

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Sebelumnya

Mahbub (2006) meneliti: *Analisis Pengaruh Return On Equitas dan Economic Value Added terhadap Pendapatan Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Surabaya*. Populasi dan Sampel yang di ambil adalah perusahaan manufaktur yang *go publik* dan *listing* di BES dan BEJ sampai dengan tahun 2006 sebanyak 360 perusahaan dengan pengambilan sampel sebanyak 6 perusahaan manufaktur. Hasil dari penelitian ini adalah:

- 1) ROE secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan manufaktur yang *go publik* di BES dan BEJ sampai dengan tahun 2006 sebanyak 6 perusahaan manufaktur.
- 2) *Economic value added* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap pendapatan saham perusahaan manufaktur yang *go publik* di BES dan BEJ. Serta memiliki hubungan yang positif searah dengan saham. EVA berpengaruh secara signifikan terhadap pendapatan saham karena nilai EVA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan kesejahteraan pada pemegang saham.
- 3) EVA dan ROE secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pendapatan saham.

Elsa dan Dwi (2008) meneliti dengan judul: *Analisis Hubungan Value Based Management dengan Corporate Social Responsibility dalam Iklim Bisnis*

Indonesia Studi Kasus Perusahaan SWA100 2006". Penelitian menggunakan sampel 100 perusahaan publik yang masuk dalam peringkat SWA100 tahun 2006. Populasi penelitian adalah semua perusahaan publik yang terdapat di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Hasil penelitian mereka menggunakan nilai *Economic Value Added* sebagai proksi dari penciptaan nilai perusahaan bagi pemegang saham. Setelah melaksanakan penelitian mengenai hubungan antara kinerja sosial perusahaan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham, hasil yang di peroleh dalam penelitian ini adalah:

- 1) *EVA leader* tidak menjamin *corporate social performance* (CSP) leader. Namun ada kecenderungan perusahaan yang memiliki nilai EVA yang baik memiliki kemampuan yang lebih baik juga dalam melakukan kinerja tanggung jawab sosial. Baik di tahun yang sama, maupun di tahun berikutnya.
- 2) *Corporate social performance* (CSP) tidak signifikan mempengaruhi EVA, baik di tahun yang sama, maupun jika diasumsikan ada *time lag* satu tahun setelahnya. Dengan kata lain, kinerja sosial tidak signifikan mempengaruhi penciptaan nilai bagi pemegang saham.
- 3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja sosial perusahaan, namun tidak signifikan mempengaruhi nilai EVA. Sedangkan variabel industri hanya berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai EVA, tidak dengan kinerja sosial perusahaan.

Rousana (1997) mengkaji aspek ini dengan judul "Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia", meneliti 30 perusahaan di

BEJ selama kurun waktu 1989-1993. Penelitian tersebut menganalisis korelasi EVA dengan harga pasar saham, korelasi perubahan EVA dengan perubahan persentase kepemilikan saham-saham oleh investor asing dan korelasi perubahan EVA dengan perubahan struktur modal. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa:

- 1) Investor pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *sell-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental.
- 2) Investor melihat indikator kinerja perusahaan yang lain yang cenderung menyesatkan seperti *return* atau arus kas saja tanpa memperlihatkan biaya modalnya.
- 3) Pengaruh lingkungan eksternal justru lebih dominan sebagai dasar pengambilan keputusan investor dari pada kondisi internal perusahaan sendiri. Dalam penelitian menunjukkan adanya hubungan yang signifikan untuk periode pengamatan yang sama.

Perbedaan peneliti dengan penelitian sebelumnya adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian terdahulu hanya melakukan korelasi di antara variabel-variabel yang diteliti tanpa melihat pengaruhnya terhadap EVA.
- b. Perbedaanya terletak pada variabel bebas yang digunakan, penelitian terdahulu menggunakan nilai perusahaan, *financtal leverage* dan ROE. Penelitian ini menggunakan variabel bebas *Return On Equity*, *Financial Leverage* dan Ukuran Perusahaan..
- c. Selain itu pula penelitian ini mempunyai obyek dan ukuran waktu yang berbeda.

