#### **BAB II**

#### KAJIAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

### 1. Pengertian Manajemen keuangan

keuangan telah berkembang dari Manajemen ilmu ekonomi 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.<sup>1</sup>

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:

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

- 1) Bagaimana memperoleh dana untuk membiayai usahanya.
- 2) Bagaimana mengelola dana tersebut sehingga tujuan perusahaan tersebut tercapai.
- Bagaimana perusahaan mengelola aset yang dimilikinya secara efisien dan efektif.

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.

#### 2. Investasi

# a. Pengertian investasi

Setiap manusia memerlukan harta untuk dapat mencukupi segala kebutuhan hidupnya, oleh karena itu manusia akan selalu berusaha memperoleh harta kekayaan tersebut salah satunya melalui kegiatan investasi. Kata investasi merupakan kata adopsi dari bahasa Inggris yaitu investment. Kata invest sebagai kata dasar dari investment memiliki arti menanam. Kata invest dalam Webster's New Collegiate Dictonary didefinisikan sebagai benefits or advantages and commit (money) in order to earn a financial return, sedangkan kata investment diartikan sebagai the outly of money use for income or profit. Menurut kamus istilah pasar modal keuangan, investasi diartikan sebagai penanaman

uang atau modal dalam suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan.<sup>2</sup>

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.<sup>3</sup>

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 salam 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

<sup>&</sup>lt;sup>2</sup> Zainal Arifin, Dasar-dasar Manajemen Bank Syariah (Jakarta: Alfabet, 2003), 7.

<sup>&</sup>lt;sup>3</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan Syariah* (Malang: UIN-Maliki Press, 2010), 2.

proyek pendirian pabrik, jalan, jembatan, pembangunan gedung dan proyek penelitian serta pengembangan.<sup>4</sup>

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:<sup>5</sup>

- 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 kerugian yang diperoleh maka semakin besar juga potensi kerugian yang dapat timbul begitu

<sup>4</sup> Kasmir dan Jakfar, Studi Kelayakan Bisnis (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2012), 5,

\_

<sup>&</sup>lt;sup>5</sup> Eduardus Tandelilin, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* (Yogyakarta: BPFE, 2001), 6.

pula sebaliknya. Salah satu investasi yang cukup menarik masyarakat adalah investasi dalam bentuk saham.

# c. Investasi berdasarkan prinsip syariah

Investasi dalam Islam merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan, karena dengan berinvestasi harta menjadi produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain. Al-Quran dengan tegas melarang aktivitas penimbunan terhadap harta yang dimiliki.

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 berinyestasi antara lain:

## 1) Surat Al-Baqarah ayat 261

مَّثَلُ ٱلَّذِينَ يُنفِقُونَ أَمُولَهُمْ فِي سَبِيلِ ٱللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلَ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِّاْئَةُ حَبَّةٍ وَٱللَّهُ يُضَعِفُ لِمَن يَشَآءُ وَاللَّهُ وَاسِعٌ عَلِيمٌ ۞

Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih

<sup>&</sup>lt;sup>6</sup> Indah Yuliana, *Produk Keuangan Syariah...*,15.

yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa saja yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.<sup>7</sup>

Ayat di atas merupakan contoh kongkrit dari kita berinvestasi yang yang dimulai dengan sebutir benih menjadi tujuh bulir dan akhirnya menjadi tujuh tarus biji. Tampaknya Al-quran telah memberikan panduan investasi (walaupun dalam hal ini infaq yang berdimensi ukhrawi), namun apabila banyak orang yang melakukan infaq maka akan menolong ratusan bahkan ribuan orang miskin untuk dapat berproduktivitas ke arah yang lebih baik. Nampaknya *multiplier effect* dari infaq bukan hanya berpengaruh pada akhirat saja namun juga mempengaruhi *duniawiyah*.

# 2) Surat Al-Hasyr ayat 18:8

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaknya setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah maha mengetahui apa yang kamu kerjakan. (QS. Al-Hasyr:18).

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.

.

<sup>&</sup>lt;sup>7</sup> Ibid., 89.

<sup>8</sup> Ibid., 10.

