

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu di bawah ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian, sehingga penulis dapat memperkaya teori yang digunakan dalam mengkaji penelitian yang dilakukan penulis sebagai referensi. Berikut penelitian terdahulu terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis.

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

| No | Judul | Variabel | Metode Penelitian | Hasil |
|----|--|--|----------------------------------|---|
| 1. | Pengaruh Pengukuran Kinerja dengan <i>Economic Value Added</i> dan <i>Earnings Per Share</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia, Nuryatno, Muhammad Amin (2012) | Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Economic Value Added, Earnings Per Share</i> | Analisis Regresi Linier Berganda | <i>Economic Value Added</i> berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Earnings Per Share</i> tidak berpegaruh terhadap <i>return</i> saham. |
| 2. | Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return Saham</i> (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2-16, Ayu, Rizka Kusuma (2018) | Dependen: <i>Return Saham</i> Independen: <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (MVA) | Analisis Regresi Berganda | <i>Market Value Added</i> (MVA) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, sedangkan <i>Economic Value Added</i> (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. |

Lanjutan Tabel 2.1

| | | | | |
|----|---|--|----------------------------------|---|
| 3. | Pengaruh Return On Equity dan Economic Value Added Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Menerbitkan Saham Dalam Daftar Efek Syariah) Nugraha, Fahmi (2012) | Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Return On Equity, Economic Value Added | Analisis Regresi Linier Berganda | Return On Equity berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sementara EVA tidak berpengaruh secara signifikan. |
| 4. | Pengaruh <i>Market Value Added</i> , <i>Economic Value Added</i> , Kebijakan Dividen dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan MANufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014, Febrianti Maya Lantania (2016) | Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Market Value Added</i> , <i>Economic Value Added</i> , Kebijakan Dividen, dan Kepemilikan Manajerial | Analisis Regresi Linier Berganda | <i>Market value added</i> , <i>economic value added</i> , kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. |
| 5. | Impact of capital structure on firm's value : Evidence from Bangladesh (Anup Chowdhury, 2010) | Dependen: Firm's value Independen: Capital structure | Deskriptif kuantitatif | Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan |

Dalam penelitian ini terdapat persamaan dan perbedaan dengan penelitian terdahulu. Persamaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nuryatno Muhammad Amin, (2012), Ayu Rizka Kusuma (2018), Nugraha Fahmi (2012), Febrianti Maya Lantania (2016), variabel yang digunakan sama yakni *economic*

value added (X1), nilai perusahaan (Y). Perbedaan dengan penelitian Nuryatno Muhammad Amin (2012) penelitian ini tidak menggunakan nilai perusahaan. Ayu Rizka Kusuma (2018) penelitian ini tidak menggunakan Nilai Perusahaan. Dari beberapa peneliti diatas objek yang digunakan pada penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman periode 2013-2017.

Alasan peneliti melakukan penelitian ini karena adanya perbedaan pendapat dari beberapa hasil penelitian terdahulu, oleh karenanya peneliti ingin mengetahui hasil pengaruh variabel independen yang telah ditentukan peneliti terhadap variabel dependen dengan objek penelitian yang berbeda dengan peneliti terdahulu.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Signal (Signalling theory)

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan unruk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik modal sehingga mereka berminat berinvestasi di perusahaan.

Signaling theory menjelaskan perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan investor atau

kreditor. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi yaitu dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Pengumuman yang dipublikasikan merupakan sinyal yang dapat diberikan kepada investor untuk melakukan penanaman modal berinvestasi. Informasi yang diterima oleh para investor diharapkan akan mengandung sebuah reaksi pasar yang akan menentukan apakah reaksi tersebut akan menjadi sinyal yang baik atau sinyal yang buruk bagi perusahaan (Jogiyanto, 2009).

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal tersebut berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan (Susilowati dan Turyanto, 2011).

