuangan: Panduan Bagi Akademis, Manajer dan Investor untuk Menilai dan Menganalisis Bisnis* (Bandung: Alfabeta, 2012), 2.

penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Helfert pengukuran kinerja perusahaan dapat dikategorikan menjadi.²⁰

- 1) *Earning Measure* yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *Earning Per Share* (EPS), *Return On Investment* (ROI), *Return On Net Assets* (RONA), *Return On Capital Employed* (ROCE) dan *Return On Equity* (ROE).
- 2) *Cash Flow Measure* yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*Operating Cash Flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *Free Cash Flow*, *Cash Flow Return On Gross Investment* (CROGI), *Cash Flow Return On Investment* (CFROI), *Total Shareholder Return* (TSR) dan *Total Business Return* (TBR).
- 3) *Value Measure* yang mendasarkan kinerja pada nilai (*Value Based Management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Cash Value Added* (CVA) dan *Shareholder Value* (SHV).

b. Kinerja keuangan menurut perspektif Islam

Kinerja merupakan kesuksesan seseorang di dalam melaksanakan pekerjaan. Se jauh mana keberhasilan seseorang atau organisasi dalam

²⁰ Erich A. Helfert, *Teknik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, Penerjemah Herman Wibowo, Edisi Kedelapan (Jakarta: Erlangga, 2000), 54.

menyelesaikan pekerjaannya disebut *level of performance*, biasanya orang yang *level of performance tinggi* disebut orang yang produktif dan sebaliknya orang yang levelnya tidak mencapai *standart* dikatakan sebagai tidak produktif atau *berperformance rendah*. Hal ini dijelaskan dalam Surat An-Najm ayat 39 yang berbunyi:

وَأَنْ لَّيْسَ لِلْإِنْسَانِ إِلَّا مَا سَعَى ﴿٣٩﴾

Dan bahwasanya seorang manusia tiada memperoleh selain apa yang telah diusahakannya. (QS. An-Najm:39)²¹

Ayat di atas menjelaskan bahwa satu-satunya cara untuk mendapatkan sesuatu adalah melalui kerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia dari alam ini tergantung kepada usaha. Semakin berseungguh-sungguh seseorang bekerja semakin banyak imbalan yang diperolehnya.

6. Economic Value Added (EVA)

a. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Konsep EVA merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh George Bennet Stewart & Joel M. Stren seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1991 yaitu sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat dalam bukunya yang berjudul *The Quest for Value*. Konsep EVA terkenal di Indonesia dengan sebutan nilai tambah ekonomi (NITAMI). EVA masih belum banyak digunakan sebagai tolah ukur

²¹ Departemen Agama Republik Indonesia, *Terjemah dan tafsir Al-Quran 30 Juz Huruf Arab dan Latin* (Bandung: Firma Sumatra, 1978), 1878.

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut di atas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak kemudian dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur.

EVA banyak diterapkan oleh perusahaan di Amerika Serikat diantaranya yaitu SSX, Briggs & Stratton, AT&T dan Quaker Oats. Konsep EVA di Indonesia juga sudah diterapkan oleh beberapa perusahaan untuk menilai kinerja manajemennya. Perusahaan yang pertama kali menerapkan EVA di Indonesia adalah PT. United Tractors Tbk. pada tahun 1996.²⁵

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

Pengukuran kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Keunggulan yang dimiliki metode EVA antara lain:²⁶

- 1) Pengukuran kinerja dengan EVA tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam satu industri dan tidak perlu pula membuat suatu analisis kecenderungan dengan tahun-tahun

²⁶ Ignatius Bondan Suratno, "Economic Value Added: dari Suatu alat Penilai Kinerja Manajemen Menuju Konsep Pemerataan Pendapatan", *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, No. 2, Vol. 4 (2005), 10.

sebelumnya. EVA dapat berdiri sendiri tanpa ketergantungan data-data lain.