<sup>&</sup>lt;sup>9</sup> 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. In 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:

- 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

<sup>&</sup>lt;sup>10</sup> Rusdin, *Pasar Modal Teori, Masalah dan Kebijakan dalam Praktik* (Bandung: Alfabeta, 2006),

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

tidak terlalu mahal (*overpriced*). Perhitungan nilai intrinsik suatu saham adalah mencari nilai sekarang (*prensent value*) dari semua aliran kas di masa mendatang baik yang berasal dari deviden maupun *capital gain* atau *capital loss*.

# b. Saham syariah

Saham syariah merupakan salah satu bentuk dari saham biasa yang memiliki karakteristik khusus yang berupa kontrol yang ketat dalam hal kehalalan ruang lingkup kegiatan usaha. Saham syariah yang dimasukkan dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks yang dikeluarkan oleh PT. Bursa Efek Indonesia yang merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan.

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. 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.

#### 4. Return Saham

a. Pengertian return saham

Pemegang saham menanamkan modalnya di perusahaan untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi. *Return* saham merupakan hasil

<sup>12</sup> Indah Yuliana, *Investasi Produk Keuangan...*, 71.

.

yang diperoleh dari kegiatan investasi pada suatu perusahaan. Menurut Halim, *return* dibedakan menjadi dua yaitu *return* yang telah terjadi (*actual return*) yang dihitung berdasarkan data historis dan *return* yang diharapkan (*expected return*) yang akan diperoleh investor di masa yang akan datang. Pengembalian biasanya dinyatakan dalam prosentase (*rate of return*).

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

### 1) Dividen

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 debagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen.

Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai dan dapat berupa dividen saham. Dividen tunai merupakan dividen yang diberikan perusahaan kepada setiap pemegang saham yang berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, sedangkan dividen saham merupakan dividen yang diberikan perusahaan kepada setiap pemegang saham yang berupa sejumlah

<sup>&</sup>lt;sup>13</sup> Nurul Huda dan Mohamad Heykal, *Lembaga Keuangan Islam Tinjauan Teoritis dan Praktis* (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2010), 231.

saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen tersebut.

# 2) Capital gain (loss)

Capital gain merupakan suatu kondisi di mana investor menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dari harga beli saham, sedangkan capital loss merupakan suatu kondisi di mana investor menjual saham dengan harga jual yang lebih rendah dari harga beli saham. Capital gain dan capital loss terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Rumus yang digunakan untuk menghitung return saham adalah:

Return Saham = 
$$\frac{Pt - Pt - 1}{Pt - 1}$$

Keterangan:

Pt = Harga saham pada periode t

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

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

Faktor fundamental yang digunakan untuk mempengaruhi *return* saham perusahaan biasanya menggunakan alat-alat analisis dalam rasio keuangan. Menurut Harahap rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil membandingkan satu pos laporan keuangan dengan pos yang lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan.<sup>14</sup> Pada dasarnya

-

<sup>&</sup>lt;sup>14</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan* (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2002), 297.

analisis rasio keuangan bisa dikelompokkan ke dalam lima macam kategori yaitu:<sup>15</sup>

Berikut tabel jenis-jenis rasio keuangan yang sering digunakan oleh perusahaan untuk menganalisis kinerja keuangan.

Tabel 2.1 Jenis-Jenis Rasio Keuangan

No.	Rasio Keuangan	Jenis-Jenis Rasio Keuangan				
1	Liquidity Ratio	→ Current Ratio (CR) → Quick Ratio (QR) → Net Working Capital (NWC)				
2	Leverage Ratio	<ul> <li>→ Debt ratio (DR)</li> <li>→ Debt to Equity ratio (DER)</li> <li>→ Time Interest Earned (TIE)</li> <li>→ Long Term Debt Equity Ratio</li> <li>→ Cash Flow ratio</li> </ul>				
3	Activity Ratio	<ul> <li>→ Inventory Turnover (IT)</li> <li>→ Average Collection Period (ACP)</li> <li>→ Fixed Asset Turnover (FAT)</li> <li>→ Total Asset Turnover (TAT)</li> <li>→ Day sales Inventory</li> <li>→ Account Receivable Turnover</li> </ul>				
4	Profitability Ratio	→ Gross Profit Margin (GPM) → Operating Return On Asset (OROA) → Net Profit Margin (NPM) → Return On Asset (ROA) → Return On Equity (ROE) → Operating Ratio (OR)				
5	Market Ratio	<ul> <li>→ Price Earning ratio (PER)</li> <li>→ Earning Per Share (EPS)</li> <li>→ Dividen Yield (DY)</li> <li>→ Dividen Payout Ratio (DPR)</li> <li>→ Dividen Per Share (DPS)</li> <li>→ Book Value Per Share (BVS)</li> <li>→ Price to Book Value (PVB)</li> </ul>				

<sup>&</sup>lt;sup>15</sup> Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan* (Yogyakarta: Unit Penrbit dan Percetakan AMP-YKPN, 2000), 75.

