BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Pada bab ini, disajikan tinjauan pustaka yang melandasi kerangka pemikiran dan pengajuan hipotesis, penulisan ini berisi tentang tinjauan pustaka yang memaparkan konsep dasar dari variabel yang diteliti dan penelitian terdahulu. Selanjutnya membahas kerangka pemikiran yang menjelaskan model serta hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat setelah itu diikuti dengan hipotesis yang diajukan.

2.1.1 *Return* Saham

Return saham adalah tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh pemegang saham atas suatu investasi yang dilakukannya (Hartono, 2017: 205). Menurut Tandellin (2017: 113) *return* saham merupakan faktor yang dapat memberikan motivasi para investor dalam berinvestasi serta suatu balasan atas keberanian seorang investor dalam menghadapi risiko atas suatu investasi yang akan dilakukannya. Komponen suatu *return* terdiri dari dua jenis yaitu *yield* dan *capital gain*.

1. *Yield* atau *Current income*

   Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, misalnya berupa *dividend* atau bunga, Tandellin (2017: 114). *Dividend* adalah distribusi kas untuk

para pemegang saham dari pendapatan perusahaan sebagai akibat dari penyertaan modal investor dalam suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2016: 66). Adapun Ross et al (2016: 128), mengemukakan *dividend* merupakan suatu pembayaran yang dilakukan kepada para pemilik dalam bentuk tunai atau saham, yang dananya berasal dari laba perusahaan. Meski *dividend* menjadi hak bagi para investor, namun pembagiannya tidak bersifat mutlak. Artinya, pembagian *dividend* tidak pasti di dilakukan setiap periode dan tergantung berdasarkan kebijakan perusahaan. Pemegang saham harus bersedia menahan atau memegang saham yang dibeli dalam waktu yang relatif lama (setidaknya satu tahun) untuk mendapatkan deviden. Meskipun demikian investor tetap dapat menahan saham dengan waktu yang tidak terlalu lama. Ini dapat terjadi jika melakukan pembelian saham menjelang emiten membayarkan devidennya.

2. *Capital gain/loss*

Capital gain/loss merupakan suatu keuntungan atau kerugian yang diterima karena adanya selisih dari harga investasi sekarang dengan harga investasi periode yang lalu, Hartono (2017: 206). *Capital gain* terbentuk karena aktivitas perdagangan di pasar sekunder. Di pasar sekunder tersebut, harga saham sangat dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran. *Capital gain* tidak ada hubungannya dengan laba perusahaan, oleh karena itu besarannya tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya laba yang diperoleh perusahaan selama tahun buku. *Capital gain* akan diperoleh bila ada kelebihan harga jual di atas harga beli. Ada hal yang harus diperhatikan untuk mendapatkan *capital gain.* Salah satunya adalah membeli saat harga turun dan menjual saat harga naik. Maka

disitulah pemegang saham dapat mendapatkan keuntungan yang lebih dari harga beli yang disebut dengan *capital gain*.

Menurut Jogiyanto (2017: 89), rumus *return* saham total dapat diformulasikan sebagai berikut.

R_i = *Capital gain (loss) + Yield*

Atau, *return* saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

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

Keterangan :

R_i : tingkat pengembalian saham individu

P_t : haga saham periode t

P_{t-1} : harga saham sebelum periode t

D_t : deviden yang dibayar pada periode t

2.1.2 *Economic Value Added* (EVA)

2.1.2.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Utama dalam Ferawati (2017: 54) *Economic Value Added* (EVA) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaaan konsultan dari Amerika Serikat. Ukuran kinerja ini pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Steward III dan Joel M Stern dalam bukunya "*The Quest for Value*" yang merupakan analis keuangan Stern Steward.

Menurut Brigham & Houston (2016: 111) mendefinisikan *Economic Value Added* (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Analisis EVA akan menunjukkan ukuran sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan nilai kepada pemilik perusahaan dengan cara memaksimalkan modal. Menurut Wijaya dan Tjun dalam Melinda (2015: 18). *Economic Value Added* (EVA) adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on capital* yang melebih *cost of capital*.

Menurut Harahap (2015: 163) *Economic Value Added* merupakan metode yang digunakan untuk menghitung laba ekonomi sesungguhnya dari suatu perusahaan. EVA didasarkan pada sebuah ide bahwa sebuah bisnis harus mampu menutupi biaya operasi dan biaya modalnya. Dalam studi investasi, EVA adalah sebuah teknik baru untuk mengevaluasi saham. EVA merupakan selisih antara laba operasi dan biaya modal (ekuitas dan utang) perusahaan yang sesungguhnya dan menekankan pada pengembalian modal.

