

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Economic Value Added* (EVA)

Pertama kali istilah EVA dipopulerkan yaitu oleh *Stren Steward Management Service* yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1980-an. EVA ini untuk menganalisis kinerja perusahaan dan sebagai merek dagang yang dijadikan sebagai perhitungan laba ekonomi.

2.1.1.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) menurut Brigham dan Houston (2014: 111) merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas, sedangkan dalam perhitungan EVA biaya ini dikeluarkan. Sebagai pencetus, Steward (1991: 118) dalam Wijaya & Tjun (2009: 182) mendefinisikan EVA sebagai berikut “*The one performance measure to account properly for all of the ways in wich corporate value may be added or lost is Economic Value Added (EVA). EVA is the residual income measure that substracts the cost of capital from the operating profits generated in the bussiness*”.

Menurut Wijaya dan Tjun (2009: 182) bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA ini mengukur seberapa besar efisien perusahaan menggunakan modalnya dalam menciptakan nilai tambah ekonomis.

Nilai tambah ekonomis ini terjadi jika perusahaan menghasilkan *return on capital* yang melebihi *cost of capital*. Pada dasarnya, EVA yaitu laba ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. EVA ini memiliki spesifik bahwa dari laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*) dikurangi beban nilai biaya modal untuk modal yang digunakan. Penyesuaian disarankan untuk NOPAT agar lebih mencerminkan pendekatan kas daripada pendekatan akuntansi aktual atas kinerja perusahaan.

Menurut Hansen dan Mowen (2009: 586), *Economic Value Added* (EVA) merupakan laba bersih yang didapat dari laba operasi dikurangi pajak kemudian dikurangi total biaya modal tahunan. Jadi, EVA bisa dikatakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang dimanfaatkan untuk menilai kinerja perusahaan namun memperhatikan juga dari sisi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para pemegang saham dan kreditur.

Konsep dari *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Ketika hasil dari EVA menandakan positif maka perusahaan tersebut berhasil dalam menciptakan nilai bagi para pemilik modal, karena dari sisi perusahaannya telah berhasil menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari tingkat modalnya atau bisa memenuhi harapan dari penyedia dana. Oleh sebab itu, jika nilai EVA tinggi dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaannya. Hal ini sepaham dengan tujuannya yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Namun sebaliknya, jika hasil akhir EVA negatif maka artinya nilai perusahaan tersebut sedang keadaan menurun, karena

dari tingkat pengembalian kepada penyedia dananya lebih rendah dari biaya modal yang telah diberikannya.

2.1.1.2 Komponen *Economic Value Added* (EVA)

Beberapa komponen yang dimiliki oleh *Economic Value Added* (EVA) di antaranya sebagai berikut.

1. NOPAT (*Net Operating After Tax/Laba Rugi Usaha Setelah Pajak*)

Net Operating After Tax menurut Brigham & Houston (2014: 108) yaitu laba operasi setelah pajak dan merupakan laba yang diperoleh perusahaan jika perusahaan tidak memiliki utang dan hanya memiliki aset operasi.

2. *Invested Capital*

Invested capital merupakan jumlah total dari pembiayaan perusahaan. *Invested Capital* sama dengan penjumlahan dari ekuitas pemegang saham, hutang jangka panjang dan hutang jangka pendek, dan hutang jangka panjang lainnya.

3. *Weighted Cost of Capital* (WACC)

Weighted Cost of Capital (WACC) yaitu jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan.

4. *Capital Charges*

Capital Charges yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan, baik dana yang berasal dari utang atau dari pemegang saham.

2.1.1.3 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham & Houston (2014: 111), langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) yaitu:

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax/Laba Rugi Usaha Setelah Pajak*)

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1-T) \text{ atau}$$

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

Keterangan:

EBIT : *Earning Before Interest and Tax* atau laba sebelum bunga dan pajak

T : *Tax* atau pajak

Di mana tingkat pajak dapat diketahui dengan cara:

$$\text{Tingkat pajak (T)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

2. Menghitung *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Kewajiban Jangka Pendek}$$

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

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

Di mana:

$$\text{a. Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Kewajiban dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{b. Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

$$\text{c. Tingkat Modal dan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Kewajiban dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{d. Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Menghitung *Capital Charges*