#### c. Return saham menurut perspektif Islam

Adanya *return* saham dalam hal ini sesuai konsep Islam terutama dalam hal keadilan. Hal ini dijelaskan dalam surat An-Nisa' ayat 135 yaitu:

Wahai orang-orang yang beriman, jadilah kamu orang yang benar-benar penegak keadilan, menjadi saksi karena Allah biarpun terhadap dirimu sendiri atau ibu bapa dan kaum kerabatmu. Jika ia kaya ataupun miskin, maka Allah lebih tahu kemaslahatannya. Maka janganlah kamu mengikuti hawa nafsu karena ingin menyimpang dari kebenaran. Dan jika kamu memutar balikkan (kata-kata) atau enggan menjadi saksi, maka sesungguhnya Allah adalah Maha Mengetahui segala apa yang kamu kerjakan. <sup>16</sup>

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.

# 5. Kinerja Kuangan

a. Pengertian kinerja keuangan

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

.

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

kualitas maupun kuantitas yang dicapai oleh seseorang dalam melaksanakan tugas sesuai dengan tanggung jawab yang diberikan.<sup>17</sup>

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. 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

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

\_

<sup>&</sup>lt;sup>17</sup>Anwar Prabu Mangkunegara, *Manajemen Sumber Daya Manusia* (Bandung: Remaja Rosdakarya, 2002), 22.

<sup>&</sup>lt;sup>19</sup> 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:<sup>20</sup>

- 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. Sejauh mana keberhasilan seseorang atau organisasi dalam

<sup>&</sup>lt;sup>20</sup> Erich A. Helfert, *Tehnik Analisis Keuangan: Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, Penerjemah Herman Wibowo, Edisi Kedelapan (Jakarta: Erlangga, 2000),

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 ber*performance* rendah. Hal ini dijelaskan dalam Surat An-Najm ayat 39 yang berbunyi:

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

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

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

kinerja perusahaan di Indonesia walaupun EVA sudah lama dipopulerkan.

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (operating cost) dan biaya modal (cost of capital). Konsep EVA dengan mempertimbangkan laba operasi harus memiliki keadilan terhadap harapan para penyedia dana eksternal (pemegang saham). Tingkat keadilan yang dimaksud dapat diukur dengan menggunakan metode rata-rata tertimbang (weighted average) dari struktur modal vang ada.<sup>22</sup>

Menurut Brigham dan Houston, EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas yang dikurangkan.<sup>23</sup>

Menurut Warsono EVA adalah laba atau keuntungan operasi setelah pajak dikurangi dengan seluruh biaya modalnya untuk menghasilkan laba. Laba operasional setelah pajak merupakan hasil penciptaan nilai (value) di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut,

Management (VBM) (Jakarta: Harvarindo, 2001), 1.

<sup>&</sup>lt;sup>22</sup> Amin Widjaja Tunggal, Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based

<sup>&</sup>lt;sup>23</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, Penerjemah Dodo Suharto, Edisi Kedelapan (Jakarta: Erlangga, 2001), 68.

jadi EVA merupakan estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu.<sup>24</sup>

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 Qats. 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.<sup>25</sup>

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:<sup>26</sup>

 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

Etty M Nasser, "Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA dan MVA", *Jurnal Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*, No. 1, Vol. 3 (April, 2003), 24.

\_

<sup>&</sup>lt;sup>24</sup> Warsono, *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Edisi Ketiga (Malang: Banyumedia Publishing, 2003), 48.

<sup>&</sup>lt;sup>26</sup> 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 datadata 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 pespektif 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 pengunaan EVA semakin positif nilai EVA yang dihasilkan juga merefleksikan pertambahan kekayaan yang telah

- dihasilkan manajer bagi pemodal, sehingga tingkat bonus yang dapat diperoleh pun jauh lebih menarik.
- 6) EVA memperhatikan harapan-harapan para pemilik modal (*kreditur* dan pemegang saham) akan *return* saham dan pembagian dividen secara adil. Derajat keadilannya dinyatakan dalam ukuran seimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.