EVA menempatkan nilai tambah fokusnya pada kinerja manajerial tahunan atau mengukur keefektifan tindakan manajerial dalam suatu tahun tertentu. EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap satuan, termasuk divisi, departemen lini produk dan sebagainya.

2.1.2.2 Tujuan dan Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Tujuan penerapan model EVA yaitu diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Hal ini disebabkan oleh EVA dihitung berdasarkan perhitungan biaya modal (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasarkan pemegang saham dan bukan menggunakan nilai buku yang bersifat historis (Abdullah, 2017).

Selain itu, perhitungan EVA juga diharapkan mendukung penyajian laporan keuangan yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan, serta faktor lainnya sehingga memberikan kemudahan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi mengenai kinerja perusahaan terhadap nilai tambah yang dihasilkan.

Adapun manfaat yang diperoleh dalam penerapan model EVA bagi suatu perusahaan antara lain (Ardiansyah, 2019: 19):

1. Dapat meningkatkan kesadaran manajer bahwa tugas mereka adalah untuk memaksimumkan nilai perusahaan serta nilai pemegang saham.
2. Dapat membuat para manajer berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
3. EVA membuat para manajer agar memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan.
4. EVA menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan struktur modalnya.

5. Dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi, daripada biaya modalnya.

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

Sebagai alat penilai kinerja perusahaan, EVA mempunyai keunggulan dibanding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang di miliki EVA antara lain (Dolina L et al, 2016: 4):

1. Dapat digunakan sebagai penilaian kinerja perusahaan yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*)
2. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
3. Mampu memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba oprasi tanpa tambahan modal.
4. EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar.

Disamping memiliki keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain (Dolina L et al, 2016: 4):

1. EVA hanya dapat menunjukan nilai tambah yang terjadi dalam suatu periode tertentu saja sehingga sifat pengukurannya merupakan cermin jangka pendek.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

3. Analisis EVA hanya dapat mengukur faktor kuantitatif, sedangkan yang diperlukan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, suatu perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitaif dan kualitatif.

2.1.2.4 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA) ada beberapa tahapan yang harus ditentukan:

1. Menentukan NOPAT

   NOPAT (*Net Operating After Tax*) adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. Dalam hal ini NOPAT mencerminkan manfaat dari investasi modal. NOPAT (Laba bersih setelah pajak) dapat diketahui dalam laporan laba rugi yang tersedia pada laporan keuangan tahunan perusahaan.

   Rumus NOPAT (Brigham & Houston, 2018: 97):

NOPAT = EBIT (1- Tarif Pajak)

2. *Invested Capital*

   Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, utang muka pelanggan dan sebagainya.

Menurut Dolina L et al (2016: 4) rumus *Invested Capital* yaitu :

Invested Capital = Total Utang dan Ekuitas – Utang Jangka Pendek

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

Weighted Average Cost of Capital (WACC), merupakan biaya modal rata-rata tertimbang dari berbagai sumber modal sesuai dengan komposisi masing-masing yang digunakan sebagai batas untuk mengevaluasi apakah proyek-proyek memiliki tingkat pengembalian yang lebih baik. Menurut Young dalam (Endang, 2016: 36) WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham yang sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Damilano et al. (2018) menjelaskan bahwa WACC juga dapat mengukur tingkat diskonto pada arus kas untuk penilaian dalam aspeklain. WACC yang rendah dianggap baik karena tidak berisiko tinggi, sedangkan WACC yang tinggi dianggap kurang baik karena mencerminkan risiko perusahaan yang cukup tinggi.

Menurut Brigham &Houston (2018: 120), rumus WACC yaitu:

WACC = {D x Rd (1 – T)} + (E x Re)

Dimana;

a. D = Tingkat modal dari hutang

$(D) = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Hutang + Ekuitas} \times 100\%$

b. Rd = Tingkat biaya hutang (*Cost of Debt*)

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

c. T = Tingkat pajak (*Tax*)

$$(Tax) = \frac{Beban\ Pajak}{Laba\ Sebelum\ Pajak} \times 100\%$$

d. E = Tingkat modal dari ekuitas

$$(\text{E}) = \frac{Total\ Ekuitas}{Total\ Hutang + Ekuitas} \times 100\%$$

e. Re = Tingkat biaya modal (*Cost of Equity)*

Tingkat biaya modal (Re) menggunakan metode *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dengan pendekatan Security Market Line (SML), menurut (Jogiyanto 2017: 207) rumus CAPM sebagai berikut:

$$(\text{Re}) = \text{Rfr} + \beta i\ (\text{Rm-Rfr}) + e$$

Dimana:

Rfr : Tingkat Pengembalian bebas risiko

βi : Risiko beta

Rm : Tingkat pengembalian pasar

e : *Standard Error*

Dalam perhitungan tingkat biaya modal (Re) metode CAPM terdiri dari beberapa komponen perhitungan sebagai berikut:

- Tingkat Pengembalian Perusahaan (Ri)

  Rumus : $R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$

  Dimana:

  P_t : Harga saham pada periode t

  P_{t-1} : Harga saham periode t-1

  D_t : Deviden perusahaan pada periode t

- Tingkat Pengembalian Pasar (R_M)

  Rumus : $R_M = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

  Dimana:

  $IHSG_t$: Indeks harga saham gabungan pada periode t

  $IHSG_{t-1}$: Indeks harga saham gabungan pada periode t-1

- Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (Rfr)

  Tingkat Pengembalian bebas risiko pada penelitian ini menggunakan *Yield* Obligasi Negara Indonesia 10 tahun, data dapat diakses secara bebas melalui situs resmi https://www.idnfinancials.com/.

- Risiko Sistematis (β)

  Rumus : $\beta i = \frac{\sigma_{\mathrm{m}}}{\sigma^2{}_{\mathrm{m}}}$

  Dimana:

  σ_{m} : Kovarian antara *return* saham dengan *return* pasar

  $\sigma^2{}_{\mathrm{m}}$: Variasi Pasar

Atau, untuk mendapatkan nilai risiko sistematis (β) ini dapat menggunakan bantuan *Microsoft Office Excel* untuk mempermudah perhitungan, yaitu dengan formula:

βi : Slope (Ri; Rm)

4. Menghitung *Capital Charges*

   Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti dana para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkannya. Jika nilai pada *Capital Charges* semakin tinggi maka semakin tidak baik, dikarenakan meningkatnya nilai *Capital Charges* akan berpengaruh terhadap semakin rendahnya nilai *Economic Value Added* (EVA).

   Rumus:

   Capital Charges = WACC x *Invested Capital*

5. Menghitung Nilai *Economic Value Added* (EVA)

   Brigham dan Houston (2016: 456) menyatakan bahwa rumus mencari *Economic Value Added* (EVA) adalah:

   EVA = NOPAT - *Capital Charges*

2.1.2.5 Ukuran Kinerja *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Dolina L et al (2016: 4), hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA tentang terdapat tidaknya nilai tambah ekonomis yang diciptakan oleh perusahaan dapat dikelompokkan menjadi 3 kategori yang berbeda antara lain:

1) Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif

   Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan,

2) Nilai EVA = 0

   Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi,

3) Nilai EVA < 0 atau EVA bernilai negatif

   Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan para pemegang saham perusahaan (investor).

Selanjutnya cara untuk meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) perusahaan menurut Widiyanto dalam Susmonowati (2018: 107):

1) Meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan penambahan modal. Dengan menggunakan modal yang ada, manajemen harus terus berupaya meningkatkan laba usaha yang diperoleh,
2) Merestrukturisasi pendanaan perusahaan yang dapat meminimalkan biaya modalnya. Manajemen perusahaan harus mempertahankan laba usaha yang telah diperoleh dengan berusaha mengurangi jumlah modal yang digunakan atau mencari modal yang memberikan biaya modal yang lebih rendah,
3) Menginvestasikan modal pada proyek-proyek dengan *return* yang tinggi. Manajemen harus memilih di antara sejumlah alternatif investasi yang ada,

yaitu investasi yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang paling tinggi.

2.1.3 *Market Value Added* (MVA)

2.1.3.1 Pengertian *Market Value Added* (MVA)

Menurut Bringham dan Houston (2018: 109) laporan akuntansi tidak mencerminkan nilai pasar sehingga laporan tersebut tidak memadai untuk tujuan evaluasi kinerja manajer dalam menciptakan nilai tambah. Untuk mengatasi hal tersebut terdapat ukuran kinerja tambahan yaitu *Market Value Added* (MVA).