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

5. Menghitung EVA

$$\mathbf{EVA = NOPAT - Capital\ Charges}$$

2.1.1.4 Ukuran Kinerja *Economic Value Added (EVA)*

Konsep EVA merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Menggunakan pendekatan EVA ketika penilaian kinerja akan menjadikan perhatian dari manajemen sesuai dengan kepentingan saham. Oleh karena itu, menggunakan EVA para manajer akan berpikir serta bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat dari pengembalian serta meminimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Fiyanto, Purba, dkk (2022: 503) menjelaskan, ada 3 kemungkinan hasil yang diperoleh dari perhitungan EVA yang dapat dijadikan ukuran kinerja sebuah perusahaan, di antaranya yaitu:

1. Jika nilai $EVA > 0$ (Positif)

Artinya yaitu bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi daripada tingkat biaya atau pengembalian yang dituntut investor, maka keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*). Semakin positif EVA menandakan manajemen dari perusahaan telah berhasil mengerjakan tugasnya dengan baik, hal tersebut menandakan bahwa kinerja perusahaan semakin baik pula.

2. Jika nilai $EVA < 0$ (Negatif)

Artinya yaitu perusahaan tidak terjadi proses nilai tambah dalam perusahaan yang menandakan labanya tidak bisa memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang (*destroy value*) akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut.

3. Jika nilai $EVA = 0$

Artinya yaitu bahwa perusahaan sedang di posisi *break event point* (titik impas) karena seluruh laba perusahaan digunakan untuk membayar kewajiban kepada para investor.

2.1.1.5 Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Abdullah (2010: 142) perusahaan memperoleh manfaat dari penerapan pendekatan EVA, yaitu:

1. Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
3. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya.

2.1.1.6 Keunggulan *Economic Value Added* (EVA)

Konsep *Economic Value Added* (EVA) memiliki kelebihan yaitu bermanfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal, dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal. Selain itu, manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan secara jelas. Dapat diketahui berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis dengan tidak terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti pada penelitian, pengembangan, dan pelatihan karyawan sebagai *expense*. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Para manajer ketika menggunakan EVA akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Menurut Rudianto (2013: 224) EVA juga mempunyai beberapa kelebihan di antaranya:

1. EVA dapat menyesuaikan tujuan manajemen dengan kepentingan pemegang saham, yang mana EVA dapat digunakan sebagai ukuran operasi dari

manajemen yang menggambarkan keberhasilan perusahaan dalam mewujudkan nilai tambah bagi para investor.

2. EVA dapat memberikan pedoman bagi manajemen dalam meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan dana/modal, mengeksport pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
3. EVA dapat memecahkan dalam permasalahan bisnis, mulai dari strategi dan pergerakan hingga keputusan operasi dalam sehari-hari.

2.1.1.7 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Adanya berbagai keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan. Pertama, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu, oleh sebab itu bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan rendah karena EVA di masa datangnya negatif. Kedua, EVA secara konseptual lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public* sulit untuk dilakukan.

Selain itu, menurut Rudianto (2013: 224) EVA juga mempunyai kelemahan yang belum bisa teratasi, yaitu:

1. Biaya modal yang menunjukkan benar-benar akurat itu masih sulit ditentukan, khususnya biaya modal sendiri. Jika di perusahaan yang telah *go public* biasanya kesulitan dalam hal perhitungan sahamnya.

2. Perhitungan EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan perlu diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

2.1.2 Market Value Added (MVA)

Konsep MVA dikembangkan oleh *Joel Stern* dan *Bannett Stewart* yang merupakan pendiri perusahaan konsultan *Stren Stewart & Company*. MVA ini dikembangkan untuk mengisi kekosongan dalam laporan akuntansi yang tidak mencerminkan nilai pasar sehingga dalam laporannya tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer. MVA ini merupakan alat ukur yang tepat untuk melihat berhasil atau tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi para pemilik dana.

2.1.2.1 Pengertian Market Value Added (MVA)

Tujuan utama dari manajemen keuangan perusahaan menurut Warsono (2003: 47) yaitu memaksimalkan para pemegang sahamnya. Kemakmuran para pemegang saham bisa dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar dengan jumlah modal ekuitas yang dipasok oleh para investor kepada perusahaan. Dari perbedaan ini maka dinamakan dengan nilai tambah pasar atau *Market Value Added (MVA)*.