Konsep EVA seperti pengukuran kinerja perusahaan yang lainnya juga memiliki beberapa kekurangan antara lain:<sup>27</sup>

- 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-saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru dominan.
- 3) Konsep ini tergantung pada transparansi perhitungan EVA secara akurat, dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.
- 4) Perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal. Estimasi ini perlu digunakan oleh perusahaan-perusahaan yang belum *go public* yang menggunakan EVA sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

<sup>&</sup>lt;sup>27</sup> Teuku Mirza, "EVA sebagai Alat Penilai", *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, No. 4, Vol. 26 (April, 1997), 68.

 Adanya berbagai estimasi dalam perhitungan biaya modal ini dapat menimbulkan kesalahan perhitungan yang pada akhirnya mengurangi nilai manfaat dari EVA.

## c. Manfaat Economic Value Added (EVA)

Manfaat dari penerapan Economic Value Added (EVA) antara lain:<sup>28</sup>

- Sebagai penilai kinerja perusahaan EVA berfokus kepada penciptaan nilai (value creation). EVA memperhitungkan nilai perusahaan yang tercipta selama periode tertentu.
- 2) EVA meningkatkan kesadaran manajer untuk memaksimumkan nilai perusahaan dan nilai pemegang saham.
- 3) EVA membuat investor dan manajer sama-sama berfikir dalam memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
- 4) Kebijakan struktur modal semakin diperhatikan.
- 5) Alat untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.
- d. Strategi meningkatkan Economic Value Added (EVA)

Nilai EVA yang positif menunjukkan kinerja perusahaan yang baik, sehingga digunakan stategi dalam memaksimalkan EVA. Ada beberapa stategi untuk meningkatkan EVA yaitu:<sup>29</sup>

<sup>&</sup>lt;sup>28</sup> Sidharta Utama, *Economic Value Added*: Pengukuran dan Penciptaan Nilai Perusahaan, *Jurnal Manajemen dan Usahawan Indonesia*, No. 4, Vol.26 (April, 1997), 12.

<sup>&</sup>lt;sup>29</sup> 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 penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (profitable growth). Strategi itu dapat dilakukan dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.
- Strategi penciptaan nilai dengan peningkatan efisiensi operasi.
   Strategi ini dilakukan dengan cara menaikkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
- 3) Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rasionalize and exit unrewording business*).

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.

# e. Indikator *Economic Value Added* (EVA)

- 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 kreditur maupun pemegang saham.
- 3) Apabila EVA < 0 berarti total biaya modal perusahaan lebih besar dari pada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja

keuangan perusahaan tersebut tidak baik atau tidak terjadi penciptaan nilai tambah di perusahaan karena dana yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan kreditor dan terutama pemegang saham.

## f. Perhitungan Economic Value Added (EVA)

Pada perhitungan EVA terdapat 3 variabel yang penting yaitu NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba setelah pajak, Coc (*Cost of Capital*) atau biaya modal dan EVA atau nilai tambah ekonomis itu sendiri. Langkah-langkah menghitung EVA adalah sebagai berikut:<sup>30</sup>

## 1) Menghitung NOPAT

NOPAT merupakan salah satu komponen dari EVA di mana NOPAT merupakan *penyesuaian* dari laba akuntansi. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) jika diterjemahkan ke dalam bahasa Indonesia adalah keuntungan bersih operasi setelah pajak, namun pengertian NOPAT yang lebih tepat adalah laba bersih yang telah disesuaikan sehingga laba tersebut tidak memperhitungkan biaya bunga lagi.

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:

NOPAT = (Laba atau Rugi Usaha – Beban Pajak) + Biaya Bunga

.

<sup>&</sup>lt;sup>30</sup> Amin Widjaja Tunggal, *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management* (VBM) (Jakarta: Harvarindo, 2001), 49.

NOPAT = EAT + Biaya Bunga

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

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.

$$WACC = [(D \times Rd) (1 - Tax) + E \times Re)]$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

D = Tingkat modal dari hutang

 $Rd = Cost \ of \ debt$ 

Tax = Tingkat pajak

E = Tingkat modal dari ekuitas

re  $= Cost \ of \ equity$ 

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

investor merupakan *opportunity cost* yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan, sedangkan dari sisi perusahaan *cost of capital* merupakan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan sumber dana yang dibutuhkan. Biaya modal (*cost of capital*) terdiri atas biaya hutang (*cost of debt*) dan pembiayaan ekuitas (*cost of equity*).

