

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Pada umumnya kata kinerja dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang dilakukan. Kinerja dimaksudkan sebagai hasil yang telah dicapai atas segala aktivitas yang telah dilakukan dalam mendayagunakan sumber-sumber yang tersedia. Dengan demikian memperhatikan hasil yang berhasil dicapai, juga harus mempertimbangkan sumber-sumber yang dipergunakan untuk memperoleh hasil tersebut. Dalam konteks kinerja keuangan perusahaan, maka pengertian kinerja keuangan adalah sebagai hasil yang dicapai oleh perusahaan atas berbagai aktivitas yang dilakukan dalam mendayagunakan sumber keuangan yang tersedia.

Menurut Mulyadi (2007:2) mengemukakan bahwa kinerja adalah sebagai berikut :

Kinerja diartikan sebagai hasil kerja atau sebagai proses kerja. sebagai hasil kerja, kinerja mengacu kepada sejumlah output yang dapat dihasilkan suatu proses kerja dalam rentang waktu tertentu. Dan sebagai proses kerja, kinerja mengacu kepada sejumlah input yang dikonsumsi selama berlangsungnya suatu proses kerja.

Sedangkan menurut Indra Bastian (2006:274), mengemukakan bahwa “Secara umum kinerja merupakan prestasi yang dicapai oleh organisasi dalam periode tertentu.”

Lebih jauh menurut Agnes Sawir (2005:1) mendefinisikan bahwa “Kinerja keuangan merupakan kondisi yang mencerminkan keadaan keuangan suatu perusahaan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan”

Sedangkan menurut Mulyadi (2007:415) menyatakan bahwa “Kinerja keuangan adalah adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.”

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba, sehingga tercipta suatu nilai perusahaan yang tinggi.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang di buat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya.

2.1.1.2 Komponen Kinerja Keuangan

Dalam mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan dan kinerjanya, dalam analisis keuangan diperlukan pemeriksaan atas berbagai aspek kesehatan

keuangan perusahaan. Alat yang sering kali digunakan selama pemeriksaan tersebut adalah rasio keuangan (*financial ratio*) atau indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan di dapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Komponen-komponen kinerja keuangan berupa rasio keuangan merupakan alat yang dapat digunakan untuk menilai kondisi dan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2005:205) rasio-rasio keuangan yang biasa digunakan perusahaan untuk mengukur kinerja keuangan adalah sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ratio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Rasio-rasio yang digunakan dalam rasio likuiditas adalah sebagai berikut :

- a) *Current Ratio*, rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang. *Current Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

- b) *Quick Ratio*, rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva yang paling likuid (cepat). *Quick Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets-Inventories}}{\text{Current Liabilities}}$$

- c) *Cash Ratio*, rasio ini mengukur kemampuan perusahaan membayar utang lancarnya dengan kas atau setara dengan kas.

Cash Ratio dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable Securities}}{\text{Current Liabilities}}$$

2. Rasio Utang (*leverage ratio*), digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang di pinjam. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (*margin* perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Rasio utang yang umum digunakan adalah :

- a) Rasio utang (*Debt Ratio*), rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Rasio utang secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}}$$

- b) Rasio utang terhadap ekuitas atau DER (*Debt to Equity Ratio*), rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. DER dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3. Rasio Cakupan (*coverage ratio*), digunakan untuk menghubungkan berbagai beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Rasio ini berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hingga dapat menghindari kebangkrutan. Secara umum, semakin tinggi rasionya, semakin besar kecenderungan perusahaan dapat membayar pembayaran bunganya tanpa kesulitan. Rasio yang digunakan adalah sebagai berikut :

- a) Rasio laba terhadap beban bunga atau TIE (*Times Interest Earned*), rasio ini disebut juga rasio penutupan (*Coverage Ratio*) yang tujuannya untuk mengukur kemampuan pemenuhan kewajiban bunga tahunan dengan laba operasi (EBIT), sejauh mana laba operasi boleh turun tanpa menyebabkan kegagalan dalam

pemenuhan kewajiban membayar bunga pinjaman. TIE dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{TIE} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes (EBIT)}}{\text{Interest Charge}}$$

- b) Rasio penutupan beban tetap (*fixed charge coverage*), rasio ini mirip dengan rasio TIE, namun rasio ini lebih lengkap karena dalam rasio ini diperhitungkan kewajiban perusahaan seandainya perusahaan melakukan *leasing* (sewa beli) aktiva dan memperoleh utang jangka panjang berdasarkan kontrak sewa beli.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{Income before taxes + interest charge + lease Obligation}}{\text{Interest Charge + Lease Obligation}}$$

4. Rasio Aktivitas (*activity ratio*), mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivanya. Dalam rasio aktivitas ini akan memfokuskan pada seberapa efektif perusahaan mengelola dua kelompok aktiva tertentu yaitu piutang dan persediaan serta total aktivanya secara umum. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lainnya. Rasio-rasio aktivitas yang umum digunakan adalah sebagai berikut :

- a) Rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover*), rasio perputaran persediaan mengukur efisiensi pengelolaan persediaan barang dagang . Rasio ini memiliki dua perhitungan, yang pertama penjualan di nilai menurut harga pasar (*market price*) yang mengukur perputaran persediaan dalam kas, yang kedua penjualan di nilai menurut harga pokok penjualan (*at cost*) yang mengukur perputaran fisik persediaan.

Rasio perputaran persediaan (*Inventory Turnover*)dihitung dengan rumus :

$$\text{Inventory Turnover Ratio (at cost)} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average Inventory}}$$

$$\text{Inventory Turnover Ratio (at market)} = \frac{\text{Sales}}{\text{Inventory}}$$

- b) Periode penagihan rata-rata (*Average Collection Period*), rasio ini mengukur efisiensi pengelolaan piutang perusahaan, rata-rata jangka waktu penagihan adalah rata-rata jangka waktu lamanya perusahaan harus menunggu pembayaran setelah melakukan penjualan. Rasio ini dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Average Collection Period} = \frac{\text{Receivables}}{\text{Sales per Day}}$$

- c) Rasio perputaran modal kerja (*Working Capital Turnover*), rasio ini mengukur aktivitas bisnis terhadap kelebihan aktiva lancar atas kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan banyaknya penjualan (dalam rupiah) yang dapat diperoleh perusahaan untuk tiap rupiah modal kerja. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Working Capital Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Working Capital}}$$

- d) Rasio perputaran aktiva tetap (*Fixed Asset Turnover*), rasio ini mengukur efektivitas penggunaan dana yang tertanam pada harta tetap seperti pabrik dan peralatan, dalam rangka menghasilkan penjualan, atau berapa rupiah penjualan bersih yang dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan pada aktiva tetap. Rasio ini pun berguna untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan menggunakan aktiva secara efektif untuk meningkatkan pendapatan. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Fixed Asset Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Net Fixed Assets}}$$

- e) Rasio perputaran total aktiva (*Total Assets Turnover*), rasio ini menunjukkan efektivitas penggunaan seluruh harta perusahaan dalam rangka menghasilkan penjualan atau menggambarkan berapa rupiah penjualan bersih yang dapat dihasilkan oleh setiap rupiah yang diinvestasikan dalam bentuk harta perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Total Assets Turnover} = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

5. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini akan menunjukkan

efektivitas operasional keseluruhan perusahaan. Perhitungan *profitabilitas* dapat dilakukan dengan berbagai macam cara dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Laba yang digunakan dalam perbandingan dapat berasal dari operasi atau usaha maupun laba netto sesudah pajak dengan aktiva operasi, atau laba netto sesudah pajak diperbandingkan dengan keseluruhan aktiva, atau laba netto sesudah pajak dengan jumlah modal sendiri. Rasio-rasio profitabilitas terdiri dari :

- a) *Margin Laba (Profit Margin)*, Angka ini menunjukkan beberapa persentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Pendapatan Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- b) *Assets turn over (ROA)*, Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba.