Menurut Brigham & Houston (2014: 111) *Market Value Added (MVA)* merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Sedangkan menurut Warsono (2003: 47) MVA ini merupakan suatu perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada

periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investor. MVA juga bisa dijadikan salah satu indikator bagi perusahaan yang memiliki tujuan untuk memakmurkan para pemegang sahamnya. *Market Value Added* (MVA) juga dapat dimanfaatkan untuk melihat secara eksternal mengenai kondisi perusahaan melalui nilai bukunya, dengan cara menentukan selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku sahamnya. MVA juga didefinisikan oleh Young & O'Byrne (2001: 26) artinya perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Secara teknis MVA ini tercipta dari cara mengalikan selisih antara harga saham per lembar (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dengan jumlah saham yang beredar. Nilai pasar perusahaan didapat dari harga saham pada akhir periode dalam tahun yang bersangkutan, umumnya pada akhir tahun (31 Desember). Sedangkan, nilai buku per lembar saham hasil dari pembagian total *equity* dengan jumlah saham yang beredar.

Jika nilai MVA semakin tinggi, artinya kinerja manajemen bagi pemegang saham perusahaan semakin baik. Dewan direksi sering memperhatikan MVA ketika memutuskan kompensasi yang layak diterima oleh manajer perusahaan. Tetapi menurut Brigham & Houston (2014: 111) tidak sepenuhnya jika MVA naik/positif akibat dari kinerja perusahaan, melainkan bisa karena sebagian besar harga saham perusahaannya akan naik ketika bursa saham mengalami kenaikan pula.

2.1.2.2 Komponen *Market Value Added* (MVA)

Menurut Devana (2021: 270) terdapat dua komponen yang ada dalam *Market Value Added* (MVA), di antaranya yaitu:

1. Nilai pasar saham (*market value of equity*), dapat dihitung dengan cara mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding share*) dengan harga pasar saham per lembar (*market price*). Perhitungan MVA harga pasar diwakili oleh harga penutupan saham (*closing price*).
2. Nilai buku saham (*book value of equity*), yaitu dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*oustanding share*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Nilai buku per lembar saham dihitung dengan cara membagi total ekuitas dengan jumlah saham beredar.

2.1.2.3 Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

Perhitungan *Market Value Added* menurut Brigham & Houston (2014: 111), di antaranya:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Ekuitas Perusahaan} \\ &= (\text{Jumlah Saham yang Beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Total Ekuitas} \end{aligned}$$

2.1.2.4 Ukuran Kinerja *Market Value Added* (MVA)

Menurut Young dan O'Bryne (2001: 27), menyatakan bahwa ada indikator yang menjadi tolak ukur *Market Value Added* (MVA) antara lain:

1. Jika $MVA > 0$

Artinya hal itu bernilai positif yang menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana/investor.

2. Jika $MVA < 0$

Artinya hal itu bernilai negatif yang menunjukkan perusahaan tidak berhasil dalam meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan oleh penyandang dana/investor.

Selain itu, menurut Kartini (2008: 359) menyatakan juga bahwa ketika MVA bernilai positif, menunjukkan dari pihak manajemen berhasil meningkatkan kekayaan para pemegang saham. Sedangkan ketika MVA bernilai negatif, artinya nilai modal dari pemegang saham berkurang sehingga memaksimumkan nilai MVA yang seharusnya menjadi tujuan utama dari perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham tidak tercapai.

Penjelasan MVA positif dan negatif bagi perusahaan yang telah *go public* adalah sebuah perkiraan dari proyek-proyek investasi perusahaan, baik yang telah terjadi ataupun yang sedang diperkirakan oleh investor bahwa akan terjadi dimasa yang akan datang, oleh karena itu MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah diperkirakan ataupun yang sudah dilakukan.

2.1.2.5 Keunggulan *Market Value Added* (MVA)

Menurut Primadia (2011) dalam Irawan (2020: 35), kelebihan MVA yaitu dapat mencerminkan bagaimana keputusan pasar suatu manajer perusahaan yang telah sukses meningkatkan kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan, serta dapat membangun kepercayaan dari para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Napitupulu (2008: 31), kelebihan MVA di antaranya:

1. Dapat menggambarkan prospek yang menguntungkan atas investasi yang telah dilakukan saat ini dimasa yang akan datang.
2. Nilai MVA menjadi metode perhitungan dalam menganalisis kekayaan dimasa yang akan datang.

