

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

#### **2.1. Laporan Keuangan**

##### **2.1.1. Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan adalah laporan yang menyajikan aktiva, kewajiban dan modal suatu unit usaha pada tanggal tertentu, pendapatan dan biaya unit usaha selama periode waktu tertentu serta perubahan posisi keuangan dan arus kas.

Laporan keuangan merupakan laporan yang menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya. Kelompok besar ini merupakan unsur laporan keuangan. Unsur yang berkaitan langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban, dan ekuitas. Sedangkan unsur yang berkaitan dengan pengukuran kinerja dalam laporan laba rugi adalah penghasilan dan beban. Laporan perubahan posisi keuangan biasanya mencerminkan berbagai unsur laporan laba rugi dan perubahan dalam berbagai unsur neraca.

##### **2.1.2. Tujuan Laporan Keuangan**

Tujuan laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia yaitu:

1. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan

yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*), atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya. Pemakai yang ingin menilai apa yang telah dilakukan atau pertanggungjawaban manajemen berbuat demikian agar mereka dapat membuat keputusan ekonomi, misalnya keputusan untuk menahan atau menjual investasi mereka dalam perusahaan atau keputusan untuk mengangkat kembali atau mengganti manajemen.

Sedangkan menurut SFAC No. 1, tujuan pelaporan keuangan ialah untuk:

1. Menyediakan informasi untuk membantu dalam membuat keputusan investasi dan kredit.
2. Membantu investor dan kreditor dan pemakai lain dalam mengestimasi arus kas di masa mendatang.

Menyediakan informasi mengenai sumber ekonomi, klaim terhadap sumber ekonomi tersebut serta perubahannya.

### 2.1.3. Manfaat Laporan Keuangan

Manfaat dari laporan keuangan adalah untuk memenuhi kebutuhan informasi dari pemakai laporan keuangan, meliputi investor sekarang dan investor potensial, karyawan, pemberi pinjaman, dan kreditor usaha lainnya, pelanggan pemerintah serta lembaga-lembaganya, dan masyarakat. Pemakai informasi ini seperti (SAK, 2004):

1. Investor. Penanam modal berisiko dan penasihat mereka berkepentingan dengan risiko yang melekat serta hasil dari pengembalian investasi yang mereka lakukan. Mereka membutuhkan informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan, atau menjual investasi tersebut. Pemegang saham juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.
2. Karyawan. Karyawan dan kelompok-kelompok yang mewakili mereka tertarik pada informasi mengenai stabilitas dan profitabilitas perusahaan. Mereka juga tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memberikan balas jasa, manfaat pensiun, dan kesempatan kerja.
3. Pemberi pinjaman. Pemberi pinjaman tertarik dengan informasi keuangan yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah pinjaman serta bunganya dapat dibayarkan saat jatuh tempo.
4. Pemasok dan kreditor usaha lainnya. Pemasok dan kreditor usaha lainnya tertarik dengan informasi yang memungkinkan mereka untuk memutuskan apakah jumlah yang terhutang akan dibayarkan pada saat jatuh tempo. Kreditor usaha berkepentingan pada perusahaan dalam tenggang waktu lebih pendek daripada pemberi pinjaman, kecuali kalau sebagian pelanggan utama mereka tergantung pada kelangsungan hidup perusahaan.
5. Pelanggan. Para pelanggan berkepentingan dengan informasi mengenai kelangsungan hidup perusahaan terutama kalau mereka terlibat dalam

perjanjian jangka panjang dengan perusahaan, atau tergantung pada perusahaan.

6. Pemerintah. Pemerintah dan berbagai lembaga dibawah kekuasaannya berkepentingan dengan alokasi sumber daya dan karena itu berkepentingan dengan aktivitas perusahaan. Mereka juga membutuhkan informasi untuk mengatur aktivitas perusahaan, menetapkan kebijakan pajak dan sebagai dasar untuk menyusun statistik pendapatan nasional dan statistik lainnya.
7. Masyarakat. Perusahaan mempengaruhi anggota masyarakat dalam berbagai cara. Misalnya, perusahaan dapat memberikan kontribusi berarti pada perekonomian nasional, termasuk jumlah orang yang diperkerjakan dan perlindungan kepada penanam modal domestik. Laporan keuangan dapat membantu masyarakat dengan menyediakan informasi kecenderungan (*trend*) dan perkembangan terakhir kemakmuran perusahaan serta rangkaian aktivitasnya.

#### 2.1.4. Komponen Laporan Keuangan

##### 1. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang menyajikan pendapatan, beban, dan laba rugi operasi maupun non operasi, sehingga menghasilkan informasi laba bersih atau rugi bersih untuk jangka waktu tertentu.

##### 2. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas adalah laporan yang menyajikan perubahan modal atau ekuitas perusahaan selama jangka waktu tertentu.

### 3. Neraca

Neraca merupakan laporan yang menyajikan jumlah aset, utang, dan modal sendiri pada tanggal tertentu.

### 4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas menyajikan informasi tentang arus kas masuk, dan arus kas keluar atau setara kas untuk jangka waktu tertentu. Laporan arus kas diklasifikasikan menjadi tiga aktivitas utama, yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan.

