

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Signalling theory diperkenalkan pertama kali oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling*. Teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam seperti manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal tersebut. Spence mengatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Kemudian, pihak investor akan menyesuaikan keputusannya sesuai dengan pemahamannya terhadap sinyal tersebut.

Teori ini dikembangkan kembali oleh Ross (1997), memaparkan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada investor. Informasi tersebut biasanya dalam bentuk laporan keuangan tahunan yang berisi mengenai informasi keadaan suatu perusahaan, catatan masa lalu maupun keadaan perusahaan, dan juga dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan.

Pada dasarnya, teori *signalling* membahas adanya ketidaksamaan informasi antara pihak internal dengan pihak eksternal perusahaan. Pihak internal (manajer) biasanya memiliki lebih banyak informasi mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya dibandingkan dengan pihak eksternal (investor). Untuk menghindari kesenjangan tersebut maka pihak internal mengeluarkan laporan keuangan tahunan sebagai sinyal yang diberikan kepada para investor mengenai prospek perusahaan ke depannya (Sari, 2016).

Menurut Sitorus (2016), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan *signal* bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai yang positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi positif pada saat pengumuman tersebut diterima. Pada waktu informasi dipublikasikan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai *signal* baik (*good news*) atau sebagai *signal* buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai *signal* baik bagi investor, maka akan terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham pada pasar modal.

Menurut *signalling theory*, pengeluaran investasi memberikan sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham yang digunakan sebagai indikator nilai perusahaan, dimana nilai perusahaan tersebut akan tercermin pada pasar (Ayem, 2016). Untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam pasar maka manajer diharapkan dapat mengelola keuangan perusahaan secara efektif dan

efisien, namun terkadang perusahaan tidak berhasil untuk meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tercermin dari peningkatan kemakmuran pemilik perusahaan atau pemegang saham yang dapat dilihat dari harga saham. Pemegang saham harus bisa meramalkan berhasil atau tidaknya perusahaan nanti, dan harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap keberhasilan perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2014).

2. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali diperkenalkan oleh Jensen and Meckling (1976). Prinsip utama dari teori keagenan adalah adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (*principal*) yaitu pemilik atau pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang (*agent*) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama (Elqorni, 2009). Masalah keagenan muncul karena adanya konflik perbedaan pendapat (kepentingan) antara pemilik (*principal*) dengan manajemen (*agent*).

Menurut Jensen dan Meckling (1976), hubungan keagenan merupakan suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh orang lain yaitu manajer (*agent*) dengan pendelegasian wewenang dan pengambilan keputusan kepada *agent* tersebut. Manajer dalam menjalankan perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengelola perusahaan sebagaimana diamanahkan oleh pemilik (*principal*) yaitu meningkatkan kemakmuran prinsipal melalui peningkatan

nilai perusahaan dalam pasar, sebagai imbalannya manajer (*agent*) akan mendapatkan gaji, bonus atau kompensasi lainnya.

Manajer selaku pengelola perusahaan memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan secara langsung dan manajemen juga lebih mengetahui tentang prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan pemilik atau pemegang saham. Oleh karena itu, manajer berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan kepada *principle* atau pemilik (Primasari, 2011). Tetapi informasi yang disampaikan terkadang tidak sesuai dengan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Kondisi tersebut dikenal sebagai informasi yang tidak simetris. Kenyataannya dalam menjalankan kewajibannya pihak manajer (*agent*) mempunyai tujuan lain yaitu mementingkan kepentingan mereka sendiri, memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya untuk meningkatkan kesejahteraan mereka, sehingga pada akhirnya muncul konflik keagenan, yaitu konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dengan pemilik atau pemegang saham (*principal*).

3. *Market Value Added (MVA)*

Market value added (MVA) merupakan pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. *Market value added (MVA)* sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan sebelumnya). Menurut Stewart (1991), MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah disediakan oleh pemegang saham. Semakin tinggi MVA, semakin baik pekerjaan yang

dilakukan oleh manajer untuk pemegang saham perusahaan sehingga perusahaan layak menjadi tempat untuk berinvestasi.

Market value added merupakan perbedaan antara nilai dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total investasi modal ke dalam perusahaan, nilai pasar dari perusahaan yang bersangkutan dimana hal tersebut merupakan hasil penjumlahan dari seluruh nilai pasar yang diklaim oleh pihak lain terhadap perusahaan pada suatu waktu tertentu, sedangkan total investasi modal adalah seluruh investasi yang dikeluarkan semua pihak kepada perusahaan pada suatu waktu tertentu (Winata, 2016). Adapun menurut Nakhei (2016), nilai tambah pasar atau *market value added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan atas nilai saham.