2.1.2.6 Kelemahan *Market Value Added* (MVA)

Menurut Young & O'Byrne (2001) dalam Irawan (2020: 36), ada beberapa kelemahan dalam metode MVA, di antaranya yaitu:

1. MVA cenderung tidak memperhatikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.
2. MVA merupakan pengukuran kekayaan pemegang saham pada suatu periode tertentu saja.
3. Pengukuran MVA cenderung tidak memperhitungkan uang kas pada masa lalu kepada pemegang saham.

Selain itu, *Market Value Added* (MVA) juga diaplikasikannya hanya dapat pada perusahaan yang telah *go public* saja.

2.1.3 *Return Saham*

Suatu investasi akan memperoleh hasil, yang mana hasil itu dinamakan dengan *Return Saham*. *Return* saham ini menjadi salah satu daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham, sehingga *return* ini akan memberikan keuntungan sesuai yang diharapkan oleh para investor.

2.1.3.1 Pengertian *Return* Saham

Fahmi (2014: 450) mengatakan bahwa *return* atau tingkat pengembalian merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya. Menurut Horne dan John (2005: 144) *return* saham ini adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar yang dibagi dengan harga awal. Jika dalam berinvestasi tidak ada keuntungan yang diterima, maka hal tersebut para penyedia dana tidak akan melakukan investasi. Karena dari setiap investasi memiliki tujuan utama yaitu untuk memperoleh keuntungan atau yang disebut dengan *return*.

Sundjaja (2003) dalam Trisnawati (2009: 68) mendefinisikan *return* sebagai total laba atau rugi yang diperoleh oleh investor dalam periode tertentu dengan pendapatan investasi awal. *Return* saham suatu investasi bersumber dari *yield* atau dividen dan *capital gain* atau *capital loss*. *Yield* dapat diartikan suatu pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi atau pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan yang sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing investor. Sedangkan *capital gain* yaitu selisih dari harga saham investasi periode saat ini dengan harga investasi periode sebelumnya. Jika harga investasi periode saat ini lebih kecil dari harga investasi periode sebelumnya, maka investor akan mengalami *capital loss*.

Investor bisa melakukan berbagai teknik untuk bisa memperoleh *return* yang diharapkan, di antaranya bisa melakukan analisis secara mandiri pada perilaku perdagangan suatu sahamnya, ataupun bisa memanfaatkan sarana yang telah

tersedia di pasar modal contohnya *dealer*, *broker* dan juga para manajer investasi. Perilaku dari perdagangan saham tersebut mampu menentukan pola perilaku harga saham di pasar modal, sehingga perilaku tersebut dapat menentukan seberapa besar *return* yang akan diperoleh investor.

Berdasarkan pendapat yang telah dikemukakan dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang telah dilakukannya, yang terdiri dari dividen dan *capital gain/loss*.

2.1.3.2 Jenis-Jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto (2017: 283), *return* saham dibagi menjadi dua jenis, di antaranya:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi. *Return* ini dapat dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan dalam pengukuran kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga dapat digunakan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Ada perbedaan dengan *return* realisasi karena sifat dari *return* realisasi yaitu telah terjadi, sedangkan *return* ekspektasi belum terjadi.

2.1.3.3 Komponen – Komponen *Return Saham*

Dalam pengambilan investasi, memiliki dua komponen yaitu:

1. *Yield*

Yield dapat diartikan suatu pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Besarnya nilai dividen tergantung dari besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan, namun dalam menetapkan besar dividen maka perusahaan perlu menetapkan kebijakan berupa dividen *payout* rasio, yang artinya penetapan persentase laba bersih yang dibagikan. Adapun perhitungan dividen menurut Gumanti (2013: 22) yaitu:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