### 5. Catatan atas laporan keuangan

Catatan atas laporan keuangan akan memuat informasi tentang (i) Informasi tentang dasar penyusunan laporan keuangan dan kebijakan akuntansi yang dipilih dan diterapkan terhadap peristiwa dan transaksi penting. (ii) Informasi yang diwajibkan dalam pernyataan standar akuntansi keuangan tetapi tidak disajikan di neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas. (iii) Informasi tambahan yang tidak disajikan dalam laporan keuangan tetapi diperlukan dalam rangka penyajian secara wajar.

#### 2.1.5. Keterbatasan Laporan keuangan

Laporan keuangan adalah laporan yang dibuat untuk memenuhi kebutuhan pengguna informasi keuangan. Akan tetapi, laporan keuangan tidak menyediakan semua informasi yang mungkin dibutuhkan pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi karena secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian di masa lalu, dan tidak diwajibkan untuk menyediakan informasi non keuangan. Selain

itu, dengan adanya berbagai estimasi akuntansi dan berbagai metode penilaian persediaan juga dapat menimbulkan ketidaktepatan informasi keuangan dalam laporan keuangan.

## **2.2. Analisis Rasio Keuangan**

Laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi pemakai laporan keuangan untuk menganalisa kondisi keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu, publikasi laporan keuangan sangat dibutuhkan dan dinanti-nanti oleh pemakai laporan keuangan. Laporan laba rugi, dan neraca merupakan dua jenis komponen laporan keuangan yang sering dianalisis oleh investor. Kedua komponen laporan keuangan ini sering dianalisis karena dapat memberikan gambaran tentang efektifitas dan efisiensi operasi. Alat analisis yang dapat digunakan untuk menganalisis laporan keuangan adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan menggambarkan hubungan antara beberapa data dalam laporan keuangan (Rosyadi, 2002).

Penggunaan rasio keuangan sudah sangat sering digunakan oleh para analis karena rasio-rasio keuangan memberikan kemudahan bagi analis untuk membandingkannya, baik secara internal maupun eksternal.

### **a. Perbandingan Internal**

Pada perbandingan internal, analis laporan keuangan dapat membandingkan rasio keuangan pada periode yang lalu dengan rasio keuangan periode sekarang. Dengan perbandingan ini, maka analis dapat mengetahui bagaimana perkembangan perusahaan dari tahun ke tahun.

## b. Perbandingan Eksternal

Metode perbandingan eksternal ini akan membandingkan rasio keuangan perusahaan dengan perusahaan sejenis, ataupun dengan rata-rata industri pada periode waktu yang sama. Perbandingan ini memberikan pandangan yang mendalam tentang kondisi atau posisi perusahaan di pasar.

Menurut Weygandt *et al.* (2002, p. 789) rasio keuangan dibagi menjadi tiga kelompok besar, yaitu;

### a. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk memenuhi utang yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga-duga. Contoh dari rasio ini ialah: *current ratio*, *acid-test (quick) ratio*, *current cash debt coverage ratio*, *receivable turnover* dan *inventory turnover*.

### b. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur laba atau kesuksesan operasi dari perusahaan selama periode waktu tertentu. Ketidakadaan dari laba akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan utang dan pendanaan modal. Laba juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk berkembang. Akibatnya, kreditor dan investor tertarik untuk mengevaluasi profitabilitas. Profitabilitas sering digunakan sebagai *ultimate test* untuk mengukur efektifitas operasi manajemen. Contoh dari

rasio profitabilitas ialah: *net profit margin*, *return on assets*, *return on equity*, *earning per share* dan lain-lain.

c. Rasio solvabilitas

Rasio solvabilitas mengukur kemampuan perusahaan untuk bertahan selama periode waktu yang cukup lama. Contoh dari rasio ini ialah: *debt to total assets ratio*, *times interest earned*, dan *cash debt coverage ratio*.

### 2.2.1 Rasio Profitabilitas.

a. Earnings Per Share (EPS)

*Earnings per share* mengukur laba bersih yang diterima untuk setiap lembar saham. Earning per share merupakan laba bersih untuk pemegang saham biasa. Oleh karena itu, jika ada bagian laba untuk saham *preferen*, maka bagian laba tersebut harus dikurangkan. Rumus EPS, yaitu:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

b. Net Profit Margin (NPM)

*Net Profit Margin* mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar NPM, maka hal ini menunjukkan bahwa *margin* yang diterima perusahaan semakin besar. Rumus

NPM, yaitu:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}}$$



c. Return On Assets (ROA)

*Return On Assets* mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. ROA juga dapat melihat efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset-asetnya untuk menghasilkan laba. Rumus ROA, yaitu:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

d. Return On Equity (ROE)

*Return on equity* mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Rumus ROE, yaitu:

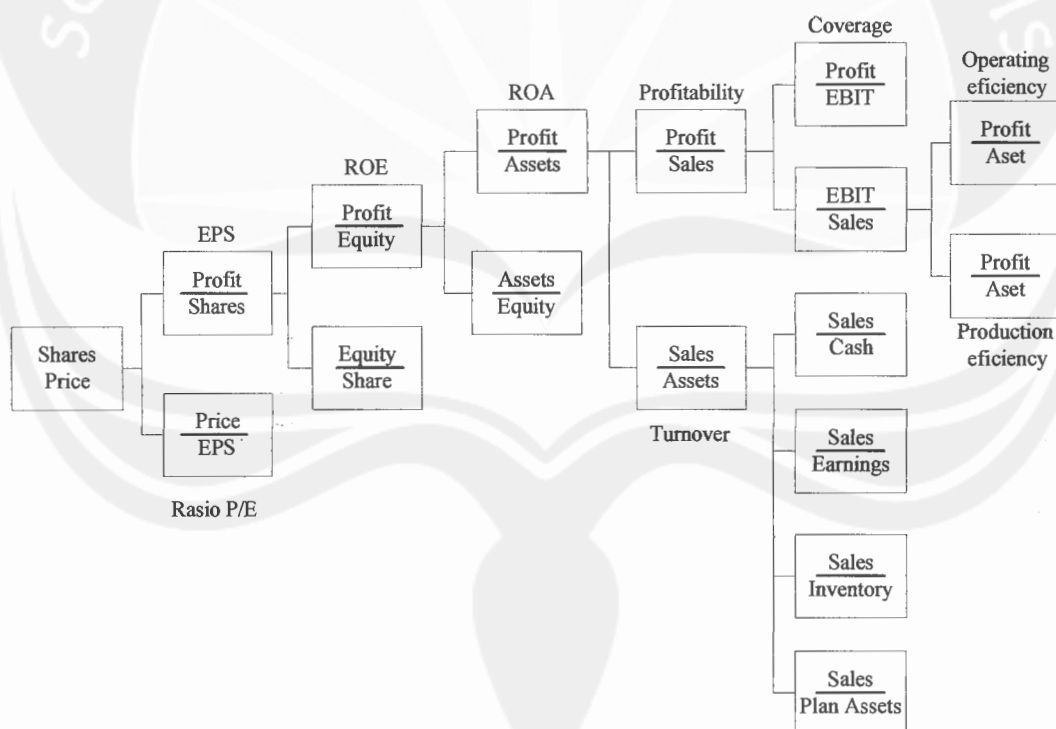
$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Modal}}$$

### 2.2.2 Hubungan Antara Rasio Profitabilitas Dengan *Return Saham*.

Analisis fundamental adalah analisis yang menghubungkan antara data keuangan perusahaan dengan harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Para analis fundamental menggunakan data akuntansi seperti laba, dividen yang dibayarkan, penjualan, dan data laporan keuangan lainnya untuk mengukur nilai intrinsik atau nilai seharusnya dari suatu saham.

Dengan asumsi bahwa pasar bersifat efisien, dimana harga saham mencerminkan nilai intrinsik perusahaan, maka para analis fundamental percaya bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh data laporan keuangan perusahaan. Oleh karena itu, pada penelitian ini pasar modal Indonesia diasumsikan minimal sudah

bersifat efisien setengah kuat. Jika laporan keuangan perusahaan memberikan informasi yang bagus (*good news*), maka pasar akan meresponnya dengan positif, dimana harga saham akan meningkat, dan begitu pula sebaliknya. Jika data laba dalam laporan keuangan diwakilkan dalam bentuk rasio-rasio profitabilitas, maka rasio-rasio profitabilitas yang semakin baik akan meningkatkan harga saham. Pada akhirnya, harga saham yang semakin tinggi akan memberikan *return* yang semakin tinggi pula bagi pemegang saham. Levine dalam bukunya *Financial Analyst's Handbook* (Disadur oleh Sharpe *et al*, 1997, hal. 420) menggambarkan hubungan antara harga saham dan rasio keuangan seperti yang digambarkan di dibawah ini.



Gambar 2.1.

Penggunaan ramalan rasio untuk menghitung ramalan harga.

Sumber: Sharpe F. William, Gordon J. Alexander, Jeffery V. Bailey, *Investasi*, Prenhallindo, Jakarta, 1997, hal. 420.

Dalam gambar tersebut dapat dilihat bahwa rasio-rasio profitabilitas seperti EPS, NPM, ROA dan ROE merupakan rasio-rasio kunci yang menentukan harga saham. Dengan demikian, maka dapat dikatakan bahwa harga saham dapat dihubungkan dengan rasio-rasio profitabilitas.

### 2.3. Economic Value Added

#### 2.3.1. Pengenalan Terhadap EVA

*Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pendekatan untuk menganalisis kinerja manajemen. EVA mengukur laba ekonomi sebenarnya (*True Economic Profit*) yang didapat oleh perusahaan ataupun pemegang saham. *Economic profit* diartikan sebagai nilai *profit* yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang dapat diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan kreditor dengan berinvestasi di sekuritas lain, yang mempunyai risiko sebanding atau *opportunity cost* (Surya, SWA, 2002). Rumus yang digunakan untuk menghitung EVA ialah dengan mengurangi laba bersih operasi setelah pajak dengan biaya modal. selain itu, untuk menghitung EVA yang tepat, maka NOPAT dan *Capital charge* perlu disesuaikan agar lebih mencerminkan laba ekonomi yang sesungguhnya (*true economic profit*).