# a) Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Tingkat modal dari hutang merupakan pembagian dari total hutang dengan total hutang dari ekuitas.

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

# b) Menghitung Cost of Debt (Rd)

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.

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

# c) Menghitung tingkat modal dari ekuitas (E)

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.

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

## d) Menghitung Cost of Equity (Re)

Cost of Equity adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian masa lalu. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih menjadi variatif (jumlahnya naik turun) dari pada laba operasi, sehingga risiko yang timbul semakin meningkat. Rumus cost of equity adalah sebagai berikut:

$$Re = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

# e) Menghitung tingkat pajak (Tax)

Pajak penghasilan adalah pajak yang dibebankan kepada perusahaan, pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak.

$$Tax = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

# 3) Menghitung Invested Capital

Invested capital atau modal yang diinvestasikan adalah keuangan perusahaan secara keseluruhan tidak terlibat dari kewajiban jangka pendek dan bagian passiva tidak menanggung bunga seperti utang upah yang akan jatuh tempo (accrued wages) dan pajak yang akan jatuh tempo (accrued taxes). Invested Capital dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>31</sup>

IC = Total hutang + ekuitas – kewajiban jangka pendek tanpa bunga.

<sup>&</sup>lt;sup>31</sup> S. David Young dan Stephen O'Byrne, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi (Jakarta: Salemba empat, 2001), 39.

Pengertian kewajban pendek tanpa bunga dalam hal ini adalah seluruh kewajban jangka pendek yang ada di perusahaan yang tidak memiliki unsur bunga dalam perhitungannya. Contoh kewajiban pendek tanpa bunga dalam laporan posisi keuangan yaitu utang usaha, uang muka, pendapatan diterima di muka dan lain-lain.

## 4) Menghitung *capital charges*

Capital Charges merupakan aspek paling penting dan kas dari EVA, di dalamnya tidak hanya menghitung charges (berbentuk bunga) yang harus dibayarkan ke kreditor, tetapi juga biaya-biaya yang harus dibayarkan ke pemegang saham, yang selama ini tidak tercermin dalam laporan akuntansi. Capital Charges didapat dengan mengalikan WACC dengan Invested Capital (IC). Capital charges menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham.

Capital Charges = Invested Capital x WACC

### 5) Menghitung EVA

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:

EVA = NOPAT - Capital Charges

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

### 4. *Market Value Added* (MVA)

# a. Pengertian Market Value Added (MVA)

Konsep *Market Value Added* (MVA) dikembangkan dan dipopulerkan bersamaan dengan konsep *Economic Value Added* (EVA) oleh kantor konsultan keuangan Stern, Stewart & Co di New York sebagai pengukur kinerja keuangan. George Bennet Stewart III sebagai salah satu pendirinya meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai *single measure* yang paling pas untuk menilai sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya.<sup>32</sup>

Menurut Manurung MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan yang terdiri atas jumlah nilai pasar atas semua tuntutan modal terhadap perusahaan pada tanggal tertentu di pasar modal, sedangkan modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal yang tersedia oleh penyedia dana pada tanggal yang sama.<sup>33</sup>

Menurut Eugene dan Houston kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan

<sup>33</sup> Adler Manurung, *Cara Menilai Perusahaaan*, Edisi Kedua (Jakarta: Elexmedia Kmputindo, 2007), 133.

-

<sup>&</sup>lt;sup>32</sup> Endri, Analisis Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added* pada 10 Perusahaan *Go Public* yang Sahamnya Tergolong *Blue Chips* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2004, *Jurnal Media Ekonomi*, No. 2, Vol.11 (Agustus, 2005), 160.

investor. Perbedaan ini disebut nilai tambah pasar (*Market Value Added*).<sup>34</sup>

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 efesien. 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 perusahan 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

-

<sup>&</sup>lt;sup>34</sup> Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Manajemen Keuangan*, Penerjemah Dodo Suharto, Edisi Kedelapan (Jakarta: Erlangga, 2001), 150.

<sup>&</sup>lt;sup>35</sup> 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 denagn membagi total *equity* dengan jumlah saham yang beredar. Rumus untuk menghitung MVA yaitu: <sup>36</sup>

MVA = (Harga Pasar per Lembar Saham - Nilai Buku per Lembar Saham) × Jumlah Saham yang Beredar.