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

2. *Capital Gain*

Capital gain (loss) merupakan perubahan harga sekuritas. Ketika harga saham pada akhir periode melebihi harga saham pada awal periode, maka investor memperoleh *capital gain*, sedangkan *capital loss* ketika akhir periode harga sahamnya lebih kecil dari awal periode. *Capital gain* atau *capital loss* berkaitan dengan pertumbuhan pada pendapatan per tahun. *Capital gain/loss*. Menurut Jugiyanto (2013) dapat dihitung, dengan rumus:

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = Harga saham pada periode t

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

2.1.3.4 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return Saham*

Menurut Alwi (2008: 87), terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham, di antaranya:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan. (Kegiatan operasional perusahaan yang baik dan lancar akan meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga akan memberikan hasil yang baik bagi perusahaan. Apabila hasil yang diperoleh perusahaan tinggi, maka perusahaan akan memberikan *return* yang tinggi pula terhadap investor).
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang. (Perusahaan yang mempunyai cukup dana maka kegiatan operasional perusahaan akan berjalan dengan lancar sehingga laba perusahaan akan tinggi dan *return* yang didapat oleh pemegang saham akan tinggi pula).
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi. (Manajemen merupakan unsur penting dalam

perusahaan. Manajemen yang baik akan membawa perusahaan terhadap kesuksesan. Hal tersebut dapat memberikan dampak yang baik terhadap perusahaan, maka perusahaan dapat memperoleh laba yang maksimal, dan *return* yang diperoleh penyedia dana juga akan mengalami peningkatan).

- d. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya. (Permasalahan ketenagakerjaan sangat berpengaruh terhadap operasional perusahaan, karena ketika terjadi permasalahan ketenagakerjaan dan mengakibatkan kerugian perusahaan maka akan mengurangi *return* yang diperoleh oleh investor.
- e. Pengumuman investasi, seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan lainnya. (Ekspansi pabrik ataupun investasi lainnya akan meningkatkan pendapatan perusahaan, maka ketika investasi berhasil, terhadap *return* juga akan meningkat).
- f. Pengumuman pengambilalihan perusahaan, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi, dan lain-lain. (Pengambilan perusahaan bisa berpengaruh terhadap manajemen perusahaan serta terhadap operasional perusahaan. Oleh karena itu ketika manajemen dan operasionalnya menjadi lebih baik, terhadap *return* saham juga akan berpengaruh menjadi semakin tinggi).
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earnings Per*

Share (EPS), dan *Dividend Per Share* (DPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), *Price to Book Value* (PBV), maupun *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang nilainya tidak terdapat pada laporan keuangan dan lain-lain. (Apabila hasil analisis terhadap laporan keuangan perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan baik, maka *return* yang diperoleh investor akan tinggi).

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d. Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e. Berbagai isu baik dalam negeri dan luar negeri, para investor perlu memperhatikan secara seksama mengenai sisi perputaran persediaan, karena jika tidak diamati dengan seksama, ketika perputaran

persediaannya rendah dapat menyebabkan kehilangan penjualan dan meningkatnya biaya penyimpanan yang berlebihan sehingga menimbulkan kerugian dari investasi yang telah ditanamkan.

2.1.3.5 Rumus Perhitungan *Return Saham*

Perhitungan *return* saham menurut Hartono (2017: 285) ialah sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain (loss) yaitu selisih dari harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

$$\text{Capital gain atau capital loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Sedangkan *yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* yaitu persentase dividen terhadap harga saham pada periode sebelumnya, maka *return* total dapat dihitung sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t = harga saham tahun sekarang

P_{t-1} = harga saham tahun sebelumnya

D_t = dividen periodik

2.1.4 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian terdahulu yang dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