- d. Penelitian berbeda pada pokok inti masalah, penelitian terdahulu pokok inti masalahnya adalah manfaat EVA sebagai alat ukur kinerja dan manfaat EVA untuk menilai kinerja perusahaan Indonesia, sedangkan penelitian yang dilakukan peneliti pokok inti masalahnya adalah faktor-faktor yang mempengaruhi EVA.

Adapun persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah bahwa keduanya meneliti tentang kinerja keuangan berdasarkan penciptaan nilai (*create value*) bagi pemilik perusahaan.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian kinerja perusahaan

Perusahaan sebagai suatu organisasi tentu mempunyai tujuan yang ingin dicapai. Tujuan tersebut dapat berupa memaksimalkan keuntungan, jumlah penjualan, kekayaan penyandang dana dan kepuasan konsumen. Untuk menilai sejauh mana tujuan perusahaan telah tercapai adalah tidak mudah, karena menyangkut beberapa aspek manajemen yang harus dipertimbangkan. Salah satu cara untuk mengetahui suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya dengan rencana yang telah ditetapkan dan sesuai dengan tujuan yang ingin dicapai perusahaan adalah dengan menilai kinerja operasionalnya.

Sebelum memahami masalah pengukuran kinerja, terlebih dahulu di pahami kinerja itu sendiri. Menurut Mulyadi (1997;419) "kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas dan efisiensi operasional suatu organisasi, bagian organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan oleh pihak manajemen perusahaan".

Adapun pengertian efektif dan efisien menurut Antony dan Govindarajan (2002;114) ”efektif diartikan sebagai kemampuan suatu unit untuk mencapai tujuan yang diinginkan, sedangkan efisien menggambarkan beberapa banyak input yang diperlukan untuk menghasilkan output tertentu”.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa kinerja perusahaan adalah hasil yang diperoleh dari keputusan yang dibuat oleh manajemen untuk mencapai tujuan tertentu secara efektif dan efisien, sehingga ketika melakukan penilaian terhadap kinerja, input dan output harus diukur. Penilaian kinerja perusahaan pada penelitian ini ditekankan pada penilaian kinerja keuangan. Penilaian kinerja ini dilakukan melalui data yang berupa laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Ketersediaan data keuangan perusahaan yang diperlukan berkaitan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan merupakan hal yang penting.

2.2.2. Tujuan penilaian kinerja perusahaan

Penilaian kinerja (*performance appraisal*) pada dasarnya merupakan faktor kunci guna mengembangkan suatu organisasi secara efektif dan efisien, karena adanya kebijakan atau program yang lebih baik atas sumber daya manusia yang ada dalam organisasi. Dijelaskan tentang tujuan penilaian kinerja perusahaan yaitu: ”informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas diperlukan untuk menilai perubahan potensi sumber daya ekonomis yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi fluktuasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping

itu informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan tambahan sumber daya”.

Sedangkan tujuan penilaian kinerja menurut Munawir (2001;31-33) adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut di likuidasi baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas yaitu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga dan hutang-hutangnya termasuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

2.2.3. Alat penilaian kinerja

Alat penilaian kinerja untuk mengevaluasi kondisi keuangan yang lazim digunakan oleh perusahaan adalah rasio keuangan. Menurut Riyanto (1997;331) rasio keuangan dikelompokkan menjadi empat kategori, yaitu:

- a. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan.
- b. Rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang.
- c. Rasio aktivitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam mengerjakan sumber-sumber dananya.
- d. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan hasil dari sejumlah kebijaksanaan dan keputusan-keputusan.

Beberapa kelebihan rasio keuangan yang diungkapkan oleh Riyanto (1997;328) yaitu rasio keuangan dapat mengevaluasi keadaan dan perkembangan financial perusahaan pada masa lalu dan waktu yang sedang berjalan sehingga dapat diketahui kelemahan perusahaan. Dengan mengetahui kelemahan perusahaan maka dilakukan perbaikan dalam penyusunan rencana untuk masa yang akan datang.