Model untuk perhitungan EVA, yaitu:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

- NOPAT merupakan penjumlahan laba usaha, penghasilan bunga, Beban atau penghasilan pajak penghasilan, beban bunga, bagian atas laba atau rugi perusahaan asosiasi, laba rugi kurs, dan laba atau rugi lain-lain yang

berhubungan dengan operasional perusahaan. Perhitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor non-operasional, misalnya laba atau rugi atas penjualan aktiva tetap.

- $Capital Charge = WACC \text{ (weighted average cost of capital) } \times Invested Capital$

- $$WACC = \frac{Utang}{Pembiayaan Total} \times Biaya Utang \times (1 - Tax) + \frac{Ekuitas}{Pembiayaan Total} \times Biaya Ekuitas$$

- $$Biaya Utang = \frac{Biaya Bunga}{Total Utang}$$

- Untuk mencari biaya ekuitas digunakan rumus CAPM (*capital asset pricing model*), yaitu:  $E(R) = R_{BR} + \beta [E(R_M) - R_{BR}]$ .  $E(R)$  ialah *return* ekspektasi,  $R_{BR}$  ialah *return* bebas resiko,  $\beta$  (Beta) ialah volatilitas resiko perusahaan relatif terhadap pasar,  $E(R_M)$  ialah *return* pasar.
- $Invested Capital = Total Hutang + Ekuitas - Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga$

Menurut perusahaan konsultasi Stern Stewart & Co., EVA perlu disesuaikan agar lebih mencerminkan laba ekonomi yang sebenarnya. Penyesuaian yang dilakukan, yaitu (Young & O'Bryne, 2001):

- a. *Successful Efforts Accountants.*

*Successful efforts accountants* adalah berdasarkan gagasan bahwa neraca seharusnya hanya memasukkan investasi yang berhasil. Upaya yang tidak

berhasil seharusnya dihapuskan. Logika dari pendekatan ini adalah aktiva seharusnya memberikan manfaat atau arus kas dimasa mendatang. Aktiva yang tidak memberi nilai atau manfaat dimasa depan seharusnya tidak dimasukkan kedalam neraca. Contohnya ialah pada perusahaan eksplorasi minyak. Jika perusahaan tersebut mendapat sumur yang kering, maka seharusnya perusahaan tidak melaporkan sumur tersebut sebagai aktiva, karena tidak ada potensi arus kas masuk di masa depan.

b. Biaya riset dan pengembangan (*Research and Development*)

Menurut SAK, Riset adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaharuan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produk komersial atau pemakaian. Pengakuan biaya riset dan pengembangan diakui sebagai beban dalam periode berjalan. Akan tetapi, untuk perhitungan EVA biaya riset dan pengembangan seharusnya dikapitalisasi dan diamortisasi selama rata-rata umur ekonomis dari produk yang dihasilkan dari riset dan pengembangan.

Metode amortisasi yang digunakan adalah metode garis lurus. Biaya riset dan pengembangan harus diamortisasi karena manfaat ekonomis dari hasil riset dan pengembangan ini baru akan terasa dimasa depan. Jika biaya ini tidak

diamortisasi, biaya periodik pada tahun terjadinya riset dan pengembangan akan sangat tinggi, sehingga laba perusahaan dapat menjadi lebih kecil. Jika biaya ini sangat tinggi, maka para manajer tidak akan termotivasi untuk melakukan riset dan pengembangan, karena hal ini berpengaruh negatif terhadap laba perusahaan.

c. Pajak yang ditangguhkan (*Deffered Tax*)

Pajak yang ditangguhkan timbul dari perbedaan waktu antara pendapatan yang dikenai pajak dan pendapatan buku yang diakui dibawah GAAP. Beberapa pendukung EVA memperdebatkan bahwa biaya pajak yang ditangguhkan seharusnya diabaikan, karena itu bukan merupakan suatu biaya tunai.

d. Provisi Untuk Jaminan dan Piutang Ragu-Ragu ( *Provision For Warranties and Bad Debts* )

Metode penambahan (*accrual*) dari akuntansi meminta perusahaan untuk membuat provisi untuk biaya yang diharapkan dimasa mendatang sebagai akibat dari peristiwa atau keputusan yang sudah terjadi. Piutang ragu-ragu (*bad debts*), restrukturisasi (*restructuring*) dan jaminan (*warranties*) adalah contoh dari provisi yang diungkapkan oleh perusahaan. Beberapa penyokong EVA memperdebatkan bahwa pengakuan provisi mengambil laba akuntansi lebih lanjut dari arus kas dan terlebih lagi, provisi adalah kendaraan populer untuk memanipulasi perilaku pelaporan keuangan seperti memperhalus

pendapatan (*income smoothing*). Oleh karena itu, dalam perhitungan EVA biaya-biaya ini akan dieleminasi.

e. Cadangan LIFO (*LIFO Reserves*)

Pada beberapa negara penggunaan metode penilaian persediaan *last in first out* / LIFO (masuk terakhir keluar pertama) masih diperbolehkan. Masalah yang timbul dari metode ini ialah persediaan dinyatakan kurang dari nilai yang sebenarnya, yang mengakibatkan kurangnya pengakuan atas aktiva bersih. Selain itu, ketika lapisan LIFO lama dihapuskan, yang terjadi karena persediaan menurun dari satu tahun ke tahun berikutnya, baik pendapatan operasi dan EVA dinyatakan terlalu tinggi dari nilai yang sebenarnya. Perusahaan yang menggunakan LIFO biasanya melapokan suatu cadangan LIFO dalam catatan untuk laporan keuangan. Cadangan itu ditambahkan kepada modal yang diinvestasikan, dan kenaikan (penurunan) dari tahun ke tahun dalam cadangan LIFO ditambahkan kembali (dikurangkan) dari NOPAT.