- 2) Konsep EVA tidak dibatasi oleh GAAP dalam pengukuran dan penilaian suatu rekening, oleh karena itu pengguna EVA diberikan kebebasan untuk membuat penyesuaian-penyesuaian, sejauh penyesuaian itu ditujukan untuk menghasilkan angka ekonomi yang lebih valid.
- 3) Konsep EVA telah menstimulus individu-individu yang berada di dalam seluruh tingkatan organisasi untuk berusaha menciptakan nilai tambah bagi pemodal.
- 4) EVA telah mampu menawarkan keunggulan yang tidak dimiliki oleh alat pengukur kinerja lainnya. EVA mampu memberikan sebuah perspektif baru dalam mengevaluasi kinerja manajemen. Dahulu hanya digunakan parameter *Earning Per Share* (EPS), *Net Present Value* (NPV) dalam penggunaan modal atau *Return On Asset* (ROA) yang menjadi target manajer. Pada konsep EVA, ketiga parameter di atas telah tercakup semua.
- 5) Penggunaan EVA juga memberikan keuntungan yang lain bagi program insentif manajemen. Pada metode konvensional insentif yang diberikan kepada manajer ada batasan tertentu. Seorang manajer apabila telah mampu menghasilkan sejumlah *profit* akan diberikan bonus yang besarnya biasanya ditentukan dengan batas tertentu, namun dengan penggunaan EVA semakin positif nilai EVA yang dihasilkan juga merefleksikan pertambahan kekayaan yang telah

²⁹ Dimas Ragil Kinayungan, "Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Rasio Keuangan, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) (Studi pada Perusahaan Semen yang *Go Public*)" (Skripsi -- Universitas Muhammadiyah Malang, 2007), 14.

- Strategi yang dilakukan untuk meningkatkan EVA dengan cara menarik modal yang sudah tidak produktif dan modal dari kegiatan yang memiliki tingkat pengembalian modal dari kegiatan yang memiliki tingkat pengembalian rendah dan menghapus unit yang tidak menjanjikan hasil.

- 1) Apabila $EVA > 0$ maka terjadi proses nilai tambah perusahaan sehingga kinerja perusahaan baik.
- 2) Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba yang ada digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham, karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditor maupun pemegang saham.
- 3) Apabila $EVA < 0$ berarti total biaya modal perusahaan lebih besar dari pada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja

f. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

1) Menghitung NOPAT

Pajak yang digunakan dalam perhitungan adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut. Analisis NOPAT adalah suatu analisis di mana tingkat keuntungan yang diperoleh dari modal yang kita tanam dan biaya modal adalah biaya dari modal yang kita tanamkan. Rumus NOPAT adalah sebagai berikut:

³⁰ Amin Widjaja Tunggal, *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)* (Jakarta: Harvarindo, 2001), 49.

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Biaya Bunga}$$

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{tax rate})$$

Keterangan :

Earning Before Interest and Taxes (EBIT) = yaitu laba sebelum bunga dan pajak

Earning After Tax (EAT) = yaitu laba bersih setelah dikurangi pajak

2) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan biaya modal pada suatu perusahaan tidak hanya berasal dari biaya kewajiban dan ekuitas, tapi seberapa banyak dari masing-masing biaya dimiliki oleh struktur modal. *Weighted Average Cost Capital* (WACC) adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan, untuk memperoleh WACC perusahaan harus menghitung besarnya komponen biaya ekuitas dan biaya hutang.

$$WACC = [(D \times R_d) (1 - \text{Tax}) + E \times R_e]$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

D = Tingkat modal dari hutang

$$R_d = \text{Cost of debt}$$

Tax = Tingkat pajak

E = Tingkat modal dari ekuitas

$$r_e = \text{Cost of equity}$$

Cost of capital dapat dijelaskan dengan dua sudut pandang yaitu dari sisi investor dan dari sisi perusahaan. *Cost of capital* dari sisi

a) Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

Biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman atau hutang yang menanggung beban bunga. Biaya hutang dapat diketahui dengan membagi antara beban bunga dengan total hutang jangka panjang.

$$Rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

Ekuitas adalah hak atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Tingkat modal dari ekuitas dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah ekuitas dengan total hutang dan ekuitas.