Selain mempunyai kelebihan, rasio keuangan juga mempunyai kelemahan. Menurut pendapat Riyanto (1997;329) yaitu hasil analisis rasio keuangan tidak dapat berdiri sendiri melainkan harus dibandingkan dengan hasil analisis rasio keuangan perusahaan sejenis atau dibandingkan dengan hasil analisis rasio keuangan perusahaan itu sendiri pada tahun-tahun sebelumnya, selain itu hasil analisis rasio hanya memberikan gambaran satu sisi saja, sehingga akan bermanfaat apabila dibandingkan dengan standar yang jelas, seperti standar industri atau standar tertentu sesuai dengan tujuan manajemen. Dengan adanya keterbatasan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja perusahaan, akhirnya

mendorong munculnya pendekatan baru untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu *economic value added* (EVA)

2.2.4. Konsep Biaya Modal

2.2.4.1. Pengertian biaya modal

Biaya modal menurut Sartono (1997;217) adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik dari hutang, saham maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Sedangkan menurut Riyanto (1997;246) biaya modal dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang harus dikeluarkan oleh perusahaan agar dapat menutup beban finansial atas penggunaan sumber dana jangka panjang. Konsep biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam kegiatan operasi perusahaan menyangkut tiga hal. Pertama berkenaan dengan keputusan penganggaran yang tepat. Kedua, berkenaan dengan struktur keuangan perusahaan yang mempengaruhi tingkat resiko dan besarnya arus pendapatan sehingga mempengaruhi pula penetapan biaya modal. Ketiga berkenaan dengan keputusan-keputusan lain yang memerlukan biaya modal. Misalnya leasing, kebijakan modal kerja dan lain-lain (Weston dan Brigham, 1992;218).

2.2.4.2. Komponen-komponen biaya modal

1. Biaya hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana yang berasal dari pinjaman oleh perusahaan. Dalam penelitian ini konsep biaya modal sangat relevan dengan keputusan jangka panjang sehingga untuk biaya hutang dihitung berdasarkan beban bunga yang harus di bayar oleh perusahaan atas hutang jangka panjang.

2. Biaya modal saham preferen

Saham preferen adalah gabungan hutang dan saham biasa seperti halnya dengan hutang, saham preferen membebani kewajiban tetap kepada perusahaan untuk melakukan pembayaran secara periodik dan likuidasi, klain para pemegang saham preferen didahulukan dari saham biasa.

3. Biaya modal saham biasa (*cost of equity*)

Menurut Sartono (1997;225) bahwa "perusahaan dapat memperoleh modal sendiri dengan dua cara, yaitu: (1) laba ditahan dan (2) mengeluarkan saham baru". Dengan demikian manajemen dapat membagikan laba setelah pajak diperolehnya sebagai dividen atau menahannya dalam bentuk laba ditahan. Oleh karena itu pembayaran dividen saham biasa kepada investor bersifat tidak menentu, tergantung keputusan pihak manajemen perusahaan.

4. Biaya modal laba ditahan

Laba ditahan adalah pendapatan perusahaan yang tidak dibagikan sebagai dividen, tetapi ditahan oleh perusahaan dan di investasikan kembali untuk

memperkuat permodalan perusahaan. Biaya modal laba ditahan menurut Brigham (1994;108) adalah "tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham atas modal yang bersumber pada laba yang ditahan".

5. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Setelah menghitung biaya dari tiap-tiap sumber dana maka dilakukan perhitungan terhadap seluruh biaya sumber dana yang telah digunakan perusahaan. Perhitungan tersebut mencerminkan besarnya biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam rangka mendapatkan tambahan modal untuk memenuhi kebutuhannya. Dengan kata lain, biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya rata-rata yang dikeluarkan perusahaan untuk mendanai investasi dengan mempertimbangkan batasan biaya tertentu.