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- c) *Return On Investment (ROI)*, Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik. Semakin besar semakin baik.

$$\text{Return On Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Sesudah Pajak}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

- d) *Return On Total Asset*, Rasio ini menunjukkan berapa besar laba bersih diperoleh perusahaan bila diukur dari nilai aktiva.

$$\text{Return On Total Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata-rata Total Assets}} \times 100\%$$

- e) *Basic Earing Power*, Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

- f) *Earning Per Share* (EPS), Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bagian Saham Bersangkutan}}{\text{Jumlah Saham}} \times 100\%$$

- g) *Contribution Margin*, Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan melahirkan laba yang akan menutupi biaya-biaya tetap atau biaya operasi lainnya.

$$\text{Contribution Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.1.1.3 Pengukuran Kinerja Keuangan

2.1.1.3.1 Pengertian Pengukuran Kinerja

Pengukuran atau penilaian kinerja merupakan hal yang terpenting untuk dapat melihat sejauh mana keberhasilan perusahaan dalam mencapai semua target yang ditentukan sebelumnya.

Menurut Mulyadi (2007:415) mengemukakan definisi dan tujuan dari penilaian kinerja sebagai berikut :

Penilaian Kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya agar membuahkan tindakan dan hasil yang diinginkan. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa pengukuran kinerja merupakan tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada pada perusahaan. Hasil pengukuran

tersebut dijadikan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi dari hasil kerja yang telah dilaksanakan.

2.1.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Pengukuran Kinerja

Menurut Mulyadi (2007:416) mengemukakan bahwa tujuan pokok penilaian kinerja adalah sebagai berikut :

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

Sedangkan tujuan dari pengukuran kinerja menurut Mardiasmo (2002:122) adalah sebagai berikut :

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

Sedangkan manfaat dari pengukuran kinerja menurut Mardiasmo (2002:122) adalah sebagai berikut :

- a. Memberikan pemahaman mengenai ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja manajemen,
- b. Memberikan arah untuk mencapai target kinerja yang telah ditetapkan,
- c. Untuk memonitor dan mengevaluasi pencapaian kinerja dan membandingkan dengan target kinerja serta melakukan tindakan korektif untuk memperbaiki kinerja,

- d. Sebagai dasar untuk memberikan penghargaan dan hukuman (*reward and punishment*) secara objektif atas pencapaian prestasi yang diukur sesuai dengan sistem pengukuran kinerja yang telah disepakati,
- e. Sebagai alat komunikasi antara bawahan dan pimpinan dalam rangka memperbaiki kinerja organisasi,
- f. Membantu mengidentifikasi apakah kepuasan pelanggan sudah terpenuhi,
- g. Membantu memahami proses kegiatan instansi pemerintah,
- h. Memastikan bahwa pengambilan keputusan dilakukan secara objektif.

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

2.1.1.3.3 Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan

2.1.1.3.3.1 Analisis Rasio Keuangan

Untuk menghitung kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisa keuangan memerlukan beberapa tolok ukur. Tolok ukur yang sering digunakan dalam menganalisis kondisi keuangan perusahaan serta kinerjanya adalah rasio atau indeks, yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Analisis dan interpretasi dari macam-macam rasio dapat memberikan pandangan yang lebih baik tentang kondisi keuangan dan prestasi perusahaan.

Rasio analisa keuangan meliputi dua jenis perbandingan yaitu pertama membandingkan rasio sekarang dengan yang lalu dan yang akan datang untuk perusahaan yang sama (perbandingan internal). Sedangkan yang kedua yaitu perbandingan rasio perubahan dengan perusahaan lainnya yang sejenis atau dengan rata-rata industri pada satu titik yang sama (perbandingan eksternal).

Menurut Fred Weston Thomas E. Copeland (1995:244) dalam Agnes Sawir (2005:7) mengemukakan bahwa “Rasio-rasio dikelompokkan ke dalam lima kelompok dasar, yaitu : likuiditas, *leverage*, aktivitas, *profitabilitas*, dan penilaian.”

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR (2005:205) rasio-rasio keuangan yang biasa digunakan perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Rasio Likuiditas (*liquidity ratio*), digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Ratio ini membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek (lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut.
2. Rasio Utang (*leverage ratio*), digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan menggunakan uang yang di pinjam. Semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (*margin* perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar.
3. Rasio Cakupan (*coverage ratio*), digunakan untuk menghubungkan berbagai beban keuangan perusahaan dengan kemampuannya untuk melayani atau membayarnya. Rasio ini berfungsi sebagai salah satu ukuran kemampuan perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga hingga dapat menghindari kebangkrutan. Secara umum, semakin tinggi rasionya, semakin besar kecenderungan perusahaan dapat membayar pembayaran bunganya tanpa kesulitan.
4. Rasio Aktivitas (*activity ratio*), mengukur seberapa efektif perusahaan menggunakan berbagai aktivasinya. Dalam rasio aktivitas ini akan memfokuskan pada seberapa efektif perusahaan mengelola dua kelompok aktiva tertentu yaitu piutang dan persediaan serta total aktivasinya secara umum. Rasio-rasio aktivitas menganggap bahwa sebaiknya terdapat keseimbangan yang layak antara penjualan dan

berbagai unsur aktiva, yaitu persediaan, piutang, aktiva tetap, dan aktiva lainnya.

5. Rasio Profitabilitas (*profitability ratio*), rasio yang menghubungkan laba dari penjualan dan investasi. Rasio ini akan menunjukkan efektivitas operasional keseluruhan perusahaan. Perhitungan *profitabilitas* dapat dilakukan dengan berbagai macam cara dan tergantung pada laba dan aktiva atau modal mana yang akan diperbandingkan satu dengan yang lainnya. Laba yang digunakan dalam perbandingan dapat berasal dari operasi atau usaha maupun laba netto sesudah pajak dengan aktiva operasi, atau laba netto sesudah pajak diperbandingkan dengan keseluruhan aktiva, atau laba netto sesudah pajak dengan jumlah modal sendiri

2.1.1.3.3.2 Analisis Horizontal dan Vertikal

Analisis horizontal merupakan pendekatan yang dilihat dari perbandingan laporan keuangan, sedangkan analisis vertikal merupakan pendekatan dengan cara melihat per komponen yang ada didalamnya. Menurut Agnes Sawir (2005:46) mengemukakan bahwa :

Analisis horizontal adalah analisis dengan cara membandingkan Neraca dan Laporan Laba Rugi beberapa tahun terakhir secara berurutan. Sedangkan Analisis vertikal (*common-size statement*) adalah analisis yang dilakukan dengan jalan menghitung proporsi pos-pos dalam Neraca dengan suatu jumlah tertentu dari Neraca atau proporsi dari unsur-unsur tertentu Laporan Laba Rugi dengan jumlah tertentu dari Laporan Laba Rugi.

Analisis horizontal dan analisis vertikal yang menganalisis *trend* laporan keuangan dalam bentuk presentase selama waktu tertentu, berguna bagi analisis untuk mendapatkan pandangan yang tajam tentang pergerakan dana dan membandingkan laporan-laporan keuangan untuk perusahaan yang berbeda ukurannya.