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

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.<sup>37</sup> Memaksimalkan nilai saham perusahaan tersebut mendorong investor prospektif untuk menjadi pemegang saham perusahan. Pada saat ini sudah banyak perusahaan yang berusaha untuk

<sup>&</sup>lt;sup>36</sup> Eugene F. Brigham and Joel F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Penerjemah Ali Akhar Vulianto, Edisi Kesebelas (Jakarta: Salemba Empat. 2010). 111

Akbar Yulianto, Edisi Kesebelas (Jakarta: Salemba Empat, 2010), 111.

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

memaksimalkan kekayaan pemegang saham seperti dalam pernyataan berikut ini yang berasal dari laporan tahunan yang mengilustrasikan penekanan perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham yaitu:<sup>38</sup>

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)<sup>39</sup>

### b. Indikator Market Value Added (MVA)

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:

- MVA Positif berarti pihak manajemen perusahaan mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham atau bisa dikatakan kinerja perusahaan tersebut sehat.
- 2) MVA negatif berati pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak sehat.

<sup>&</sup>lt;sup>38</sup> Ibid., 25.

<sup>&</sup>lt;sup>39</sup> Ibid., 263.

## c. Manfaat Market Value Added (MVA)

Manfaat dari MVA yang dapat diaplikasikan pada perusahaan antara lain:

- Sebagai alat mengukur nilai tambah dari perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.
- 2) Investor dapat melakukan tindakan antisipasi sebelum mengambil keputusan investasi.
- 3) MVA dapat dijadikan sebagai alat pengukur atau penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan.

### 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 adalaah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *Go Public* saja. 40

### B. Penelitian Terdahulu yang Relevan

Kontemporer, No. 1, Vol. 3 (September, 2002), 133.

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

1. Yunita Anggrahini dengan judul skripsi Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA

<sup>&</sup>lt;sup>40</sup> Zaky Baridwan dan Ary Legowo, Asosiasi antara EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham, *Jurnal Riset Akuntansi* 

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.

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 panelitian 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)

-

<sup>&</sup>lt;sup>41</sup>Yunita 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.

terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Automotif di Bursa Efek Indonesia. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan automotif di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2008. Jumlah sampel yang digunakan adalah 13 perusahaan. Teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara parsial *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh tidak signifikan terhadap *return* saham, *Market Value added* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan secara simultan EVA, MVA dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan automotif di Bursa Efek Indonesia. 42

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian dalam skripsi yaitu berbeda variabel independennya, objek, sampel dan tahun pengamatan. Pada Penelitian ini menggunakan variabel independen *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER), sedangkan penelitian dalam skripsi hanya menggunakan variabel independen *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Jumlah sampel dalam penelitian ini hanya berjumlah 13 perusahaan sedangkan sampel dalam penelitian skripsi berjumlah 49 perusahaan. Objek dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan automotif di Bursa Efek Indonesia, sedangkan objek pada penelitian dalam skripsi yaitu pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah

<sup>&</sup>lt;sup>42</sup> Natasya May Baadilla, "Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Automotif di Bursa Efek Indonesia" (Skripsi--Universitas Pembangunan Nasional Veteran, Surabaya, 2010), 2.

Indonesia. Tahun pengamatan pada penelitian ini yaitu 2006-2008, sedangkan tahun pengamatan pada penelitian dalam skripsi adalah tahun 2016.

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.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian dalam skripsi yaitu berbeda variabel independen dan dependennya, objek, sampel kemudian berbeda tahun pengamatannya. Pada penelitian ini menggunakan variabel independen EVA dan rasio profitabilitas, sedangkan penelitian dalam skripsi menggunakan variabel independen EVA dan MVA. Variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan *Market Value Added*, sedangkan penelitian pada skripsi variabel independennya menggunakan

<sup>&</sup>lt;sup>43</sup> 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.

return saham. Pada penelitian ini menggunakan objek pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*, 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 12 perusahaan, sedangkan sampel penelitian pada skripsi berjumlah 49 perusahaan. Tahun pengamatan pada penelitian ini yaitu 2004-2006, sedangkan tahun pengamatan penelitian dalam skripsi yaitu tahun 2016.