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan ekuitas}} \times 100\%$$

4) Menghitung *capital charges*

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

EVA merupakan selisih antara *adjusted* NOPAT selama satu tahun buku dan *capital charges*, yang didasarkan pada *cost of capital* dikalikan dengan *adjusted net operating assets*. EVA diukur dengan satuan rupiah per lembar saham. EVA disini sama dengan rumus formula:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{invested capital})$$

³³ Adler Manurung, *Cara Menilai Perusahaan*, Edisi Kedua (Jakarta: Elexmedia Kmputindo, 2007), 133.

investor. Perbedaan ini disebut nilai tambah pasar (*Market Value Added*).³⁴

Menurut Warsono bahwa tujuan utama manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Tujuan ini jelas bermanfaat bagi para pemegang saham biasa, dan itu juga menjamin bahwa sumber daya yang terbatas dialokasikan secara efisien. Kemakmuran bagi para pemegang saham dapat dimaksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan jumlah modal ekuitas yang dipasok oleh para investor kepada perusahaan. Perbedaan ini disebut sebagai nilai tambah pasar MVA (*Market Value Added*).³⁵

MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai. Manfaat dari MVA disamping untuk mengukur kinerja perusahaan adalah juga untuk mengukur nilai perusahaan yang berhasil diciptakan nilai perusahaan dalam kaitannya dengan pasar modal akan tampak pada harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Secara sederhana konsep MVA mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan dikurangi biaya

³⁴ Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, Penerjemah Dodo Suharto, Edisi Kedelapan (Jakarta: Erlangga, 2001), 150.

³⁵ Warsono, *Manajemen Keuangan Perusahaan* (Malang: bayumedia, 2003), 47.

modal yang diinvestasikan. MVA dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan melalui perhitungan antara nilai pasar dikurangi nilai buku per lembar saham.

MVA secara teknis diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar perusahaan tercermin oleh harga saham yang tercantum pada akhir periode selama tahun tersebut berlangsung umumnya per 31 desember. Nilai buku per lembar saham diperoleh dengan membagi total *equity* dengan jumlah saham yang beredar. Rumus untuk menghitung MVA yaitu:³⁶

$$\text{MVA} = (\text{Harga Pasar per Lembar Saham} - \text{Nilai Buku per Lembar Saham}) \times \text{Jumlah Saham yang Beredar.}$$

$$\text{MVA} = (\text{Market Value} - \text{Book Value}) \times \text{Outstanding Share.}$$

Sebagian besar perusahaan memang memiliki tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan nilai saham perusahaan yang dimiliki oleh para pemegang saham. Tujuan ini jelas menguntungkan pemegang saham, tetapi juga bermaksud untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian.³⁷ Memaksimalkan nilai saham perusahaan tersebut mendorong investor prospektif untuk menjadi pemegang saham perusahaan. Pada saat ini sudah banyak perusahaan yang berusaha untuk

³⁶ Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 111.

³⁷ Jeff Madura, *Introduction to Business Pengantar Bisnis*, Penerjemah Ali Akbar Yulianto dan Krista, Edisi Keempat (Jakarta: Salemba Empat, 2007), 24.

Kami menciptakan nilai bagi para pemegang saham kami dan hal itu adalah laba kami yang sesungguhnya (The Coca-Cola Company)

Semua yang kami lakukan didesain untuk membangun nilai pemegang saham dalam jangka panjang (Wal-Mart)

Kami yakin bahwa ukuran fundamental akan keberhasilan kami adalah nilai pemegang saham yang kami ciptakan dalam jangka panjang (Amazon.com)

Kami tidak menjanjikan mukjizat, melainkan kerja keras dan fokus total pada alasan kenapa kami berbisnis untuk meningkatkan nilai pemegang saham (Zenith Electronics)³⁹

MVA sebagai pengukuran kinerja yang paling tepat dalam menentukan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham. Indikator atau tolak ukur MVA adalah:

- ³⁸ Ibid., 25.
³⁹ Ibid., 263.