2.1.1.3.3.3 Analisis Sumber dan Penggunaan Dana

Analisis laporan sumber dan penggunaan dana menyediakan latar belakang historis dari pola aliran dana. Manfaat dari analisis ini terutama bagi perusahaan yang akan mengajukan permohonan kredit, dapat ditentukan bagaimana dana telah dimanfaatkan di masa lalu, dana dari mana yang dapat diharapkan di masa depan dan bagaimana akan digunakan. Dana yang dimaksud dalam laporan sumber dan penggunaan dana adalah modal kerja.

Agnes Sawir (2005:47) mengemukakan langkah-langkah dalam penyusunan laporan sumber dan penggunaan dana sebagai berikut :

- (1) Tabulasikan perubahan pos-pos neraca awal dan akhir (dua periode) dan klarifikasikan sebagai sumber dan penggunaan dana sesuai pola berikut ini :
 - a. Sumber dana terdiri dari penurunan dalam pos-pos aktiva dan kenaikan pada pos-pos pasiva.
 - b. Penggunaan dana terdiri dari kenaikan pos-pos aktiva atau penurunan pos-pos pasiva.
 - c. Depresiasi adalah biaya non-kas, yang sebenarnya merupakan alokasi pembebanan biaya adalah sumber dana.
- (2) Masukkan data laba bersih sebagai sumber dana dan dividen sebagai penggunaan dana. Laba bersih dikurangi dividen adalah laba ditahan, sehingga laba ditahan tidak dimasukkan lagi sebagai sumber dana, kecuali bila data laba bersih dan dividen tidak diketahui.
- (3) Kelompokkan perubahan-perubahan dalam modal kerja (aktiva lancar dan pasiva lancar).

2.1.1.3.3.4 Analisis Kinerja dengan Metode *Economic Value Added* (EVA)

Konsep EVA dikembangkan oleh Joel Stern dan Bennett Stewart, co-founders perusahaan konsultan Stern Stewart & Company, EVA merupakan merek dagang Stern Stewart & Company. Konsep EVA didasarkan pada prinsip bahwa perusahaan mampu menciptakan kekayaan untuk para pemegang saham hanya apabila manajer mampu menghasilkan *surplus* melebihi *total cost of capital*

yang diinvestasikan. EVA adalah jumlah uang, bukan rasio. EVA dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba operasi bersih (*net operating profit*).

EVA merupakan estimasi laba ekonomik perusahaan yang sebenarnya dan hal itu jelas berbeda dengan laba akuntansi. EVA menggambarkan laba residu yang tersisa setelah *cost of capital*, termasuk modal ekuitas, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa membebankan modal ekuitas. Perusahaan dapat memotivasi para manajernya untuk mengarahkan usaha mereka pada maksimalisasi nilai perusahaan dengan cara, pertama mengukur nilai perusahaan dengan benar dan kedua dengan memberikan insentif kepada para manajer untuk menciptakan nilai. Kedua hal itu merupakan keadaan saling tergantung dan melengkapi. Dengan melihat kedua hal tersebut, maka EVA mempunyai peranan sebagai ukuran kinerja dan sebagai filosofi perusahaan. Sebagai ukuran kinerja, EVA mampu menghasilkan ukuran kinerja yang lebih akurat, komprehensif dan memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. EVA dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan, karena *cost of capital* dihitung secara rata-rata tertimbang berdasarkan komposisi struktur modal yang ada. EVA sebagai filosofi perusahaan, ketika perusahaan menerapkan EVA di semua level proses pengambilan keputusan manajerial, EVA mendorong manajer untuk menggunakan sumber daya hanya pada aktivitas yang meningkatkan nilai dan untuk menyelaraskan tujuan para pemegang saham dengan manajer serta mengurangi biaya keagenan (*agency cost*).

EVA merupakan ukuran lebih baik bila dibandingkan dengan ukuran kinerja lain dalam empat hal yaitu lebih mendekati arus kas perusahaan yang sebenarnya; mudah dihitung dan dipahami; mempunyai korelasi yang lebih tinggi dengan nilai pasar perusahaan; dan penggunaan EVA dalam kompensasi karyawan mendorong keselarasan tujuan antara manajer dengan para pemegang saham, sehingga hal ini akan mengurangi perilaku disfungsional para manajer. Jika EVA benar-benar menggambarkan arus kas perusahaan yang sebenarnya, mudah dihitung dan dipahami, maka secara otomatis EVA memiliki korelasi positif yang lebih kuat terhadap perubahan-perubahan dalam nilai pasar perusahaan. EVA seharusnya dapat mengurangi perilaku disfungsional manajer ketika digunakan sebagai ukuran insentif. Dengan kata lain, hubungan yang dekat dengan penilaian pasar dan menyatukan kepentingan manajer dengan kepentingan para pemegang saham merupakan ciri khas EVA sebagai ukuran kinerja yang lebih baik. EVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajer sebagai bagian dari program pemberian insentif, alasannya adalah EVA menunjukkan nilai tambah selama perioda tertentu dan EVA dapat diterapkan kepada unit-unit bisnis atau unit lainnya dari suatu perusahaan yang besar.

Berdasarkan pernyataan diatas EVA dapat dikatakan sebagai suatu pendekatan sistem manajemen keuangan yang didasarkan pada prinsip ekonomi yang sehat bahwa nilai perusahaan akan meningkat hanya jika dapat menghasilkan *surplus* melebihi *cost of capital*. Perusahaan memakai EVA secara internal sebagai ukuran kinerja untuk memperbaiki produktivitas yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai para pemegang saham. EVA sebagai filosofi

perusahaan dapat memberikan motivasi dan pembelajaran kepada karyawan untuk membedakan antara aktivitas penciptaan nilai dan aktivitas yang bersifat merusak nilai dan meningkatkan pengelolaan internal perusahaan. EVA akan mengarahkan seluruh usaha perusahaan dalam penciptaan nilai untuk para pemegang saham dan menyelaraskan tujuan manajer dengan tujuan para pemegang saham.

2.1.2 Economic Value Added (EVA)

2.1.2.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Seiring dengan perkembangan jaman, perkembangan dalam dunia bisnis pun terus berkembang. Hal ini dapat terlihat dari berbagai metode pendekatan yang muncul dalam mengukur suatu kinerja keuangan perusahaan. Dewasa ini telah berkembang suatu alat pengukuran alternatif di luar pengukuran akuntansi konvensional yaitu pendekatan *Economic Value Added* (EVA) atau nilai tambah ekonomis.

Menurut E. Tandelilin (2007:195) mengemukakan bahwa “EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan.”

Menurut Agus Sartono (2008:103) bahwa “EVA lebih menitikberatkan kepada efektivitas manajerial pada tahun tertentu.”

EVA mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibandingkan dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang

tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham, telah dikurangkan.

Sedangkan laba akuntansi di hitung tanpa mengurangkan biaya modal.

Sedangkan menurut Amin Widjaja (2001:1) menyatakan bahwa

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 dan biaya modal.

Adapun definisi EVA menurut Paul dalam Amin Widjaja (2001:4) adalah :

EVA is a measure of financial performance that combines the familiar concept of residual income with principles of modern corporate finance specifically, that all capital has a cost and that earning more than the cost of capital create value for shareholders. Companies consistently generating high EVAs are top performers that are value highly by shareholders.

Berdasarkan berbagai definisi di atas dapat disimpulkan bahwa ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti juga semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham.

2.1.2.2 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Siddharta dalam Abdullah (2003:142) mengemukakan bahwa manfaat EVA adalah sebagai berikut :

- a) Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).

- b) Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- c) EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
- d) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dan dengan demikian sebaiknya diambil, begitu pula sebaliknya.