NO	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Luke Suciyati Amna, 2020, Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode Tahun 2015-2017.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: - <i>Return Saham</i>	-	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 11 No. 01, ISSN 2087-2054, Maret 2020, Hal 59-73.
2	Natasya Cindy Hidajat, 2018, Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - ROE - EPS	Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE, EPS, EVA, dan MVA secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ekonomi, Vol. 23 No.01, e-ISSN 2580-4901, p-ISSN 0854-9842, Maret 2018, Hal 62-75.
3	Lawe Anasta, 2021, Perusahaan Manufaktur <i>Food and Beverages</i> yang Terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: - <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - Risiko Likuiditas	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Risiko Likuiditas dan EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>Return Saham</i> dan variabel MVA menunjukkan bahwa tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal <i>of Accounting Taxing and Auditing</i> (JATA), Vol. 3, No. 1, ISSN 2746-2552, Februari 2021, Hal 1-9.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
4	Andi Raharjo dan Rusdi Hidayat, 2021, Perusahaan Tergabung IDX30 di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	-	Hasil penelitiannya menunjukkan EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmiah Manajemen, Vol. 3 No. 1, ISSN 1858-1358 e-ISSN 2684-7000, April 2021, Hal 169-178.
5	Raja Jefry Erwin Yoshua S dan Rahma Nazila Muhammad, 2021, Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods Industry</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return</i>	-	Hasil penelitiannya bahwa variabel EVA berpengaruh parsial signifikan pada variabel <i>Return Saham</i> , didasari karena harga saham di pasar modal lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar atau kabar berita maupun rumor, lalu karena <i>corporate action</i> yang mendongkrak kinerja saham perusahaan meski nilai EVA turun atau bernilai negatif.	<i>Indonesian Accounting Literacy Journal</i> , Vol. 01 No. 03, ISSN- 2747-1914, Juli 2021, Hal 563-574.
6	Esli Silalahi dan Meiyanti Manullang, 2021, Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen:	-	Hasil penelitian uji t bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> ,	Keuangan, Vol. 7 No. 1, p-ISSN: 2443-1079 e-ISSN: 2715-8136 DOI 10.54367, Maret 2021, Hal 30-41.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2017.	<i>Return Saham</i>		Sedangkan MVA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham. Hasil penelitian uji F menunjukkan EVA dan MVA berpengaruh simultan dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	
7	Ferry Irawan, 2020, Perusahaan PT Garuda Indonesia Tbk Periode Tahun 2017-2019	Variabel Independen: - EVA - MVA	Variabel Dependen: - Alat Ukur Kinerja Keuangan	Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan menghasilkan nilai EVA yang negatif pada tahun 2017-2019, yang artinya perusahaan tersebut tidak memperoleh nilai tambah bagi para pemodal. Sedangkan untuk nilai MVA perusahaan pada tahun 2017 dan 2018 menghasilkan nilai yang negatif yang menunjukkan perusahaan tidak berhasil meningkatkan kekayaan bagi para pemegang saham, dan di tahun 2019 perusahaan berhasil memperoleh nilai MVA	Jurnal Pajak dan Keuangan Negara, Vol. 2 No. 1, e-ISSN 2620-9853 p-ISSN 2598-0106, Tahun 2020, Hal 31-45.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				yang positif artinya perusahaan berhasil meningkatkan kekayaan para pemegang saham.	
8	I G.B Ngurah Darma Mahasidhi dan L.G. Kusuma Dewi, 2022, Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2018-2020.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - PBV	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , dan MVA berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> . Selanjutnya secara simultan PBV, EVA, dan MVA berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Manajemen, Vol. 8 No. 2, p- ISSN: 2476-8782, Agustus 2022, Hal 383-392.
9	Jie Lydia Irawan, 2021, Perusahaan Aktif yang Tercatat di Indeks LQ45 Periode Tahun 2017-2019.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - ROE - DER - <i>Basic Earning Power</i>	Hasil uji parsial diperoleh bahwa DER & BEP berpengaruh & MVA tidak berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> . Hasil uji simultan ROE, DER, BEP, EVA, dan MVA berpengaruh terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Akuntansi, Vol. 13 No. 01, ISSN 2085-8698, e- ISSN 2598-4977, Mei 2021, Hal 148-159.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
10	Felicia Angelica, Mohklas dan Nurul Latifah, 2022, Perusahaan Manufaktur di Bursa Indonesia Periode Tahun 2017-2019.	Variabel Independen: - EVA - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	-	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> , sedangkan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmiah Fokus Ekonomi, Manajemen, dan Bisnis dan Akuntansi, Vol. 01 No.01, e-ISSN 2829-1433, April 2022, Hal 113-122.
11	Gabriella Sinabang, T. Alvi Syahri Mahzura & M. Akbar Siregar, 2022, Perusahaan <i>Food and Beverages</i> yang Terdaftar di Bursa Indonesia Periode 2015-2019.	Variabel Independen: - EVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - Profitabilitas (ROE dan EPS)	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial dan simultan bahwa ROE, EPS, dan EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Ilmiah Akuntansi, Keuangan dan Bisnis (JIKABI), Vol. 01 No. 01, ISSN 2830-1684 DOI 10.31289, Mei 2022, Hal 54-67.
12	Robbih Rachdian, 2019, Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2017.	Variabel Independen: - MVA Variabel Dependen: <i>Return Saham</i>	Variabel Independen: - BEP - ROI	Berdasarkan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa BEP, ROI dan MVA berpengaruh positif terhadap <i>Return Saham</i> .	Jurnal Nominal, Vol. 8 No. 2, DOI 10.21831, Tahun 2019, Hal 239-254.