Manfaat dari MVA yang dapat diaplikasikan pada perusahaan antara lain:

- d. Keunggulan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA)

Kelebihan MVA menurut Baridwan dan Legowo, MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend*, sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan, sedangkan kelemahan MVA adalah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *Go Public* saja.⁴⁰

B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

1. Yunita Anggrahini dengan judul skripsi Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Sampel pada penelitian ini berjumlah 14 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011. Tehnik pengambilan *sampling* yang digunakan dalam

⁴⁰ Zaky Baridwan dan Ary Legowo, Asosiasi antara EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham, *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, No. 1, Vol. 3 (September, 2002), 133.

penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan penelitian. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial variabel *Return On Investment* (ROI) dan *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian secara simultan menyimpulkan bahwa variabel ROI, ROE, EPS dan EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.⁴¹

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian dalam skripsi yaitu berbeda variabel independennya, objek, sampel dan tahun pengamatan. Pada penelitian ini variabel independennya menggunakan ROI, ROE, EPS dan EVA sedangkan penelitian dalam skripsi hanya menggunakan EVA dan MVA. Objek pada penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek penelitian dalam skripsi yaitu pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sampel pada penelitian ini berjumlah 14, sedangkan sampel pada penelitian dalam skripsi berjumlah 49 perusahaan. Tahun pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2009-2011, sedangkan tahun pengamatan pada penelitian dalam skripsi adalah tahun 2016.

2. Natasya May Baadilla dengan judul skripsi Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER)

⁴¹Yunita Anggrahini, “Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011” (Skripsi—Universitas Muhammadiyah Surakarta, Surakarta, 2014), 3.

3. Rina Ulfayani dengan judul skripsi Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*). Sampel pada penelitian ini berjumlah 12 perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* tahun 2004-2006. Teknik pengambilan *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan penelitian. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA, sedangkan variabel ROE tidak berpengaruh positif terhadap MVA. Adapun hasil uji F menunjukkan bahwa EVA dan ROE secara simultan (bersama-sama) berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.⁴³

⁴³ Rina Ulfayani, “Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)”, (Skripsi—Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, 2008), 17.

⁴⁴Ika Sefiana, “Pengaruh *Market Value Added* (MVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, (Skripsi—Universitas Nusantara Persatuan Guru Republik Indonesia, 2015), 4.

5. Gayuh Andang Rachmadianto dengan judul tesis Analisis Pengaruh *Market Value Added* (MVA), *Operating Income*, *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Periode pengamatan pada penelitian ini yaitu tahun 1997-2000. Sampel pada penelitian ini berjumlah 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Teknik pengambilan *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* yaitu teknik penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu yang didasarkan pada kepentingan penelitian. Analisis data dilakukan dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa secara parsial variabel *Market Value Added* dan *Operating Income* tidak memberikan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Earning per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi secara simultan

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

⁴⁵ Gayuh Andang Rachmadiano, “Analisis Pengaruh *Market Value Added* (MVA), *Operating Income*, *Earning Per Share* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”, (Tesis -- Universitas Diponegoro Semarang, 2002), 32.

2.	Natasya May Baadilla	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Automotif di Bursa Efek Indonesia	13 Perusahaan	Perusahaan Automotif di Bursa Efek Indonesia	2006 - 2008	Pengujian secara parsial EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, MVA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Uji secara simultan EVA, MVA dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Rina Ulfiyani	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan Rasio Profitabilitas terhadap <i>Market Value Added</i> (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i>).	12 perusahaan	Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII)	2004-2006	Pengujian secara parsial variabel EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA, sedangkan variabel ROE tidak berpengaruh positif terhadap MVA. Adapun hasil uji simultan menunjukkan bahwa EVA dan ROE secara simultan (bersama-sama) berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
4.	Ika Sefiana	Analisis Pengaruh <i>Market Value Added</i> (MVA) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap <i>return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	12 Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	2010 - 2014	Pengujian secara parsial variabel MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, tetapi secara simultan variabel MVA dan DER berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
5.	Gayuh Andang Rachmadianto	Analisis Pengaruh <i>Market Value Added</i> (MVA), <i>Operating Income</i> , <i>Earning Per Share</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	29 Perusahaan	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta	1997 - 2000	Pengujian secara parsial MVA dan <i>Operating Income</i> tidak memberikan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Uji secara simultan variabel MVA, <i>Operating Income</i> dan EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