2.2.5. Struktur Modal

2.2.5.1. Pengertian struktur modal

Menurut Riyanto (1997;196) "struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri". Apabila struktur keuangan tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan modal sendiri sehingga struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

Struktur modal merupakan hal yang penting bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modalnya akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansial perusahaan, sehingga perusahaan akan berusaha untuk menggunakan struktur modal secara optimal agar diperoleh nilai perusahaan yang

maksimal. Dengan demikian struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal yang baik (Husnan, 2000;294).

2.2.5.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Riyanto (1997;288) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah :

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan pemenuhan kebutuhan modal adalah sangat di pengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan ditarik.

2. Stabilitas dari "*earning*"

Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban tetap atau tidak.

3. Susunan dari aktiva

Perusahaan yang modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen.

4. Kadar resiko dari aktiva

Bila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan lebih banyak membelanjai dengan modal sendiri.

5. Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik.

6. Keadaan pasar modal

Perusahaan akan mengeluarkan atau menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh yang langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

8. Besarnya suatu perusahaan

Perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhannya untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan kecil.

2.2.6. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Konsep *Economic value added* (EVA) dicetuskan pertama kali oleh Stern Stewart dan Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan terkemuka dari New York, USA. EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan dari para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

EVA merupakan alat ukur kinerja perusahaan berawal dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yaitu biaya atas modal yang dikeluarkan perusahaan dalam kegiatan operasionalnya. Dalam mengukur nilai suatu perusahaan, kekuatan EVA terletak pada perhitungan biaya modal perusahaan. Dengan mengetahui berapa biaya modal yang dipergunakan dalam menjalankan operasinya, perusahaan akan

menetapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang lebih tinggi sehingga mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Tandelilin (2001;195), "EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi investor". EVA dihitung dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal perusahaan, baik untuk biaya utang (*cost of capital*) maupun modal sendiri (*cost of equity*).

Pendapat yang hampir sama dengan pengertian di atas dikemukakan oleh Rousana (1997;18) bahwa "EVA adalah laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut". Maka dapat disimpulkan bahwa EVA (nilai tambah ekonomi) adalah pengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan, dengan kata lain EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Sehingga EVA yang positif menandakan perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan, hal ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Konsep EVA merupakan suatu konsep yang berangkat dari konsep yang telah lama ada yaitu biaya modal (*cost of capital*), ini merupakan suatu konsep untuk mengetahui seberapa besar biaya yang harus dikeluarkan perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk membeli barang dan modal ataupun modal kerja. Secara konseptual perhitungan EVA adalah dengan mengurangi

biaya modal operasi setelah pajak dari laba yang secara ringkas dihitung dengan rumus (Brughm;1997):

$$\text{EVA} = \text{Laba Operasi Setelah Pajak} - \text{Total Biaya Modal Setelah Pajak}$$

Berdasarkan rumus tersebut terlihat komponen utama yang mempengaruhi EVA, yaitu laba operasi setelah pajak dan total biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut, dengan demikian walaupun laba operasional setelah pajak naik belum tentu menaikkan nilai EVA. Hal ini disebabkan oleh:

- 1) Naiknya laba operasi dapat mengakibatkan naiknya resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, apabila kenaikan laba operasi bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil inventasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Kenaikan resiko bisnis akan membawa konsekuensi pada kenaikan *required rate of return*, yang pada gilirannya akan berakibat pada naiknya biaya modal.
- 2) EVA masih tergantung pada struktur modal, yang kemudian akan menentukan tingkat risiko keuangan dan biaya modal. Dengan demikian biaya modal dan modal yang di inventasikan punya peran penting dalam menentukan besarnya EVA, sehingga dalam penelitian ini laba operasi setelah pajak tidak dimasukkan dalam penelitian, disamping itu nilai EVA telah mencerminkan laba operasi setelah pajak sehingga apabila dilakukan perhitungan akan terjadi perhitungan ganda (*double counting*).

EVA merupakan konsep yang berlandaskan pada suatu prinsip bahwa dalam pengakuan laba perusahaan, harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dalam perusahaan. Berdasar pada prinsip tadi, maka pemahaman konsep biaya modal, yang nantinya akan berlanjut pada penggunaan biaya modal rata-rata tertimbang akan sangat penting. Adapun definisi dari Weston dan Brigham (1997;116), mengenai biaya modal rata-rata tertimbang ini adalah: "Rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, saham, preferen dan ekuitas biasa".