2.2 Kerangka Pemikiran

Pasar modal mempunyai peran penting bagi perekonomian negara, karena menjadi tempat yang bisa digunakan untuk pengelolaan dana, baik dari dalam maupun dari luar sehingga adanya pertemuan antara perusahaan yang menerbitkan surat berharga dengan pihak investor. Hal itu menjadi minat masyarakat untuk

berinvestasi di pasar modal mengalami peningkatan dan berpengaruh terhadap perkembangan perekonomian suatu negara.

Berinvestasi pada saham menjadi salah satu instrumen yang baik, akan tetapi mempunyai risiko yang tinggi. Karena hakikatnya setiap investor itu menginginkan investasinya menghasilkan keuntungan. Dari upaya tersebut, investor perlu memilih tempat atau perusahaan yang paling menjanjikan dan mampu memberikan keuntungan bagi investasinya. Ketika berinvestasi pada saham, maka ada faktor yang dapat dijadikan pemilihan yaitu pemilihan emiten yang mampu memberikan keuntungan bagi investor sesuai dengan apa yang investor harapkan. Keuntungan yang diterima investor pada instrumen saham berasal dari dua komponen, yaitu berupa *yield* dan *capital gain (loss)*. *Yield* merupakan tingkat pengembalian investasi bagi investor yang dinyatakan dalam persentase, contohnya dividen dan tingkat suku bunga. Sedangkan *capital gain (loss)* yaitu kenaikan atau penurunan harga saham sehingga dapat memberikan keuntungan atau kerugian bagi investor. Tetapi, berinvestasi tidak memiliki kepastian mengenai keuntungan yang akan diterima. Oleh sebab itu pemilihan emiten yang tepat didasarkan atas informasi yang mampu diperoleh calon investor. Informasi berupa keadaan ekonomi makro, kondisi perusahaan, kebijakan pemerintah terkait, dan hal-hal yang dapat mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi.

Hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang membahas mengenai naik turunnya harga di pasar dapat mempengaruhi keputusan investor. Investor cenderung “*wait and see*” terhadap segala fenomena yang terjadi sebelum

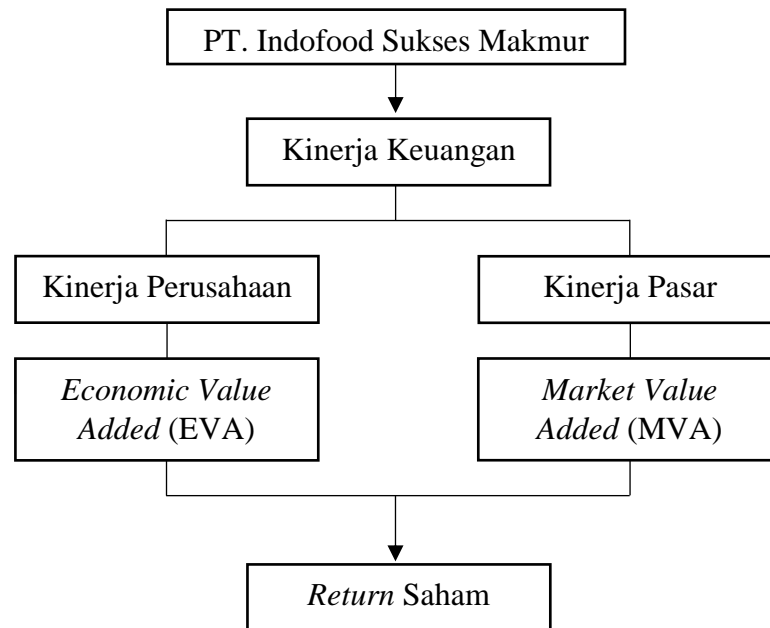
memutuskan untuk melakukan transaksi di pasar. Hal ini, investor akan melihat dan menganalisis mengenai informasi perusahaan yang akan dipilih oleh investor untuk berinvestasi. Kinerja suatu perusahaan dapat ditunjukkan melalui laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan tersebut, di mana laporan keuangan tersebut dapat berguna bagi investor untuk melakukan analisis perusahaan yang akan dipilih investor untuk menanamkan modalnya. Kinerja dari perusahaan tersebut bisa diukur dari sisi kinerja keuangannya dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang di kembangkan oleh lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat, Stren Steward *Management Services* pada pertengahan 1980-an.