Market Value Added atau Nilai Tambah Pasar adalah jumlah kekayaan yang mampu diciptakan perusahaan untuk pemangku kepentingan sejak didirikan. Menurut Syahirah & Lantania (2016) menjelaskan bahwa Market Value Added (MVA) adalah sebagai alat pengukuran kekayaan yang diciptakan untuk investor dengan memperhatikan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang dapat mereka peroleh. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Modal yang diinvestasikan investor dihitung dari semenjak perusahaan berdiri termasuk laba ditahan dan kas yang dapat disebut dengan nilai buku (*book value*).

Secara sederhana, ini adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan saat ini dan modal awal yang diinvestasikan di perusahaan oleh pemangku dana. MVA merupakan suatu konsep atau metode untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal. Menurut Stewart dalam Irawan (2020: 35) tujuan utama perusahaan adalah memaksimumkan kesejahteraan pemegang saham

yang dilakukan dengan memaksimumkan MVA. Pada dasarnya, ini digunakan untuk menentukan dengan tepat berapa banyak nilai yang telah dikumpulkan perusahaan dari waktu ke waktu.

Berkaitan dengan kata ”Pasar”, maka konsep ini tidak terlepas atau perlu adanya penilaian pasar, sehingga MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal. Dalam investasi saham, investor perlu memilih saham yang layak berdasarkan kriteria tertentu, kriteria yang umum digunakan adalah yang aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus.

Metode MVA bagi investor juga dapat digunakan untuk tindakan antisipasi terkait keputusan investasi. MVA mengukur kinerja manajerial dari penciptaan kekayaan perusahaan secara kumulatif sebagai efek dari tindakan-tindakan manajerial dari sejak awal didirikannya perusahaan.

2.1.3.2 Kelebihan dan Kekurangan *Market Value Added* (MVA)

Sebagai metode dalam penilaian kinerja perusahaan, *Market Value Added* (MVA) memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan:

a. Kelebihan *Market Value Added* (MVA) yaitu ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya, bahkan mungkin termasuk masa-masa sebelum manajer yang ada sekarang dilahirkan.

b. Kekurangan *Market Value Added* (MVA) yaitu *Market Value Added* hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja dan harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan, sehingga tidak dapat digunakan dalam unit atau divisi.

2.1.3.3 Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

Menurut Sari dan Wijayanti (2017: 68), MVA dinyatakan dalam bentuk rupiah yang secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

MVA = Nilai Pasar Saham - Modal yang Diinvestasikan

Dimana:

- Nilai Pasar Saham = Jumlah Saham Beredar x Harga Saham
- Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

  Invested Capital = (Total Utang + Total Ekuitas) – Utang Jangka Pendek

2.1.3.4 Ukuran Kinerja *Market Value Added* (MVA)

Dari paparan tersebut menurut Sari dan Wijayantini (2018: 70) penilaian kinerja suatu perusahaan dapat dilihat dalam indikator sebagai berikut:

1. Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
2. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

2.1.4 Penelitiain Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu mengenai *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return* Saham yang dapat dijadikan pedoman dan pertimbangan dalam penelitian yaitu:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Penelitian / Tahun / Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Stevi Jimry Poluan, Rony Joyo Negoro Octavianus dan Edwin Aditya Prabowo, 2019). Analisis EVA MVA dan Tobin's Q Terhadap Harga Saham Emiten di BEI Periode 2012-2016.	Variabel Independen : EVA dan MVA	Variabel Independen : Tobin's Q Variabel Dependen: Harga Saham	Secara parsial EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan MVA dan Tobin's Q berpengaruh dengan signifikan terhadap harga saham.	JEMAP: Jurnal Ekonomi, Manajemen, Akuntansi dan Perpajakan. ISSN: 2622-612X Vol. 2 No. 1 April 2019
2.	(Achmad Bahrul Alam,2017) . Pengaruh EVA, MVA, ROE dan TATO Terhadap Harga Saham	Variabel Independen : EVA dan MVA	Variabel Independen : ROE dan TATO Variabel Dependen: Harga Saham	EVA, MVA, ROE dan TATO secara simultan bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 6, Juni 2017 e-ISSN: 2461-0593

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Food and Baverage)			variable harga saham. Namun secara parsial EVA, MVA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan sedangkan TATO berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap harga saham.	
3.	(Elok Puji Rahayu dan Sri Utiyati, 2017). Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA dan PER Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel Independen : EVA dan MVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : EPS, RI dan PER	Secara Simultan EPS, RI, EVA, MVA dan PER berpengaruh dengan signifikan. Secara parsial RI, EVA, MVA dan PER tidak berpengaruh secara signifikan sedangkan EPS berpengaruh dengan signifikan terhadap	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Volume 6, Nomor 1, Januari 2017 e-ISSN: 2461-0593