2.1.2.3 Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Pendekatan EVA merupakan salah satu model pendekatan modern yang dapat dijadikan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari keunggulan-keunggulan yang dimiliki oleh model pendekatan ini.

Menurut Abdullah (2003:142) menyebutkan ada beberapa keunggulan dari EVA ini yaitu sebagai berikut:

- (1) EVA merupakan alat ukur yang dapat berdiri sendiri tidak memerlukan adanya suatu perbandingan dengan perusahaan sejenis dalam industri.
- (2) EVA adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dalam memperhatikan harapan-harapan para pemilik modal (kreditur dan pemegang saham) secara adil. Dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
- (3) Model EVA dapat dipakai sebagai tolok ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan. Kriteria penentuan anggaran bonus dengan model EVA adalah :
 - a. $EVA < 0$, maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
 - b. $EVA = 0$, maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
 - c. $EVA > 0$, maka karyawan berhak mendapatkan bonus disamping gaji
- (4) Meskipun model EVA berorientasi pada kinerja operasional akan tetapi sangat berpengaruh untuk dipertimbangkan dalam penentuan arah strategis perkembangan portfolio perusahaan.

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

- (1) Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
- (2) EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.
- (3) Masih mengundang unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak di pasar modal).
- (4) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
- (5) EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

2.1.2.4 Langkah- Langkah Pendekatan *Economic Value Added* (EVA)

EVA dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba operasi bersih (*net operating profit*). Secara matematis EVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital Charge} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Rata-rata Invested Capital}) \end{aligned}$$

Sumber : Amin Widjaja (2001:1)

2.1.2.4.1 Perhitungan *Net Operating After Tax* (NOPAT)

NOPAT adalah laba bersih dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak tetapi sebelum membiayai biaya-biaya dan masukan-masukan pembukuan yang bukan tunai.

Menurut Agus sartono (2008:100) bahwa “NOPAT merupakan sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang dan tidak memiliki aset finansial.”

Menurut David Young dan Stephen O’Byrne (2001:39) yang diterjemahkan oleh Lusy Widjaja, “NOPAT adalah laba yang didapatkan dari operasi-operasi perusahaan setelah dikurangi pajak (*operating income – privation for tax*).”

Sedangkan menurut Gitman (2006:111) mengemukakan bahwa “*NOPAT is a firm’s earnings before interes and after taxes.*”

NOPAT dapat dijabarkan sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Operasi} + \text{Penghasilan Bunga} - \text{Pajak Penghasilan} - \text{Pembebasan Pajak atas Bunga}$$

Sumber : David Young dan Stephen O’Byrne (2001:39)

Berdasarkan beberapa pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa NOPAT merupakan laba yang didapatkan dari operasi-operasi perusahaan setelah dikurangi pajak untuk memberikan pengembalian (*return*) tunai kepada semua penanam modal di suatu perusahaan.

2.1.2.4.2 Perhitungan *Invested Capital* (Modal yang Diinvestasikan)

Definisi *Invested Capital* yang dikemukakan oleh David Young dan Stephen O'Byrne (2001:39) yang diterjemahkan oleh Lusy Widjaja mempunyai pengertian sebagai berikut :

Invested Capital atau modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non-interest-bearing liabilities*), seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*).

Invested Capital (IC) atau modal yang diinvestasikan dapat dihitung dengan cara :

$\text{Modal yang diinvestasikan} = \text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban Jangka Pendek yang tidak menanggung bunga}$

Sumber : David Young dan Stephen O'Byrne (2001:49)

2.1.2.4.3 Perhitungan Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Menurut David Young dan Stephen O'Byrne (2001:148) mengemukakan bahwa “Biaya Modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana, jika modal itu diinvestasikan di tempat lain, dalam suatu proyek, aktiva, atau perusahaan dengan resiko yang sebanding.”

Sedangkan menurut Manahan P. Tampubolon (2005:177) biaya modal didefinisikan sebagai berikut :

Biaya Modal didefinisikan sebagai tingkat pengembalian (*rate of return*) berdasarkan nilai pasar dari suatu korporasi yang di lihat dari saham yang beredar. Di mana para manajer korporasi harus mengetahui kapan dan seberapa besar kebutuhan akan *cost of capital* yang diperlukan suatu korporasi di dalam hal berikut ini :

- (1) Pengembalian keputusan untuk anggaran modal (*capital budgeting*).
- (2) Membantu untuk memaksimalkan struktur permodalan.

- (3) Membuat keputusan, apakah melalui *leasing* surat hutang dengan pendanaan kembali surat hutang di dalam menentukan modal kerja korporasi.

2.1.2.4.4 Komponen Biaya Modal

2.1.3.4.4.1 *Cost of Debt* (Biaya Hutang/Kd)

Menurut David Young dan Stephen O'Byrne (2001:150), "Biaya Hutang adalah tingkat sesudah pajak yang di bayar perusahaan kepada pemberi pinjaman." Sedangkan menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian (2003:239) menyatakan bahwa "Biaya Hutang adalah biaya hutang sesudah pajak untuk mendapatkan dana jangka panjang melalui pinjaman saat ini."

Berdasarkan uraian definisi di atas, *cost of debt* sebelum pajak dapat di hitung dengan rumus :

$$Kb = \frac{\text{InterestExpense}}{\text{TotalDebt}} = \dots\% \quad (\text{Brigham, 2001:408})$$

Sedangkan rumus *cost of debt* setelah pajak dapat di hitung dengan menggunakan rumus :

$$Kd = Kb(1 - t)$$

Di mana :

Kd = Biaya hutang setelah pajak

Kb = Biaya hutang sebelum pajak

t = Tingkat pajak

(Brigham, 2001:408)

2.1.2.4.4.2 *Cost of Common Stock* (Biaya Modal Saham Biasa/Ks)

Cost of Common Stock adalah tingkat keuntungan yang disyaratkan (*required rate of return*) investor saham biasa. Ada beberapa cara untuk menghitung *Cost of Common Stock*, yaitu :

- a) Dengan menggunakan Model Penilaian Aset Kapital (MPAK)/ *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model penilaian ini menggambarkan hubungan antara pengembalian yang diinginkan atau biaya modal saham biasa dan resiko non diversifikasi dari perusahaan yang di ukur oleh koefisien beta.

Model penilaian ini dapat di hitung dengan cara :

$$b_{sb} = P_{br} + [\beta X (P_{psr} - P_{br})]$$

Di mana :

b_{sb} = Biaya modal saham biasa

P_{br} = Tingkat pengembalian bebas resiko

β = Koefisien beta/ sensitivitas dari *return* suatu saham terhadap perubahan harga

P_{psr} = Tingkat pengembalian atas portofolio pasar

(Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, 2003:203)

- b) Dengan menggunakan Model Penilaian Pertumbuhan Konstan. Model penilaian ini mengasumsikan bahwa nilai dari satu lembar saham sama dengan nilai sekarang dari dividen pada masa yang akan datang.

Model penilaian pertumbuhan konstan ini dapat di hitung dengan :

$$b_{sb} = \frac{D_{iv}}{N_{SB}} + TP$$

Di mana :

b_{sb} = Biaya modal saham biasa

D_{iv} = Dividen per lembar saham diharapkan pada akhir tahun ke

N_{SB} = Nilai saham biasa

TP = Tingkat pertumbuhan dividen yang konstan

(Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian, 2003:204)

- c) Dengan *Price Earning Ratio* (PER). PER di hitung dengan membagi harga pasar saham dari *common stock* dengan pendapatan per lembar saham (EPS). Sehingga untuk menghitung *return* yang diharapkan oleh investor, yang merupakan *cost of common stock equity* perusahaan dapat di hitung dengan

$$\text{cara : } K_s = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

$$\text{Di mana : } PER = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Earning per lembar saham}} \times 100\%$$

(E. Tandelilin, 2007:192)

2.1.2.4.4.3 *Cost o Preferend Stock* (Biaya Modal Saham Preferen/Kp)

Menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian (2003:242) mengemukakan bahwa “ Biaya saham preferen (*Cost o Preferend Stock*) adalah dividen tahunan di bagi dengan hasil penjualan saham preferen.”