f. Penyusutan (*Depreciation*)

Perusahaan yang mengadopsi EVA secara umum menggunakan metode penyusutan garis lurus. Penggunaan metode ini akan mengakibatkan laba operasi yang stabil. Walaupun standar akuntansi memperbolehkan penggunaan metode depresiasi lain, seperti *declining balance* atau jumlah angka tahun, para manajer lebih tertarik untuk menggunakan metode depresiasi garis lurus. Hal ini terjadi karena metode penyusutan lainnya

mengakibatkan jumlah beban depresiasi yang tidak stabil. Jika menggunakan jumlah angka tahun atau *declining balance*, maka beban depresiasi akan sangat besar pada tahun-tahun awal. Hal ini akan memberi dampak negatif terhadap laba perusahaan. Oleh karena laba yang kecil tidak disukai oleh pemilik modal, maka manajer tidak mau menerapkan metode depresiasi yang memberatkan ini.

g. *Goodwill*

*Goodwill* timbul ketika perusahaan membeli perusahaan lain untuk suatu harga melebihi nilai pasar yang pantas dari seluruh aktiva yang dapat diidentifikasi, dikurangi utang. Perlakuan *goodwill* untuk setiap negara mungkin berbeda. Ada perusahaan yang menghapus *goodwill* ke cadangan, dan ada juga yang mengkapitalisasi *goodwill*, dan kemudian diamortisasi. Untuk perhitungan EVA, amortisasi *goodwill* tidak akan dihitung, karena bukan merupakan biaya tunai. Untuk perhitungan EVA, pengakuisisian suatu perusahaan harus menggunakan metode pembelian (*purchase method*) Alternatif lain dari amortisasi *goodwill* adalah dengan memasukannya kedalam modal yang diinvestasikan, sehingga amortisasi *goodwill* tidak akan mengurangi pendapatan perusahaan.

h. Sewa guna operasi (*operating lease*)

Sewa guna operasi adalah bentuk dari penjaminan yang dijamin, tetapi untuk tujuan akuntansi, pembayaran untuk sewa guna diperlukan sebagai biaya penyewaaan. Akan tetapi, aktiva dan utang yang berkaitan dengan *operating*



*lease* tidak muncul di neraca. Perlakuan ini menyatakan modal yang diinvestasikan kurang dari sebenarnya, sewa guna sebenarnya adalah sebuah hutang. NOPAT juga dinyatakan kurang dari sebenarnya, karena suatu bagian dari pembayaran sewa guna memasukan biaya bunga tidak langsung dari sewa guna tersebut, yang seharusnya dikelompokkan sebagai biaya bunga dan tidak termasuk dalam laba operasi.

i. Beban restrukturisasi ( *Restructuring Charges* )

Beberapa penyokong EVA memperdebatkan bahwa restrukturisasi dan beban khusus lain seharusnya dikapitalisasi. Argumen tersebut mendasar pada anggapan bahwa beban restrukturisasi adalah sebuah investasi penting dalam kesuksesan bisnis mendatang. Misalkan saja jika biaya restrukturisasi mewakili biaya untuk menutup suatu pabrik. Beban tersebut tidak dikapitalisasi di bawah GAAP karena biaya penutupan tidak dianggap sebagai aktiva (suatu manfaat masa depan yang diharapkan). Penyokong EVA memperdebatkan untuk sebuah konstruksi yang lebih luas dari “aktiva” mengambil posisi bahwa beban restrukturisasi adalah bagian dari biaya mempertahankan bisnis. Secara umum, para pendukung EVA akan mengkapitalisasi biaya restrukturisasi dan tidak mengamortisasinya menjadi beban untuk periode berikutnya.

EVA sebenarnya bukanlah suatu sistem atau metode pengukuran kinerja yang baru, karena EVA merupakan pengembangan dari konsep *residual income*. EVA yang tidak disesuaikan akan mengacu pada konsep *residual income*. Untuk melihat

bagaiman hubungan antara laba akuntansi seperti *earnings*, NOPAT, dan *residual income* dengan EVA, maka dapat dilihat pada model yang dikemukakan oleh Biddle, Bowen dan Wallace, yaitu:

$$EVA = \underbrace{CFO \pm Accrual}_{\text{Earnings}} + \text{After Tax Interest} - \text{Capital Charge} \pm \text{Accounting Adj.}$$

$$\underbrace{\text{Operating Profit (NOPAT)}}_{\text{Residual Income (RI)}}$$

$$\underbrace{\text{Residual Income (RI)}}_{\text{Economic Value Added (EVA)}}$$

Gambar 2.2.

Hubungan antara *Cash flow from operating activity* (CFO), *earnings*, *residual income*, dan EVA.

Sumber: Young dan O'byrne, EVA DAN MANAJEMEN BERDASARKAN NILAI, Jakarta, 2001, hal. 241.