Economic Value Added (EVA) menurut Brigham dan Houston (2014: 111) yaitu estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini dikeluarkan. EVA ini bisa dikatakan sebagai nilai tambah dari manajemen kepada pemegang saham. Nilai yang ditambahkan ini terjadi ketika perusahaannya memperoleh laba yang lebih besar dari *cost of capital* perusahaan. Jika perusahaan memperoleh laba ekonomi yang tinggi mengartikan bahwa perusahaan itu memiliki nilai EVA yang tinggi. Ketika hal tersebut terjadi maka akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaannya. Bertambahnya investor di perusahaan tersebut, maka terhadap harga saham akan meningkat kemudian diikuti dengan meningkatnya *return* saham melalui *capital gain*. Selain itu, ketika laba ekonominya meningkat di perusahaan tersebut, maka investor memperoleh dividen yang tinggi pula. Dari adanya dividen

yang meningkat akan menjadi pertimbangan bagi investor untuk menentukan perusahaan dalam membeli sahamnya. Investor cenderung membeli saham yang memberikan dividen setiap periodenya. Adanya dividen tersebut memengaruhi juga terhadap pembelian saham sehingga terhadap harga sahamnya mengalami kenaikan. Oleh karena itu, *capital gain* dan dividen yang diperoleh investor semakin tinggi maka akan tinggi juga tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor. Hal ini menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hubungan ini diperkuat berdasarkan riset Amna (2020) karena dari perusahaannya mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemilik dana sehingga terhadap permintaan saham perusahaannya menjadi meningkat. Sejalan juga dengan penelitian Jefry & Nazila (2021) menyatakan bahwa EVA ini berpengaruh parsial signifikan terhadap *return* saham karena dari segi harga saham di pasar modal lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar, lalu karena *corporate action* yang mendongkrak kinerja saham perusahaan.

Market Value Added (MVA) menurut Brigham & Houston (2014: 111) merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik maka bisa ditunjukkan dengan nilai MVA yang positif, namun jika nilai MVA negatif menunjukkan nilai modal dari pemegang sahamnya berkurang. Perhitungan MVA membantu manajemen dalam menghitung nilai perusahaan, yang mana nilai perusahaan tersebut akan berpengaruh terhadap ketertarikan masyarakat dalam membeli atau menjual saham sehingga akan berpengaruh terhadap harga saham. Ketika nilai MVA positif atau semakin tinggi maka harga saham akan mengikuti

yaitu semakin tinggi karena diakibatkan oleh keberhasilan manajemen dalam menambah nilai pasar perusahaan, yang mana rasa kepercayaan dari seorang investor terhadap pihak manajemen perusahaan akan meningkat, serta berpengaruh juga terhadap penambahan permintaan akan saham di pasar. Karena adanya permintaan saham yang terus menambah maka akan berpengaruh terhadap harga saham yang semakin tinggi, sehingga investor bisa menghasilkan *capital gain* dari naiknya harga saham. Hal itu menunjukkan adanya pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham. Penelitian ini bisa diperkuat dari hasil riset terdahulu yaitu Hidajat (2018) yang menyatakan MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham, artinya ketika MVA semakin besar, maka terhadap *return* saham yang diperoleh investor akan semakin besar juga. Penelitian tersebut sesuai juga dengan Ngurah & Kusuma (2022) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara skematis kerangka pemikiran tersebut dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1
Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan di atas, maka dapat diperoleh hipotesis pada penelitian ini terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk periode 2007-2021.