Cost o Preferend Stock dapat di hitung dengan menggunakan rumus :

$$Kp = \frac{Dp}{Pn} \quad \text{Di mana :}$$

Kp = Biaya saham preferen

Dp = Dividen saham preferen

Pn = Harga saham preferen

(Brigham, 2001:409)

2.1.2.4.4.4 *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*/ Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang

WACC atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan adalah merupakan gabungan dari biaya-biaya individual yang di timbang dengan presentase pembiayaan dari setiap sumber dana. Karenanya WACC perusahaan merupakan fungsi dari setiap individual *cost of capital* dan susunan dari *capital sructure* yaitu presentase dari dana dalam bentuk *debt*, *preferred stock* dan *common stock*.

Menurut Ridwan Sundjaja dan Inge Barlian (2003:249) mengemukakan bahwa “Biaya modal rata-rata tertimbang mencerminkan rata-rata biaya modal yang diharapkan di masa yang akan datang.”

WACC dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut :

$$WACC = (WdxKd) + (WsxKs) + (WpxKp)$$

Di mana :

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

Wd = Bobot pinjaman/hutang dalam struktur modal

Kd = Biaya hutang setelah pajak

Ws = Bobot saham biasa dalam struktur modal

Ks = Biaya modal saham biasa

Wp = Bobot saham preferen dalam struktur modal

Kp = Biaya modal saham preferen

(Manahan P. Tampubolon, 2005:179)

2.1.2.5 Penilaian Kinerja Berdasarkan *Economic Value Added* (EVA)

Agnes Sawir (2005:48) mengemukakan bahwa penilaian EVA terhadap pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dikategorikan sebagai berikut :

- (1) Jika $EVA > 0$, menunjukkan terjadi proses nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik.
- (2) Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan.
- (3) Jika $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Penilaian EVA ini dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi banyak pihak yang bersangkutan baik bagi perusahaan sendiri maupun luar perusahaan (investor). Bagi perusahaan sendiri, penilaian kinerja dengan menggunakan EVA ini mampu menghasilkan ukuran kinerja yang lebih akurat, komprehensif dan memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Sedangkan bagi pihak di luar perusahaan, EVA dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi yang mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan. Selain itu bagi perusahaan, EVA dapat dijadikan sebagai tolok ukur dalam pemberian bonus kepada karyawan.

Menurut Abdullah (2003:142) mengemukakan kriteria penentuan anggaran bonus dengan model EVA adalah :

- a. $EVA < 0$, maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
- b. $EVA = 0$, maka karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji
- c. $EVA > 0$, maka karyawan berhak mendapatkan bonus disamping gaji

Berdasarkan kriteria tersebut perusahaan dapat menentukan siapa saja karyawan yang berhak menerima bonus dan siapa saja yang tidak berhak mendapatkan bonus dari hasil kerjanya. Sehingga dengan adanya kriteria tersebut tidak ada pihak yang merasa dirugikan, imbalan (*reward*) yang diperoleh sesuai dengan hasil yang dikerjakannya.

2.1.2.6 Cara Peningkatan *Economic Value Added* (EVA)

Kinerja manajemen perusahaan yang baik atau efektif dapat di lihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan. Suatu nilai tambah yang diberikan perusahaan ini akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, supaya harga saham perusahaan meningkat maka kinerja perusahaan pun harus ditingkatkan yaitu salah satunya dengan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan, karena kinerja keuangan merupakan hal utama yang dilihat oleh investor yang akan melakukan keputusan investasi. Dengan banyaknya minat para investor ini akan meningkatkan juga harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal.

Oleh karena itu, untuk mewujudkan hal tersebut perusahaan hendaknya harus meningkatkan nilai EVA juga mengingat EVA merupakan salah satu

indikator kinerja keuangan yang digunakan setiap perusahaan saat ini. Besar kecilnya nilai EVA akan mempengaruhi pada nilai perusahaan yang diciptakan.

Agnes Sawir (2005:48) mengemukakan bahwa EVA dapat ditingkatkan dengan cara :

- a) Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara ini dapat dilakukan dengan memotong biaya-biaya, bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh *margin* laba yang lebih besar. Hal ini dapat juga dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan cara menaikkan volume penjualan atau bekerja dengan aktiva yang lebih rendah (*lower assets*).
- b) Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru.

2.1.3 Saham

2.1.3.1 Pengertian saham

Saham (*stocks*) merupakan surat tanda kepemilikan bagian modal pada suatu perseroan terbatas (PT). Saham merupakan instrumen investasi yang banyak di pilih para investor karena penerbitan saham akan mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2008:69) mengemukakan bahwa “Saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan atau bukti penyertaan dalam suatu perusahaan.”

Menurut Thian (2001:13) mengemukakan bahwa :

Saham adalah surat berharga yang merupakan tanda kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan. Apabila investor membeli saham, maka ia akan menjadi pemilik dan disebut sebagai pemegang saham perusahaan tersebut.

Sedangkan menurut E.Tandelilin (2007:18) menyatakan bahwa :

Saham merupakan bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham, dengan memiliki saham suatu perusahaan, maka investor akan mempunyai hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

Berdasarkan berbagai definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa saham adalah salah satu surat berharga di pasar modal yang bersifat kepemilikan atau bukti penyertaan dalam suatu perusahaan dan mempunyai hak atas pendapatan dan kekayaan perusahaan setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan.

2.1.3.2 Jenis-Jenis Saham

Dalam prakteknya ada beberapa jenis saham yang diterbitkan di pasar modal. Peranan dalam setiap jenis saham ini berbeda-beda sesuai dengan bagaimana saham tersebut di publikasikan kepada publik.

Menurut Kamaruddin Ahmad (2008:74) saham dapat dibedakan melalui cara pengalihan dan hak tagihan atau manfaat yang diperoleh oleh para pemegang saham diantaranya sebagai berikut :

1. Menurut Cara Pengalihan

- a. Saham atas unjuk (*bearer stocks*). Di atas sertifikat saham ini tidak dituliskan nama pemiliknya. Dengan pemilikan saham atas unjuk, seseorang pemilik sangat mudah untuk mengalihkan atau memindahkannya kepada orang lain karena sifatnya sangat mirip dengan uang. Pemilik saham atas unjuk harus berhati-hati membawa dan menyimpannya, karena kalau saham tersebut hilang, maka pemilik tidak dapat memintakan gantinya.
- b. Saham atas nama (*registered stock*). Di atas sertifikat saham ini ditulis nama pemiliknya. Cara peralihan dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus memuat daftar nama pemegang saham.

Kalau sertifikat ini hilang, pemilik dapat meminta ganti. Semua perusahaan yang menerbitkan saham merupakan saham atas nama

2. Menurut Hak Tagihan

a. Saham biasa (*common stocks*). Surat berharga yang paling banyak dan luas perdagangannya. Pemegang surat berharga ini memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS) dan di samping memperoleh pembagian keuntungan (*dividen*) dari perusahaan juga kemungkinan adanya keuntungan atas kenaikan modal (nilai) surat berharga tersebut atau di sebut *capital gain*.