Teori sinyal menyatakan bahwa pengeluaran investasi memberikan sinyal positif terhadap pertumbuhan investasi di masa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Teori ini menunjukkan bahwa pengeluaran investasi yang dilakukan oleh perusahaan memberikan sinyal, khususnya kepada investor maupun kreditor bahwa perusahaan tersebut akan tumbuh dengan baik di masa mendatang. Pengeluaran investasi yang dilakukan oleh manajer pastinya telah memperhitungkan return yang akan diterima perusahaan dan hal tersebut sudah pasti akan memilih pilihan yang paling menguntungkan bagi perusahaan.

2.2.2 Nilai Perusahaan

2.2.2.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan dari pengelolaan keuangan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, yang tercermin dari harga pasar sahamnya. Nilai perusahaan juga bisa mempengaruhi persepsi investor mengenai perusahaan karena nilai perusahaan dianggap mencerminkan kinerja perusahaan (Lestari dkk, 2012).

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar karena dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Kebijakan yang diambil oleh manajemen dalam upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan para pemegang saham yang tercermin pada harga saham (brigham & Houston, 2009:19).

Nilai perusahaan yang semakin tinggi, akan berdampak pada peningkatan kemakmuran yang dicapai para pemegang saham (Sartini dan Purbawangsa 2014). Nilai perusahaan dicerminkan pada kekuatan tawar menawar saham. Apabila perusahaan dinilai memiliki prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya menjadi tinggi. Sebaliknya, apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah.

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2008) dalam Sri Hermuningsih (2009) nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait harga saham. Apabila harga saham tinggi nilai perusahaan juga semakin tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya kinerja perusahaan tetapi juga prospek perusahaan di masa mendatang.

2.2.2.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan menurut Weston dan Copelan (2008) dalam rasio penilaian perusahaan terdiri dari :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2007) PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

2. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Prayitno dan Afzal (2012) *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut, PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV juga dapat berarti rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham tersebut.

Secara sistematis PBV dapat dihitung dengan rumus:

$$PBV = \frac{\text{Harga pasar per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar sahan}}$$

3. *Tobin's Q*

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan *Tobin's Q*. *Tobin's Q* ini dikembangkan oleh profesor James Tobin (Weston dan copeland, 2009). Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi inkremental. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. *Tobin's Q* dapat dihitung dengan rumus:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Dimana:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total utang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun. EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajibannya.

Dalam penelitian ini penulis memilih indikator dari nilai perusahaan yaitu *Price Book Value* (PBV). Rasio ini menggambarkan bagaimana pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Menurut Kusumajaya (2011:35), Keunggulan menggunakan *price book value* (PBV) yaitu:

1. Nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan.
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negative, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan price earning ratio (PER) dapat dievaluasi menggunakan price book value ratio (PBV).

2.2.2.3 Konsep Nilai Suatu Perusahaan

Menurut Cristiawan dan Tarigan (2009), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

1. Nilai Nominal, yaitu nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif.
2. Nilai Pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.
3. Nilai Intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik bukan hanya harga dari sekumpulan asset, melainkan sebagai entitasbisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
4. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
5. Nilai likuidasi adalah nilai jual eluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian

untuk para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.2.3 *Economic Value Added (EVA)*

2.2.3.1 *Pengertian Economic Value Added*

Economic Value Added (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah bersih, yaitu nilai tambah kotor dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan investasi. EVA juga merupakan suatu alat yang bermanfaat untuk memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan karena EVA dapat menjadi suatu estimator untuk penciptaan nilai ekonomi yang perusahaan yang memfokuskan penciptaan nilai bagi pemegang saham.

EVA juga dapat membantu manajer memastikan bahwa perusahaannya dapat menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan EVA untuk mengetahui saham mana yang mampu meningkatkan nilainya.

Menurut Brigham and Houston (2010:111) EVA menyatakan

“EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham.”

EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. EVA

mengukur nilai sebenarnya yang sedang diciptakan dan juga menyediakan kerangka kerja untuk pembuatan keputusan.

EVA menurut Rudianto (2013:217) yaitu :

EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolute dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. EVA merupakan alat yang berguna untuk memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan dan sekaligus sebagai alat yang cocok untuk mengendalikan operasi perusahaan.