2.2.7. Kelebihan dan Kelemahan EVA

Beberapa kelebihan EVA menurut Mirza (1997;68) antara lain:

- a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan mempertimbangkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding, seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.
- c. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah di hitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan.

Adapun kelemahan menggunakan EVA menurut Mirza (1997;68) adalah:

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat referensi konsumen.

- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
- c. Konsep EVA sangat tergantung pada transparan internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

2.2.8. Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Economic Value Added*

2.2.8.1. Return On Equity (ROE)

Return on Equity merupakan sebuah rasio yang sering dipergunakan oleh pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur pemegang saham untuk menilai kinerja perusahaan yang bersangkutan. ROE mengukur besarnya tingkat pengembalian modal dari perusahaan. Pertimbangan memasukkan variabel ROE karena profitabilitas perusahaan. Perusahaan memberikan informasi kepada pihak luar mengenai efektifitas operasional perusahaan.

ROE adalah rasio yang memberikan informasi pada para investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar nilai ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar. Semakin besar nilai ROE maka perusahaan dianggap semakin menguntungkan oleh sebab itu investor kemungkinan akan mencari saham ini sehingga menyebabkan permintaan bertambah dan harga penawaran di pasar sekunder terdorong naik. Akibatnya *initial return* yang diperoleh investor menjadi besar.

Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas yang ditawarkan dengan ROE diasumsikan sebagai ekspektasi investor atas dana yang ditanamkan pada perusahaan. Semakin besar profitabilitas (ROE) maka investor akan tertarik membeli atau mencari saham perusahaan tersebut karena berharap di kemudian hari akan mendapatkan pengembalian yang besar atas penyertaannya. Hal ini memungkinkan naiknya harga penawaran saham saat diperdagangkan di pasar sekunder yang disebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat.

Hubungan ROE dan EVA merupakan suatu informasi terhadap investor tentang seberapa besar tingkat pengembalian modal dari perusahaan yang berasal dari kinerja perusahaan menghasilkan suatu nilai tamba atau pendapatan. EVA berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*), tentu saja dengan menghitung semua biaya modal baik biaya modal sendiri atau modal dari investor. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri (ROE) merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin besar nilai ROE maka tingkat pengembalian yang diharapkan investor juga besar serta menyebabkan kenaikan harga saham. EVA akan tercipta pada proyek-proyek yang memiliki tingkat pengembalian tinggi, lebih tinggi dari biaya atas pemakaian modal.

2.2.8.2. Financial Leverage

Pengaruh EVA dan Leverage pernah diteliti oleh Rousana (1997;17) menunjukkan bahwa terdapat keterkaitan antara perubahan EVA terhadap perubahan negatif pada koefisien regresinya. Tanda negatif tersebut menunjukkan jika leverage

meningkat justru EVA akan mengalami penurunan, demikian pula sebaliknya, jika leverage menurun maka EVA mengalami peningkatan. Kesimpulan dari penelitian yang dilakukan oleh Rousana adalah EVA dan leverage tidak saling independen.

Sedangkan menurut Sartono (1998;339) yang di maksud dengan *financial leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya. Sehingga akan meningkatkan keuntungan tersedia bagi pemegang saham. Makin besar penggunaan hutang makin besar *financial leverage* dan makin besar pula biaya tetap keuangan yang harus di tanggung. Hal ini akan menyebabkan investor berpikir dua kali jika mau menginvestasikan dananya pada pasar modal, sehingga akan berdampak pada turunnya permintaan yang mengakibatkan harga pasar saham turun.

Masalah *financial leverage* baru timbul setelah perusahaan menggunakan dana dengan beban tetap. Perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan *leverage* yang menguntungkan (*favourable financial leverage*) atau efek yang positif kalau pendapatan yang diterima dari penggunaan tersebut lebih besar dari pada beban tetap dari penggunaan dana itu (Sartono, 1998;375). *Financial leverage* dikatakan menguntungkan bila perusahaan dapat menghasilkan laba yang melebihi biaya pembelanjaan tetapnya. *Financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya.