Dari model tersebut dapat diketahui bahwa komponen-komponen seperti *earnings*, *operating profit*, dan *residual income* merupakan bagian-bagian dalam perhitungan nilai EVA. EVA yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya. Sedangkan EVA yang bernilai negatif berarti bahwa nilai tambah perusahaan menurun, karena tingkat pengembaliannya lebih rendah dari biaya modal.

Dalam wawancara dengan wartawan SWA pada tahun 2005, Joel M. Stern, orang yang menemukan dan mengenalkan EVA, menyatakan bahwa "Riset terhadap EVA menunjukkan pendekatan ini memiliki korelasi paling kuat dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham. Korelasi ini dua kali imbal hasil (*return*) atas saham

biasa (*return on ordinary equity*) ataupun imbal hasil atas aktiva bersih (*return on net assets*). Kemudian, sekitar tiga kali lebih baik dari korelasi pendapatan per saham (*earnings per share*), *cash flow* dan EBITDA (*earnings before interest, tax, depreciation, and amortization*)”.

### 2.3.2. Keunggulan EVA

Menurut Utama, dalam Iramani dan Febrian (2005) ada beberapa keunggulan dari EVA, yaitu:

1. EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan, karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
2. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
3. EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.

### 2.3.3. Kelemahan EVA

Selain berbagai keunggulan, konsep EVA juga mengandung berbagai kelemahan. Menurut Mirza dalam Iramani dan Febrian (2005), yaitu:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.

2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

Selain kelemahan tersebut, EVA juga memiliki kelemahan teknis. Kelemahan tersebut timbul karena dalam mengestimasi biaya modal terkadang sulit dilakukan, dan penyesuaian terhadap EVA hanya bisa dilakukan jika kita memiliki akses yang lebih besar terhadap perusahaan. Walaupun EVA memiliki kelemahan, akan tetapi EVA dapat dianggap sebagai upaya penilaian terbaik dari yang buruk, karena telah selangkah lebih maju, dengan memperhatikan biaya modal dan penyesuaian pada laporan keuangan (Poeradisastra, SWA, 2001).

#### **2.4. Return Saham**

*Return* merupakan tingkat pengembalian dari investasi yang telah ditanamkan oleh pemilik saham. Tingkat pengembalian dapat berupa *capital gain* (*loss*), ataupun dividen. Dalam penelitian ini, *return* yang digunakan adalah dalam bentuk *capital gain*, yaitu selisih dari harga saham sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Hartono, 2003, hal. 110). Komponen dividen tidak dimasukkan ke dalam perhitungan *return*, karena pada kenyataannya tidak semua perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, atau dengan kata lain dapat dikatakan bahwa kebijakan setiap perusahaan dalam membagikan dividen (*dividen policy*) sangat berbeda. Dengan kondisi yang demikian model perhitungan *return* akan menjadi

tidak seragam dan dapat menjadi bias jika kita memasukkan unsur deviden. Selain itu, penggunaan *return* sebagai objek penelitian karena dalam bentuk *return*, tingkat pengembalian setiap saham dapat dibandingkan dengan saham perusahaan lain, tanpa dipengaruhi oleh tinggi rendahnya harga saham dari tiap-tiap perusahaan yang menjadi pembanding dalam penelitian.

Jika harga saham sekarang lebih besar dari harga saham periode yang lalu, maka ini berarti tingkat pengembalian modal akan positif (*capital gain*). Sebaliknya jika harga saham sekarang lebih kecil dari harga saham yang lalu, maka ini berarti tingkat pengembalian modal akan menjadi negatif (*capital loss*). Rumus dari *return* ini, yaitu:

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

Keterangan:

$P_t$  : Harga saham sekarang

$P_{t-1}$  : Harga saham periode yang lalu (sebelumnya)

Oleh karena komponen-komponen penelitian (EPS, EVA, NPM, ROA, dan ROE) merupakan perhitungan yang menggunakan data laporan keuangan tahunan, maka *return* juga akan dinyatakan dalam bentuk tahunan. Untuk membuat *return* menjadi bentuk tahunan, maka digunakan rata-rata *return* dari harga saham pada setiap akhir bulan (selama 12 bulan). Rumus dari *return* tahunan:

$$\text{Return tahunan} = \frac{\sum_{n=1}^{12} \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}}{12}$$

## 2.5. Pasar Modal Efisien

Hubungan antara harga saham dengan informasi akuntansi atau laporan keuangan yang dikeluarkan perusahaan dapat disebut sebagai efisiensi pasar (*Market Efficiency*). Pasar efisien yang ditinjau dari sudut informasi saja disebut dengan efisiensi pasar secara informasi (*informationally efficient market*). Sedangkan pasar efisien yang ditinjau dari sudut kecanggihan pelaku pasar dalam mengambil keputusan berdasarkan informasi yang tersedia disebut dengan efisiensi pasar secara keputusan (*decisionally efficient market*). Jika pasar adalah efisien secara keputusan maka dapat dikatakan bahwa para investor sudah sangat canggih dalam merespon informasi yang dikeluarkan oleh emiten. Dengan demikian investor tidak akan mudah tertipu dengan informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Fama, 1970 (disadur oleh Hartono, 2003) menyajikan tiga macam bentuk efisiensi pasar berdasarkan informasi, yaitu informasi masa lalu, informasi sekarang yang sedang dipublikasikan, dan informasi privat sebagai berikut ini:

### a. Efisiensi pasar bentuk lemah (*weak form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk lemah jika harga-harga saham tercermin secara penuh (*fully reflect*) pada informasi masa lalu. Bentuk efisiensi pasar bentuk lemah berkaitan dengan teori langkah acak (*random walk theory*) yang

menyatakan bahwa data masa lalu tidak berhubungan dengan nilai sekarang. Oleh karena itu, data masa lalu tidak dapat digunakan untuk memprediksi harga sekarang. Jika kita meramal harga atau *return* perusahaan untuk masa sekarang atau masa depan pada pasar berbentuk lemah, maka hasil analisis akan sangat sulit dipercaya atau tidak mungkin dilakukan, karena tidak ada hubungan antara data historis dengan nilai sekarang.

b. Efisiensi pasar bentuk setengah kuat (*semistrong form*)

Pasar dikatakan efisien setengah kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang dipublikasikan (*all publicly available information*) termasuk informasi yang berada di laporan-laporan keuangan perusahaan emiten. Pada pasar bentuk ini penggunaan teknik korelasi atau regresi untuk meramal harga atau *return* saham dimasa sekarang atau masa depan sudah mungkin untuk dilakukan, karena terdapat hubungan antara data historis dengan nilai sekarang.

c. Efisiensi pasar bentuk kuat (*strong form*)

Pasar dikatakan efisien dalam bentuk kuat jika harga-harga sekuritas secara penuh mencerminkan (*fully reflect*) semua informasi yang tersedia termasuk informasi privat. Pada pasar bentuk kuat, pengujian statistik untuk meramal harga atau *return* sangat mungkin untuk dilakukan, karena terdapat hubungan yang kuat antara data historis dengan nilai sekarang.

## 2.6. Review Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

Tujuan utama dari perusahaan yang berorientasi pada laba adalah untuk mendapatkan laba yang sebesar-besarnya. Laba yang besar akan mengakibatkan pemilik modal menjadi lebih makmur. Oleh karena itu, pemilik modal ataupun investor akan berusaha mencari perusahaan yang dapat memberikan keuntungan ataupun tingkat pengembalian (*return*) yang terbesar kepada mereka. Untuk menganalisis laba perusahaan, investor akan menggunakan alat analisis seperti rasio-rasio profitabilitas.

Menurut James Van Horne (1995:758), investor saham biasa pada umumnya sangat memperhatikan laba sekarang dan laba masa depan yang diharapkan. Investor juga memperhatikan *trend* laba perusahaan dan laba perusahaan lain. Akibatnya investor mungkin akan memusatkan analisis mereka pada profitabilitas perusahaan. Mereka akan berkonsentrasi pada kondisi finansial sejauh kondisi tersebut mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen dan menghindari kebangkrutan.

Selain rasio profitabilitas, alat analisis yang dapat mengukur keuntungan perusahaan adalah dengan metode EVA. Perusahaan konsultan Stern Stewart & Co. mengungkapkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat ukur untuk kinerja keuangan yang mempunyai hubungan terdekat dengan laba ekonomi dibandingkan dengan sistem pengukuran kinerja lainnya. Selain itu EVA juga mempunyai hubungan langsung pada penciptaan kekayaan pemegang saham



Banyak penelitian yang telah meneliti hubungan antara rasio-rasio profitabilitas dan EVA terhadap harga ataupun *return* saham. Akan tetapi, penelitian-penelitian yang menggunakan rasio-rasio profitabilitas dan EVA masih sering memberikan hasil yang berbeda-beda. Ada yang menyatakan bahwa EVA dan Rasio-rasio profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham dan ada juga yang menyatakan bahwa EVA dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Oleh karena itu, penelitian ini akan menguji kembali bagaimana pengaruh EVA dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham, dengan data-data yang lebih baru. Oleh karena pasar selalu bergerak dinamis, maka dibutuhkan bukti empiris terbaru.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stewart (1990) terhadap 618 perusahaan Amerika Serikat, tertulis dalam buku *The Quest For Value*, dinyatakan bahwa EVA dan MVA (*Market Value Added*) saling berhubungan erat. Studi selanjutnya yang mendukung temuan Stewart, antara lain Lehn dan Makhija (1996) terhadap 241 perusahaan selama 1987,1988,1992, dan 1993 yang menemukan bahwa EVA dan MVA berkorelasi positif dengan *return* saham dengan korelasi relatif lebih tinggi daripada ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) dan ROS (*return on sales*) sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Begitu pula studi yang dilakukan Uyemura *et al* (1996), dan O'bryne pada tahun 1996 (Fardiansyah, SWA, 2003).

Jika investor memperhatikan laba dalam memutuskan untuk membeli ataupun menjual saham, maka permintaan dan penawaran saham di pasar modal akan sangat tergantung pada rasio-rasio profitabilitas dan EVA. Jika laba besar, maka harga saham akan meningkat, dan begitu pula sebaliknya, jika laba kecil atau rugi, maka

harga saham akan menurun. Harga saham yang rendah ataupun tinggi akan mempengaruhi *return* investor. Oleh karena itu hipotesis alternatif pertama yang diajukan yaitu:

Ha<sub>1</sub>: EPS, NPM, ROA, ROE, dan EVA secara bersama-sama berpengaruh *return* saham.