Jenis saham biasa ini terdiri atas :

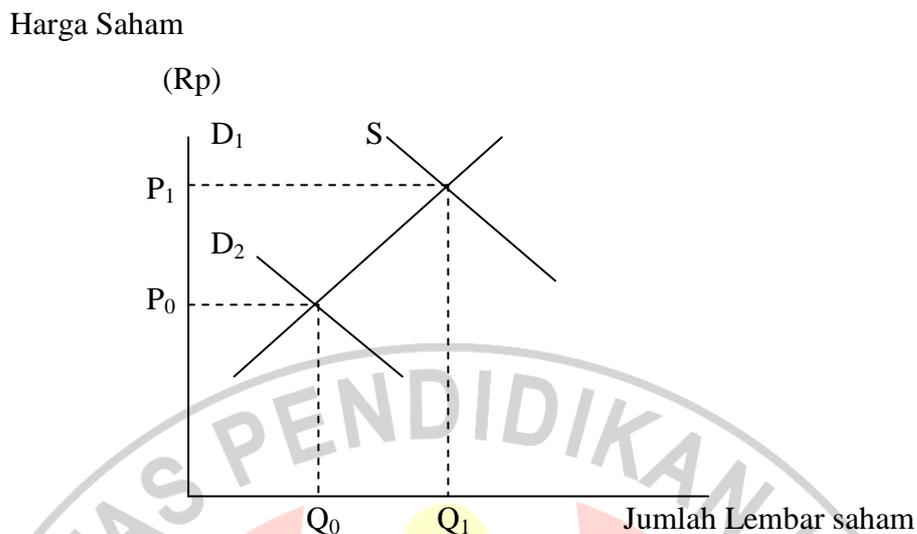
- (1) *Blue chip stock*. Saham yang mempunyai kualitas atas ranking investasi yang tinggi dan biasanya saham perusahaan besar dan memiliki reputasi yang baik, mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi dan konsisten dalam membayar dividen.
- (2) *Income stock*. Saham dari suatu emiten, di mana emiten yang bersangkutan dapat membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya.
- (3) *Growth stock*. Saham dari emiten merupakan pemimpin dalam industrinya dan beberapa tahun terakhir berturut-turut mampu mendapatkan hasil di atas rata-rata.
- (4) *Cyclical stock*. Saham yang mempunyai sifat mengikuti pergerakan situasi ekonomi makro atau kondisi bisnis secara umum. Selain ekonomi makro mengalami ekspansi, emiten saham ini mampu mendapatkan penghasilan yang tinggi, juga dengan kondisi sebaliknya. Seperti saham yang bergerak di bidang industri dasar dan kimia, property, baja dan otomotif.
- (5) *Defensive stock*. Saham yang tidak terlalu terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro, maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi harga saham ini tetap tinggi. Hal ini disebabkan emiten mampu menghasilkan pendapatan yang tinggi meskipun masa resesi. Emiten saham ini biasanya bergerak dalam industri yang benar-benar dibutuhkan masyarakat, seperti saham perusahaan gas (PGAS), Telkom.
- (6) *Speculatif stock*. Saham yang emitenya tidak dapat secara konsisten mendapatkan penghasilan dari tahun ke tahun. Tetapi emiten mampu menghasilkan yang baik di masa yang akan datang. Seperti saham pertambangan, di mana pendapatan saham pertambangan baru dapat di lihat pada masa yang akan datang.

b. Saham preferen (*Preferred stock*). Di Indonesia saham preferen ini berbeda dengan saham preferen yang diterapkan di Amerika. Saham preferen di Indonesia pemegang saham memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS), sedangkan di Amerika pemegang saham tidak memiliki hak suara dalam rapat umum pemegang saham (RUPS). Adapun jenis dari saham preferen ini adalah sebagai berikut :

- (1) *Cumulative preferred stock*. Saham preferen jenis ini memberikan hak kepada pemiliknya atas pembagian dividen yang sifatnya kumulatif dalam presentasi atau jumlah tertentu dalam arti bahwa kalau dalam tahun tertentu dividen yang dibayarkan tidak mencukupi atau tidak di bayar sama sekali, maka hal ini dipertimbangkan pada tahun-tahun berikutnya. Pembayaran dividen kepada pemegang saham preferen selalu didahulukan dari pemegang saham biasa.
- (2) *Non cumulative preferred stock*. Pemilik saham jenis ini mendapat prioritas dalam pembagian dividen sampai pada suatu persentase atau jumlah tertentu tetapi tidak bersifat kumulatif. Dengan demikian apabila pada suatu tahun tertentu dividen yang dibayarkan lebih besar daripada jumlah yang ditentukan atau tidak di bayar sama sekali maka hal itu tidak diperhitungkan pada tahun berikutnya.
- (3) *Participating preferred stock*. Pemilik saham jenis ini selain memperoleh dividen ekstra, setelah dividen dibayarkan penuh kepada seluruh pemegang saham preferen, mereka juga memperoleh dividen ekstra bersama-sama dengan pemegang saham biasa.

2.1.3.3 Harga Saham

Harga saham perusahaan di setiap industri berbeda-beda tergantung pada permintaan dan penawaran di pasar sekunder. Selain itu juga, harga saham dapat meningkat dengan cara menunjukkan kinerja keuangan perusahaan yang baik. Kinerja keuangan yang baik dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik pula bagi para investor, sehingga minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan akan meningkat karena investor beranggapan dengan terciptanya suatu nilai perusahaan yang baik di publik akan mendatangkan keuntungan yang besar. Kekuatan harga saham di pasar ini disajikan pada Gambar 2.1 halaman berikutnya.



Sumber : Agus Sartono (2008:41)

GAMBAR 2.1
PENENTUAN HARGA PASAR SAHAM

Berdasarkan Gambar 2.1 terlihat bahwa pergerakan ke atas kurva permintaan mengakibatkan harga saham meningkat dan permintaan saham juga semakin besar. pergeseran tersebut bisa terjadi karena tingkat keuntungan yang diharapkan meningkat atau penurunan tingkat risiko.

Menurut Agus Sartono (2008:41) menyatakan bahwa “Harga Saham adalah sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan di terima.” Sedangkan menurut Sutrisno (2001:355) mengemukakan bahwa “Harga saham atau harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikan saham tersebut di pasar sekunder.”

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa harga saham adalah kekuatan jual beli saham di pasar sekunder sebesar nilai sekarang atau *present value* dari aliran kas yang diharapkan akan di terima.

2.1.3.4 Analisis Terhadap Saham

2.1.3.4.1 Analisis Fundamental

Analisis Fundamental ini mempelajari brosur atau data-data industri perusahaan, penjualan, kekayaan, pendapatan, produk dan penyerapan pasar, evaluasi manajemen perusahaan, membandingkan dengan pesaingnya, dan memperkirakan nilai instrinsik dari saham perusahaan tersebut.

Menurut Suad Husnan (2006:315) bahwa :

Analisis Fundamental mencoba memperkirakan harga saham dimasa yang akan datang dengan :

- 1) Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang.
- 2) Menetapkan hubungan variabel-variabel sehingga di peroleh taksiran harga saham

Menurut Kamaruddin Ahmad (2008:81) hubungan harga saham dengan kondisi perusahaan dapat di analisis dengan menggunakan pendekatan fundamental melalui model berikut :

- 1) Pendekatan PER (*Price Earning Ratio*).
PER dihitung dengan membagi harga saham pada suatu saat dengan EPS (*Earning Per Share*)
- 2) Pendekatan *divident yield*.
Membagi dividen yang diharapkan dengan harga saham yang bersangkutan.
- 3) Pendekatan *net assets value*.
Membagi *net assest* perusahaan dengan jumlah lembar saham yang beredar.