Menurut Hanafi (2012:52) menyatakan bahwa “Nilai Tambah Ekonomi (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut”.

Penggunaan EVA akan mendorong perusahaan untuk menitik beratkan pada struktur modalnya. Seorang investor akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas, dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka estimasi. Para investor akan mengestimasi harga saham perusahaan dimasa yang akan datang dan besarnya dividen yang akan diterima apabila investor mengetahui pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan (Anthony & Gouvidarajan, 2008).

EVA merupakan 15ndicator tentang penambahan nilai sari investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimumkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negative menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Syahlina,

2013). EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham, karena itu manajer yang menitikberatkan pada pengukuran dengan metode EVA dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. (Endang, 2016).

2.2.3.2 Keunggulan dan Kelemahan EVA

Keunggulan EVA antara lain :

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan dalam pengukurannya memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil.
3. Perhitungan EVA dapat digunakan tanpa memerlukan data pembandingan.
4. Pengaplikasian EVA menunjukkan bahwa salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Kelemahan Economic Value Added antara lain :

1. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengambil saham tertentu padahal factor-faktor lain terkadang justru dominan.

2.2.3.3 Pengukuran Nilai *Economic Value Added*

Menurut Husnan dan Enny Pudjiasturi (2009,66), langkah-langkah menghitung EVA sebagai berikut :

1. Untuk memperoleh NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*):

$$\boxed{NOPAT = EBIT(1 - Tax)}$$

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan dan penyusutan.

2. Untuk memperoleh *Chapital Changes*

$$\boxed{Chapital\ Changes = WACC * invested\ capital}$$

3. Untuk memperoleh *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah hasil penjumlahan dari sekian perkalian besarnya porsi masing-masing modal dengan biaya modal yang bersangkutan.

$$\boxed{WACC = \{(D * Rd) * (1 - Tax) + (E * Re)\}}$$

Dimana:

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui:

Tingkat Modal (D) :

$$\boxed{D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%}$$

Cost of Debt (Rd):

$$\boxed{Rd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100\%}$$

Tingkat modal dan ekuitas (E):

$$\boxed{E = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100\%}$$

Cost of equity (Re):

$$Re = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

Tingkat pajak (*Tax*):

$$Tax = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\%$$

Dalam menghitung WACC perusahaan harus mengetahui :

1. Jumlah utang dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
2. Jumlah ekuitas dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
3. Biaya utang
4. Biaya ekuitas
5. Tingkat pajak
4. Cara memperoleh *Invested Capital*

Invested capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah asset perusahaan dimana perusahaan harus mengeluarkan biaya untuk perolehan perusahaan.

$$\boxed{\text{Invested Capital} = \text{total hutang \& ekuitas} - \text{hutang jangka pendek}}$$

Total hutang dan ekuitas merupakan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

Hasil pengukuran dengan menggunakan EVA diinterpretasikan sebagai berikut :

1. Nilai positif menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau ada nilai ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
2. Nilai nol menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah maupun pengurangan ekonomis karena laba telah habis digunakan untuk membayar kewajiban para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.
3. Nilai negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

2.3 Pengaruh Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan dapat mendorong permintaan terhadap saham perusahaan akan semakin banyak sehingga harga saham cenderung meningkat di pasar modal. Nilai perusahaan dimata investor semakin baik (Kurniawan, 2009).

Apabila nilai EVA positif maka semakin tinggi nilai perusahaan yang akan berdampak pada ketertarikan investor untuk menginvestasikan saham, dan apabila nilai EVA negatif maka nilai perusahaan akan rendah sehingga minat investor dalam menginvestasikan saham juga rendah (Septiyani, 2015).

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan maka dapat dirumuskan dalam kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.5 Hipotesis

Dalam penelitian ini akan diukur seberapa besar pengaruh keputusan investasi dan *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan asumsi tersebut maka dapat diajukan hipotesis sebagai berikut :

HI : *Economic value added* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.