Sasongko dan Wulandari (2006) meneliti tentang pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham. Perusahaan yang menjadi objek penelitian ini hanya terbatas pada perusahaan manufaktur. Selain itu, periode pengamatan yang digunakan hanya selama dua tahun. Hasil penelitiannya membuktikan bahwa hanya *Earnings Per Share* yang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

*Earnings per share* mengukur laba bersih yang diterima untuk setiap lembar saham. Dengan mengukur laba yang diterima untuk setiap lembar saham akan memberikan gambaran tentang kemampuan perusahaan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Jika *earnings per share* tinggi, maka investor akan senang, karena tingkat pengembalian modal akan semakin besar. Jika saham dengan EPS yang tinggi banyak dicari oleh investor, maka *return* juga akan meningkat, karena harga saham semakin tinggi. Oleh karena itu, hipotesis alternatif kedua yang diajukan ialah:

Ha<sub>2</sub>: EPS (*earnings per share*) berpengaruh terhadap *return* saham.

Rosyadi (2002) meneliti tentang keterkaitan kinerja keuangan dengan harga saham, studi pada 25 emiten dengan 4 rasio keuangan di BEJ. Hasil penelitiannya

menyimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), dan *Net Profit Margin* (NPM) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

*Net profit margin* mengukur hubungan antara laba bersih dengan penjualan. *Net Profit Margin* mengukur seberapa besar persentase laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar NPM, maka hal ini menunjukkan bahwa *margin* yang diterima perusahaan semakin besar. Jika *margin* yang diterima oleh perusahaan semakin besar, maka hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menekan biaya operasi dan memiliki angka penjualan yang tinggi, sehingga laba semakin besar. Jika investor sangat memperhatikan hubungan antara laba dan penjualan, maka mereka akan tertarik untuk menggunakan NPM dalam menentukan pilihan dalam berinvestasi. Oleh karena itu, hipotesis alternatif ketiga yang diajukan adalah:

Ha<sub>3</sub>: NPM (*Net Profit Margin*) berpengaruh terhadap *return* saham.

✓ Natarsyah (2000) meneliti tentang pengaruh beberapa faktor fundamental dan resiko sistematis terhadap harga saham untuk perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEJ. Ia menemukan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Book Value* dan *Return on Assets* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham.

*Return On Assets* mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. ROA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba. ROA yang besar menunjukkan keberhasilan manajemen dalam melaksanakan tugas yang diberikan oleh

pemegang saham, yaitu untuk memaksimalkan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. Oleh karena itu, hipotesis alternatif keempat yaitu:

Ha<sub>4</sub>: ROA ( *Return On Assets* ) berpengaruh terhadap *return* saham.

*Return On Equity* mengukur seberapa besar laba bersih yang dapat diperoleh dari modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ROE yang besar menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengoptimalkan modal pemegang saham untuk menghasilkan laba. Selain itu, ROE yang tinggi menunjukkan keberhasilan manajemen dalam mengemban misi pemilik modal, yaitu untuk memaksimalkan laba dari modal yang ditanamkan. Jika para manajer perusahaan berhasil memaksimalkan nilai perusahaan, maka pemilik modal ataupun investor akan tertarik pada saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu, hipotesis alternatif kelima yaitu:

Ha<sub>5</sub>: ROE ( *Return On Equity* ) berpengaruh terhadap *return* saham

Chen dan Dodd (1997), mengungkapkan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham, tapi pengaruh tersebut tidak signifikan. Sedangkan pada tahun 2001 mereka menemukan bahwa *operating income*, *residual income* dan EVA mempunyai kandungan informasi yang berhubungan dengan *return* saham. Akan tetapi, hanya *operating income* yang nilainya signifikan.

Beberapa hasil penelitian luar negeri yang menemukan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, diantaranya dikemukakan oleh John M. Griffith (2004), dan Tuvey *et al.* (2000), serta Farsio *et al.* (2000). Sedangkan dari dalam negeri, penelitian tentang EVA dilakukan oleh Pradhono dan Christiawan (2004). Penelitian tersebut membahas tentang pengaruh

EVA, *residual income*, *earnings* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Studi tersebut dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ. Mereka menemukan bahwa hanya variabel arus kas operasi dan *earnings* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

*Economic Value Added* (EVA) merupakan alat ukur kinerja perusahaan untuk mengukur laba ekonomi yang sebenarnya. Laba ekonomi sebenarnya ialah tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham yang melebihi tingkat pengembalian minimum yang diharapkan. Jika EVA semakin besar, maka dapat dipastikan bahwa perusahaan memberikan tambahan nilai kepada pemegang saham atau investor. Jika investor tertarik dengan saham perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi, maka *return* saham tersebut akan meningkat, karena harga semakin tinggi. Oleh karena itu, hipotesis alternatif keenam yang diajukan ialah:

Ha<sub>6</sub>: EVA (*Economic Value Added*) berpengaruh terhadap *return* saham.