4. Ika Sefiana dengan judul skripsi Analisis Pengaruh *Market Value Added* (MVA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2010-2014. Sampel pada penelitian ini berjumlah 12 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 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* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi secara simultan variabel *Market Value Added* dan *Debt Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian dalam skripsi yaitu berbeda variabel independennya, objek, sampel dan tahun pengamatan.

.

<sup>&</sup>lt;sup>44</sup>Ika 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.

Pada penelitian ini variabel independennya menggunakan MVA dan DER 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 12, sedangkan sampel pada penelitian dalam skripsi berjumlah 49 perusahaan. Tahun pengamatan pada penelitian ini adalah tahun 2010-2014, sedangkan tahun pengamatan pada panelitian dalam skripsi adalah tahun 2016.

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

variabel *Market Value Added*, *Operating Income dan Earning Per Share* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.<sup>45</sup>

Perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian dalam skripsi yaitu berbeda variabel independennya, objek, sampel dan tahun pengamatan. Pada penelitian ini variabel independennya menggunakan MVA, *Operating Income* dan *Earning Per Share* sedangkan penelitian dalam skripsi hanya menggunakan EVA dan MVA. Objek pada penelitian ini pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, 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 29, sedangkan sampel pada penelitian dalam skripsi berjumlah 49 perusahaan. Tahun pengamatan pada penelitian ini adalah tahun1997-2000, sedangkan tahun pengamatan pada panelitian dalam skripsi adalah tahun 2016.

Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu

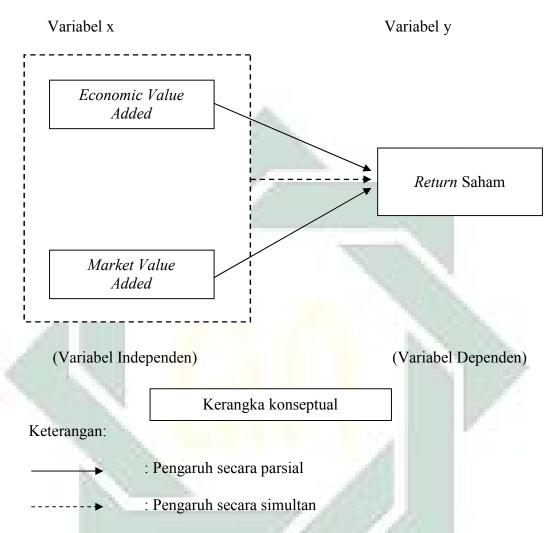
No.	Nama	Judul	Sampel	Objek	Periode	Hasil penelitian
1.	Yunita Anggrahini	Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009- 2011	14 Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	2009 - 2011	Pengujian secara parsial menunjukkan bahwa ROI dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham, sedangkan ROE dan EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap return saham. Secara simultan ROI, ROE, EPS dan EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham.

<sup>&</sup>lt;sup>45</sup> Gayuh Andang Rachmadianto, "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 Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Return Saham 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 return saham, MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham dan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham. Uji secara simultan EVA, MVA dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
3.	Rina Ulfiyani	Pengaruh Economic Value Added dan Rasio Profitabilitas terhadap Market Value Added (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index).	12 perusahaan	Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (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 (bersamasama) berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
4.	Ika Sefiana	Analisis Pengaruh Market Value Added (MVA) dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Perusahaan	Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	2010 - 2014	Pengujian secara parsial variabel MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham dan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham, tetapi secara simultan variabel MVA dan DER berpengaruh signifikan terhadap return saham.
5.	Gayuh Andang Rachmadia nto	Analisis Pengaruh Market Value Added (MVA), Operating Income, Earning Per Share terhadap Return Saham 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 dan</i> EPS berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

# C. Kerangka Konseptual

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Berdasarkan bagan di atas menggambarkan variabel bebas yang terdiri dari *Economic Value Added* (X<sub>1</sub>) dan *Market Value Added* (X<sub>2</sub>) akan mempengaruhi variabel terikat yaitu *return* saham (Y) baik secara simultan maupun parsial.

### D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka konseptual, maka hipotesis penelitian ini diduga sebagai berikut:

- 1. H<sub>0</sub>: Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.
  - H<sub>1</sub>: Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.
- 2. H<sub>0</sub>: *Economic Value Added* (EVA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.
  - H<sub>1</sub>: Economic Value Added (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.
- 3. H<sub>0</sub>: *Market Value Added* (MVA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.
  - H<sub>1</sub>: Market Value Added (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016.