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				return saham.	
4.	(Sang sang Andrias dan Naning Margasari, 2018). Pengaruh *Economic Value Added* (Eva) dan *Market Value Added* (Mva) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI.	Variabel Independen : EVA dan MVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : -	EVA dan MVA berpengaruh secara simultan dengan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara parsial EVA berpengaruh positif sedangkan MVA berpengaruh negatif tapi signifikan terhadap *return* saham.	Jurnal Manajemen dan Bisnis Indonesia
5.	(Ayu Nisa Harvioni dan Astohar, 2016) "Pengaruh *Return on Investment, Debt*	Variabel Independen : EVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : ROI dan DER	*Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham	Jurnal Ilmu Manajemen dan Akuntansi Terapan (JIMAT), Volume 7 Nomor 1, Hal. 57-71.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	to Equity Ratio, Economic Value Added, Inflasi Terhadap *Return* Saham"				
6.	(Ni Made Putri Sri Rahayu, 2016). Pengaruh EVA, MVA dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food and Baverages.	Variabel Independen : EVA, MVA	Variabel Independen : Likuiditas Variabel Dependen : Harga Saham	EVA, MVA dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. Secara parsial EVA berpengaruh negatif tapi signifikan sedangkan MVA dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1, 2016: 443 - 469 ISSN: 2302-8912
7.	(Warizal, Nirwanti dan A.B. Setiawan, 2019). *Return* On Investment, *Economic Value Added* dan	Variabel Independen : EVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : ROI	ROI dan EVA berpengaruh positif dan signifikan baik secara simultan ataupun parsial	Jurnal Akunida ISSN: 2442-3033 Volume 5 Nomor 2

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Return Saham: Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45.			terhadap *return* saham	
8.	(Wardani, Arniangggi Kurnia, 2022) Pengaruh ROA, NPM, EVA dan MVA Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Periode 2010-2019.	Variabel Independen : EVA dan MVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : ROA dan NPM	Secara parsial ROA memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan EVA dan NPM memberikan pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham.	Skripsi Universitas Negri Jakarta, Fakultas Ekonomi
9.	(Untung dan Satria, 2022). Pengaruh EPS, EVA dan MVA Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di JII Periode 2018-2020.	Variabel Independen : EVA dan MVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : EPS	Secara Simultan EPS, EVA dan MVA secar abersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial EPS berpengaruh positif sedangkan EVA dan	Skripsi Universitas Islam Negri Raden Intan Lampung, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.	
10.	(Rachel Larasati, 2019) Pengaruh EVA, MVA dan *Cash Value Added* Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan JII yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesi Tahun 2015-2018.	Variabel Independen : EVA dan MVA Variabel Dependen : *Return* Saham	Variabel Independen : *Cash Value Added*	EVA, MVA dan CFA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial EVA dan CVA berpengaruh namun MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.	Skripsi Universitas Pancasakti Tegal, Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis

2.1.5 Kerangka Pemikiran

Perusahaan yang baik merupakan perusahaan yang memiliki kinerja yang optimal, baik itu kinerja dalam keuangan maupun non keuangan. Menurut Sutrisno dalam Hutabarat (2020: 24) kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang telah dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh berbagai pihak yang ingin mendapatkan informasi untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan. Dengan kinerja keuangan yang baik perusahaan akan lebih

banyak diminati oleh pihak-pihak yang berkepentingan salah satunya seperti investor.

Untuk menghindari kondisi ketidakpastian dan meminimalisir terjadinya resiko yang besar investor perlu melakukan penilaian dan menganalisis terlebih dahulu mengenai kelayakan investasi terebut. Bagi para investor, perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang baik dan stabil tentunya akan lebih dipercaya dibandingkan dengan perusahaan yang mengalami kinerja keuangan yang kurang baik. Karena pemegang saham pasti mengharapkan keamanan terahadap modal yang diinvestasikannya.