Pendekatan *divident yield* dan *net assets value* biasanya membandingkan nilainya dengan nilai wajar menurut pertimbangan analisis. Menurut Kamaruddin Ahmad (2008:81) pendekatan PER dapat dijelaskan sebagai berikut :

- a) Memperkirakan/memprediksi :
 1. Tingkat diskon yang telah disesuaikan.
 2. Tingkat pertumbuhan.

3. Dividen tunai per saham
 4. *Earning per share*
 5. Rasio pembayaran dividen.
- b) P/E (*Price/Earning*) yang diperkirakan :

$$E (P/E) = \frac{\text{Cash Dividend/EPS}}{\text{Discount Rate} - \text{Growth Rate}}$$

Payout ratio = cash dividend per share/EPS = D/E
(Kamaruddin Ahmad,2008:81)

P/E sesungguhnya :

$$\text{Actual P/E ratio} = \frac{\text{Harga Pasar Saham (Current)}}{\text{Pendapatan per saham (Current)}}$$

(Kamaruddin Ahmad,2008:81)

Hasil perbandingan yang digunakan oleh analisis fundamental adalah sebagai berikut :

1. Jika *Current P/E > E (P/E)*, saham dalam *overpriced*, ini merupakan saat menjual saham yang dimiliki.
2. Jika *Current P/E < E (P/E)*, saham dalam *underpriced*, menunjukkan bahwa saham harus di tahan karena diperkirakan harga saham akan meningkat.
3. Jika *Current P/D = E (P/E)*, harga saham dalam keadaan terkoreksi, tidak ada perubahan yang nyata dari saham-saham.

2.1.3.4.2 Analisis Teknikal

Analisis teknikal menganggap bahwa saham adalah komoditas perdagangan yang pada gilirannya, permintaan dan penawarannya merupakan

manifestasi kondisi psikologis dari pemodal. Menurut Kamaruddin Ahmad (2008:79) mengemukakan asumsi dasar analisis teknikal sebagai berikut :

- a) Harga pasar ditentukan penawaran dan permintaan.
- b) Permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh banyak faktor, baik rasional maupun tidak.
- c) Harga saham bergerak dalam *trend* terus-menerus dan berlangsung cukup lama, meskipun ada fluktuasi kecil di pasar.
- d) Perubahan *trend* disebabkan permintaan dan penawaran.
- e) Pergeseran permintaan dan penawaran, tidak menjadi masalah mengapa terjadi, dapat di deteksi lambat atau cepat melalui *chart* transaksi.
- f) Beberapa pola *chart* berulang dengan sendirinya.

Model analisis teknikal pada umumnya menggunakan *chart* (grafik-grafik), dengan nama pola yang satu dengan yang lain analisis berbeda. Dengan kata lain analisis teknikal ini di sebut juga *Chartis*.

Sedangkan menurut Suad Husnan (2006:367) menyatakan bahwa :

Analisis Teknikal merupakan upaya untuk memperkirakan harga saham (kondisi pasar) dengan mengamati perubahan harga saham tersebut di waktu yang lalu. Pemikiran yang mendasari analisis tersebut adalah :

1. Bahwa harga saham mencerminkan informasi yang relevan.
2. Bahwa informasi tersebut ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu yang lalu.
3. Perubahan harga saham akan mempunyai pola tertentu, dan pola tersebut akan berulang.

Kamaruddin Ahmad (2008:80) mengemukakan terdapat beberapa model analisis teknikal yang digunakan dalam menganalisis saham.

- a. *Dow Theory*. Teori ini terdiri dari tiga gerakan harga saham pada hari-hari perdagangan sebagai berikut :
 - (1) *Primary trends*, secara umum di sebut pasar dalam keadaan *bear* atau *bull*. Gambaran *Primary trends* ini terbagi menjadi dua bagian yaitu *Upward Primary trend* dan *Downward Primary trend*.
 - (2) *Secondary movements*, hanya beberapa bulan yang kadang-kadang di sebut *correction*.

- (3) *Tertiary moves*, adalah fluktuasi harian sederhana. Analisis membuat grafik dan memplot harga saham-saham atau indeks pasar setiap hari dalam upaya menemukan *Primary trends* dan *Secondary movements*.
- b. *The Head and Shoulders Top (HST)*. Teori ini mempelajari pola perdagangan saham. Tingkah laku pasar yang di bentuk teori ini dapat dikategorikan dalam empat fase, yaitu :
- (1) *The left shoulder*. Periode pembelian yang ramai dan diikuti dengan sepi, kemudian perdagangan mendorong harga ke puncak yang baru sebelum harga mulai menurun lagi.
 - (2) *The Head*. Dorongan pembelian yang besar, meningkatkan harga ke tingkat yang tinggi, kemudian jatuh ke bawah puncak *left shoulder*.
 - (3) *The right shoulder*. Reli moderat di atas volume perdagangan saham untuk mengangkat harga, tetapi gagal ke puncak *head* sebelumnya, harga-harga menurun.
 - (4) *The confirmation*. Harga jatuh di bawah garis leher (*neck line*). Titik ini merupakan sinyal untuk menjual saham.

2.1.4 Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA Terhadap Harga Saham

Harga saham pada saat *Initial Public Offering (IPO)*, sewajarnya ditentukan pada tingkat di mana harga tersebut telah mencerminkan kondisi dan kinerja perusahaan yang sebenar-benarnya. Penentuan harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan kurangnya minat investor untuk membeli saham. Karena hal itu, investor menganggap nilai itu terlalu tinggi (*overvalued*) sehingga target saham yang terjual kepada investor tidak tercapai. Sementara jika harga saham ditentukan terlalu rendah (*undervalued*), investor akan berebut untuk membelinya karena investor ingin mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang (*capital gain*). Dengan demikian penentuan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan secara akurat akan berperan penting dalam memaksimalkan harga saham.

Salah satu yang dapat dijadikan indikator dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA). EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi.

Menurut Agnes Sawir (2005:48) mengemukakan bahwa “EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.”

Menurut Agus Sartono (2008:104) menyatakan bahwa “Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *net present value* yang positif, karena *net present value* yang positif akan memberikan EVA kepada pemegang saham.”

Sedangkan menurut E. Tandililin (2007:195) hubungan antara EVA dan harga saham adalah sebagai berikut :

EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa kinerja manajemen baik atau efektif (di lihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan) maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan oleh para ahli tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa nilai EVA yang positif akan menggambarkan nilai perusahaan yang baik, sehingga harga saham pun akan meningkat. Dalam artian lain, Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti juga semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham.