Salah satu cara penciptaan nilai yaitu dengan mengurangi atau menghilangkan penggunaan modal yang secara signifikan tidak berpengaruh

terhadap peningkatan laba operasi. Penghilangan penggunaan modal ini bisa diartikan mengurangi penggunaan modal dari pihak luar (*leverage*), dengan demikian akan membantu menciptakan EVA melalui semakin kecilnya biaya modal. Semakin kecil dana dari pihak luar yang secara signifikan tidak berpengaruh terhadap laba operasi, maka akan semakin besar EVA suatu proyek.

2.2.8.3. Ukuran Perusahaan (*size*)

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur dengan menggunakan total aktiva, penjualan atau modal dari perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Dan perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan yang total assetnya kecil (Daniati dan Suhairi, 2006).

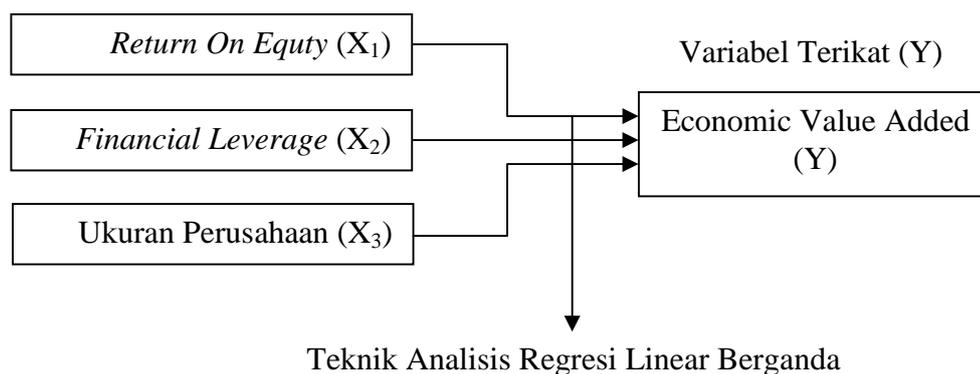
Indikator lain yang dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah *firm size* (ukuran perusahaan). Ukuran perusahaan akan menjelaskan efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber modal kerja yang berasal dari aset untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Harga saham perusahaan akan bergerak naik apabila ukuran perusahaan lebih besar, dikarenakan sahamnya akan tersebar luas sehingga *return* yang diperoleh juga lebih besar. Ukuran (*size*) dalam bisnis juga ikut turut mempengaruhi besar kecilnya pencapaian laba perusahaan tersebut selain faktor iklim bisnis.

Daniati dan Suhairi (2006) meneliti pengaruh *size* perusahaan, status pendaftaran dan jenis industri terhadap luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan. *Size* perusahaan merupakan variabel penting yang menjelaskan luas pengungkapan dalam laporan tahunan, sedangkan untuk jenis industri ditemukan bahwa perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap luas pengungkapan dibandingkan dengan jenis industri yang lain.

Penelitian Mahadwartha (2002) memberikan bukti bahwa ukuran perusahaan (*size*) memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap *economic value added*. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat ukuran perusahaan (*size*) yang rendah akan meningkatkan probabilitas perusahaan untuk meningkatkan *economic value added*.

2.3. Kerangka Berfikir

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Keterangan:

Dalam penelitian ini akan di uji pengaruh variabel bebas (X) yang terdiri *Return On Equity*, *Financiel Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap variabel terikat

(Y) yaitu *Economic Value Added* dengan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda.

2.4. Hipotesis

Dari kerangka berfikir di atas, maka dapat dikemukakan hipotesis sebagai berikut:

- H₁ : *Return On Equity* berpengaruh terhadap *Economic Value Added*
- H₂ : *Financial Leverage* berpengaruh terhadap *Economic Value Added*
- H₃ : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Economic Value Added*
- H₄ : *Return On Equity*, *Financial Leverage* dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap *Economic Value added*