Alasan utama para investor melakukan investasi tidak lain yaitu untuk memperoleh pengembalian yang lebih besar dari modal yang ditanamkan atau disebut sebagai *return* saham. *Return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor dalam menanamkan modalnya kepada perusahaan. Pengembalian (*return*) yang diinginkan oleh para pemegang saham yaitu berupa deviden dan *capital gain. Dividend* adalah bagian dari laba atau pendapatan suatu perusahaan yang besarannya telah ditetapkan oleh direksi dan juga disahkan dalam rapat para pemegang saham yang nantinya akan dibagikan kepada seluruh pemegang saham. Jumlah besaran pembagian deviden disesuaikan dengan jumlah lembar saham yang dimiliki. Adanya deviden yang besar menunjukan perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang baik. Terciptanya tingkat pengembalian yang tinggi akan direspon dengan meningkatnya permintaan saham yang akhirnya menaikan

harga saham. Dengan demikian, kinerja yang positif akan memberi pengaruh yang positif bagi *return* saham.

Sedangkan *Capital gain* diperoleh dari aksi investor melepas atau menjual sahamnya di pasar modal atau bursa efek di saat harga saham mengalami kenaikan. Semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut semakin diminati oleh investor sehingga dengan harga saham yang tinggi akan menghasilkan *Capital gain* yang besar. Sehingga dengan meningkatnya *capital gain* dan *dividend, return* saham juga akan semakin tinggi.

Setiap pemegang saham tentunya mengharapkan untuk mendapatkan nilai tambah dari modal yang diinvestasikannya. Suatu system pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan antara aktivitas yang bernilai tambah (*value added*) dan aktivitas yang tidak bernilai tambah (*non-value added*). Analisis ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai.

Terdapat dua variabel ukur untuk menganalisis kinerja keuangan berbasis nilai tambah. **Pertama**, penilaian nilai tambah secara ekonomis dapat diketahui dengan metode *Economic Value Added* (EVA). Penilaian kinerja perusahaan dengan EVA dapat membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya pada usaha penciptaan nilai perusahaan. EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (profit) melebihi *cost of capital* perusahaan. Faktor yang mempengaruhi besaran nilai EVA adalah

besarnya nilai pendapatan laba operasi perusahaan dengan rendahnya nilai WACC (Rachmah, 2021: 41).

Perusahaan yang memiliki EVA positif artinya perusahaan telah memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai *Dividend* kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula *Dividend* yang diperoleh investor.

Karena *Dividend* termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham, deviden yang tinggi akan menarik banyak minat investor sehingga akan meningkatkan harga saham yang berdampak pada besaran pengembalian (*return*) saham. Dari penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Alifia Rachmah (2021) menyatakan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham. Selain itu juga selaras dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astohar (2016) berhasil menunjukkan variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial terbukti memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sejalan dengan hasil penelitian Zulkarina Muthia Sari (2022) yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut juga didukung dengan hasil penelitian Nastasya Cindy Hidajat (2018) yang menyatakan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Kedua, penilaian kinerja perusahaan juga dapat dilihat dari nilai tambah pasarnya yaitu *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai

pasar ekuitas suatu perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan pemegang saham dalam rangka memaksimumkan kekayaan investor. MVA menilai tambahan kemakmuran para pemilik perusahaan sejak perusahaan didirikan dan harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Jika pasar menghargai perusahaan melebihi nilai modal yang diinvestasikan berarti manajemen mampu menciptakan nilai untuk para pemegang saham.

Meningkatnya jumlah permintaan investor terhadap suatu saham perusahaan akan membuat harga saham perusahaan tersebut ikut meningkat dan apabila saham naik dari harga sebelumnya maka akan tercipta *capital gain.* Semakin tinggi *capital gain* yang didapat maka *return* saham yang diterima akan semakin meningkat, karena *capital gain* termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA lebih besar dari nol, sedangkan MVA kurang dari nol menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa MVA dapat mempengaruhi terhadap besar kecilnya *return* saham. Pernyataan tersebut diperkuat dengan penelitiain yang dilakukan oleh Robbih Rachdian dan Bety Nur Achadiyah (2019) menunjukkan adanya pengaruh positif MVA terhadap *return* saham. Kemudian diperkuat oleh hasil penelitian Ansori (2015) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Bukti empiris ini sejalan dengan hasil penelitian Rika Dwi Ayu Parmitasari dan Sitti Hadriani (2015) menyatakan bahwa MVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham karena telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemodal. Hal tersebut juga di dukung

oleh hasil penelitian Rizka Ayu Kusuma (2018) yang menyatakan bahwa MVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hal ini dapat disimpulkan bahwa EVA dan MVA yang memusatkan perhatiannya pada usaha penciptaan nilai perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi tingkat besaran *return* saham.

2.1.6 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibahas di atas, maka rumusan hipotesis dalam penelitian ini sebagai berikut: **"Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham pada PT Semen Indonesia Tbk".**