2.1.5 Penelitian-penelitian Terdahulu yang Berkaitan Dengan Variabel dan Objek

TABEL 2.1
HASIL PENELITIAN YANG BERKAITAN

No	Judul Penelitian	Tahun	Nama Penulis	Kesimpulan
1.	Pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap harga saham pada perusahaan lembaga pembiayaan yang terdaftar di BEI	2009	Irsal Harapan Napitupulu (043714)	Berdasarkan hasil penelitian, bahwa besarnya kontribusi pengaruh kinerja keuangan dengan pendekatan EVA terhadap harga saham adalah sebesar 33.75%, sedangkan sisanya sebesar 66.25% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain selain EVA.
2.	Pengaruh perubahan harga saham terhadap tingkat pengembalian saham (<i>Return</i>) di seputar tanggal pengumuman laba pada perusahaan saham LQ-45	2008	Inge Raisa (043850)	Hasil penelitian dengan menggunakan korelasi adalah terdapat pengaruh positif antara perubahan harga saham terhadap <i>return</i> di seputar tanggal pengumuman laba. Perubahan harga saham mampu menjelaskan <i>return</i> , dengan pengaruh sebesar 27,7%
3.	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ tahun 2003-2005	2007	Hanry Dwi Purnomo (jurnal keuangan)	Hasil penelitian secara simultan menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara CAR, RORA, NIM, ROA, dan LDR terhadap harga saham dengan besarnya kontribusi sebesar 38,1% dan sisanya 61,9% dipengaruhi oleh faktor lain.
4.	Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham subsektor industri kayu dan pengolahannya di Bursa Efek Jakarta	2006	Saeful Hikam (023444)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan secara bersama-sama terhadap harga saham yakni sebesar 92,2%.
5.	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>profitabilitas</i> perusahaan terhadap return pemegang saham	2005	Lucky Bani Wibowo (jurnal keuangan)	Berdasarkan penelitian, bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan. Hal ini kemungkinan karena beberapa faktor, yaitu para pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental untuk melakukan keputusan investasi di BEJ, investor di Indonesia yang ingin mendapatkan keuntungan yang cepat dalam jangka pendek.
6.	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Residual Income</i> , <i>earnings</i> dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ)	2004	Pradhono (jurnal keuangan)	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Economic Value Added</i> dan <i>Residual Income</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, sedangkan <i>earnings</i> dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham.

Dilihat dari tabel hasil penelitian pendahuluan, terdapat persamaan dan perbedaan penelitian yang diteliti penulis dengan penelitian yang sudah ada. Persamaan penelitian ini dengan penelitian pendahuluan yaitu pada variabel-variabelnya yaitu kinerja keuangan. Penelitian penulis memiliki perbedaan yang spesifik dibandingkan dengan penelitian-penelitian pendahuluan, terutama yang menyangkut jenis dan jumlah variabel maupun objek yang diteliti, belum ada yang meneliti kinerja keuangan dengan pendekatan EVA pada perusahaan-perusahaan yang terdapat di perusahaan asuransi yang listing di BEI meskipun terdapat variabel lain yang sama seperti kinerja keuangan.

Objek yang diteliti penulis berbeda dengan objek penelitian terdahulu, Irsal Harapan Napitupulu (2009) meneliti pada objek perusahaan lembaga pembiayaan yang terdaftar di BEI, Inge Raisa (2008) meneliti objek perusahaan saham LQ-45, Hanry Dwi Purnomo (2007) meneliti pada objek perusahaan perbankan yang terdaftar di BEJ tahun 2003-2005, Saeful Hikam (2006) meneliti objek subsektor industri kayu dan pengolahannya di Bursa Efek Jakarta, Lucky Bani Wibowo (2005) dan Pradhono (2004) meneliti pada objek perusahaan manufaktur yang aktif di BEJ.

Berdasarkan penelusuran di atas berbagai penelitian pendahuluan dan sumber ilmiah lainnya melalui kepustakaan, sampai sejauh ini belum ditemui adanya penelitian dengan cakupan yang identik dengan penelitian penulis, sehingga diyakini penelitian ini memiliki orisinalitas yang cukup tinggi.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kinerja keuangan merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan di manapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber dayanya. Selain itu, kinerja keuangan penting bagi perusahaan untuk mempersiapkan antisipasi terhadap berbagai peluang di masa yang akan datang dan juga sebagai titik awal dalam perencanaan program perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan banyak dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio merupakan salah satu teknik untuk menganalisis suatu laporan keuangan dengan tujuan untuk mengetahui aspek likuiditas, solvabilitas, aktivitas, serta profitabilitas perusahaan.

Seiring dengan perkembangan jaman, berbagai indikator untuk mengukur kinerja keuangan pun berkembang pula. Banyak pendekatan-pendekatan baru yang diterapkan di suatu perusahaan selain dari analisis rasio keuangan. Salah satu pendekatan baru yang diterapkan perusahaan adalah pendekatan *Economic Value Added* (EVA). EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*Value Added*) bagi perusahaan. EVA dapat dihitung dengan mengurangi total biaya modal terhadap pendapatan operasi setelah pajak dari perusahaan. EVA sangat relevan dalam hal ini karena EVA dapat mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu.

Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang

merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *nonvalue added* berdasarkan proses *value added assessment*. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula. Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA juga berperan.

Konsep EVA dapat dijelaskan dari tiga ukuran yang dapat digunakan dalam menilai kinerja suatu perusahaan yaitu :

- a. Jika $EVA > 0$, menunjukkan terjadi proses nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik.
- b. Jika $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan.
- c. Jika $EVA < 0$, berarti tidak terjadi proses nilai tambah perusahaan yang mengakibatkan laba yang ada tidak bisa memenuhi harapan para investor, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Pendekatan EVA merupakan metode penciptaan nilai (*value creation*) bagi para *shareholders*. Dengan kata lain, kenaikan EVA akan membawa pada

kenaikan *market value* perusahaan, di mana ketika EVA bertambah berarti perusahaan mampu menghasilkan laba dan dapat menciptakan nilai tambah bagi *shareholdersnya*. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa antara EVA dengan harga saham perusahaan saling berkaitan erat.

Harga saham suatu perusahaan tentunya berbeda-beda tergantung dari kinerja keuangan yang diciptakan oleh perusahaan. Perusahaan yang mampu menciptakan kondisi keuangan perusahaan dengan baik akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Semakin banyak investor yang berminat untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula harga saham pada perusahaan tersebut. Hal ini terjadi karena para investor beranggapan dengan terciptanya suatu kinerja keuangan yang baik, akan mendatangkan keuntungan yang lebih besar bagi mereka.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan. Asumsinya adalah jika kinerja manajemen baik atau efektif, maka akan tercermin pada peningkatan harga saham. Nilai EVA yang tinggi akan menarik investor, karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan, yang berarti juga semakin besar keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham. Dengan kata lain, peningkatan EVA akan memberikan kecenderungan

pada kenaikan harga saham bersama-sama dengan peningkatan kinerja perusahaan tersebut.

Berdasarkan penjelasan teori di atas, dapat dibuat kerangka pemikiran yang menghubungkan antara kinerja keuangan dengan pendekatan EVA pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan sektor keuangan yang *listing* di BEI, yang dapat dilihat pada Gambar 2.2 pada halaman berikut.





KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan kerangka pemikiran penelitian pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA terhadap harga saham perusahaan asuransi yang *listing* di BEI, maka disusun sebuah paradigma pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA terhadap harga saham perusahaan asuransi yang *listing* di BEI. Secara jelas digambarkan dalam Gambar 2.3 sebagai berikut :



GAMBAR 2.3
PARADIGMA PENELITIAN
PENGARUH KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN
PENDEKATAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) TERHADAP HARGA
SAHAM PADA PERUSAHAAN ASURANSI YANG *LISTING* DI BEI

2.3 Hipotesis

Hipotesis menurut Suharsimi Arikunto (2006:71) adalah suatu jawaban yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Sugiyono (2008:39) mengemukakan pengertian hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Menurut Muhammad Nazir (2005:151) bahwa “Hipotesis tidak lain dari jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya harus di uji secara empiris. Hipotesis menyatakan hubungan apa yang kita cari atau yang ingin kita pelajari.”

Jadi, hipotesis merupakan kesimpulan atau pendapat yang masih kurang dan masih perlu diuji kebenarannya. Berdasarkan pengertian yang telah diuraikan di atas, maka hipotesis yang akan diuji kebenarannya melalui penelitian ini adalah bahwa **”Terdapat Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Harga Saham.”**