Market value added mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa mendatang. *Market value added* merupakan metrik kekayaan yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu. *Market value added* adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada periode tertentu. *Market value added* meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar dari pada biaya modal, maka semakin besar *Market value added* akan semakin baik (Winata, 2016). Menurut Martayasa (2014), kelebihan penggunaan *market value added* (MVA) diantaranya adalah MVA dapat mencerminkan

keputusan pasar mengenai bagaimana manajer suatu perusahaan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya.

Kelemahan *market value added* (MVA) menurut Winata (2016) yaitu:

- a. MVA tidak mempertimbangkan *opportunity cost* dari modal yang ditanamkan perusahaan.
- b. MVA tidak memperhitungkan *intern cash return* yang diberikan kepada pemegang saham.
- c. MVA tidak dihitung pada tingkat divisional (unit bisnis) dan tidak dapat dipergunakan untuk perusahaan yang tidak memperjual belikan sahamnya secara publik.

4. *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Mardiyanto (2013), metode nilai tambah ekonomis pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analisis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & CO pada tahun 1993. Model nilai tambah ekonomis menawarkan parameter yang cukup objektif karena berangkat dari konsep biaya modal (*cost of capital*) yang mengurangi laba dengan beban biaya modal, dimana beban biaya modal ini mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Rudianto (2013) menyatakan EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomis suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasionalnya. EVA yaitu laba bersih (laba operasi dikurangi pajak) dikurangi biaya modal tahunan,. Jika EVA positif

maka perusahaan sedang menciptakan kekayaan, jika negatif maka perusahaan tidak memenuhi harapan para investor. EVA juga merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan tingkat pengembalian biaya modal suatu perusahaan, hal ini berarti bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan berupa tambahan kekayaan, sedangkan EVA yang negatif berarti total biaya modal perusahaan tersebut tidak baik.

EVA dapat dijadikan alat pengukuran yang merupakan suatu pengukuran terhadap keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan, karena EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan setelah pajak atau *net operating profit after tax* (NOPAT) dengan biaya modal sendiri. Pengukuran kinerja dengan EVA sangat diperlukan, karena EVA memperhitungkan semua biaya modal. Perusahaan yang efisien dan efektif akan menghasilkan EVA positif yang artinya perusahaan mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Menurut Daengs (2017), untuk menghitung EVA perusahaan, dimulai dengan menghitung NOPAT (operasi bersih setelah pajak), menghitung variabel WACC (bobot biaya modal rata-rata), yang meliputi biaya ekuitas atau penggunaan modal ekuitas, biaya hutang atau biaya hutang dengan memperhitungkan struktur modal yang diinvestasikan. Berikut merupakan tabel kriteria kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA menurut Saidi (2010):

Tabel 2.1
Kriteria Kinerja suatu Perusahaan

Nilai EVA	Kinerja Perusahaan
EVA Positif	Laba operasi lebih besar dari pada biaya modal, menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi investor dan meningkatkan nilai asset perusahaan
EVA Negatif	Laba operasi lebih rendah dari pada biaya modal, menandakan perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah, bahkan menurunkan nilai assetnya sebesar EVA negatif tersebut.
EVA = 0	Laba operasi periode itu telah habis untuk menutup biaya modal. Hal tersebut berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah bagi investor.

Mertayasa (2014) menyatakan penggunaan metode EVA mempunyai beberapa kelebihan, antara lain:

- a. EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan yang memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban bunga modal sebagai konsekuensinya.
- b. EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Artinya para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat modal sehingga nilai perusahaan dapat maksimum.
- c. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biayanya modalnya.

- d. Dengan *economic value added* (EVA), para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian kegiatan atau proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.
- e. *Economic value added* (EVA) tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum dengan kata lain penggunaan EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.

5. *Return On Asset* (ROA)

Return on asset (ROA) merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang ditunjukkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan seluruh dana yang digunakan untuk operasional perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut Harahap (2013), *Return on asset* merupakan salah satu jenis rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih tingkat aset tertentu. Tingkat rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi manajemen aset, yang berarti efisiensi manajemen. *Return on asset* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas pengelolaan aset, yang berarti semakin tinggi ROA semakin baik (Hanafi, 2014).

Mizan (2018) menyatakan bahwa *return on asset* diperoleh dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak (*net profit after taxes*) terhadap total aset. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menciptakan laba dari aset yang digunakan. *Return on asset* yang positif menunjukkan bahwa total aset

yang digunakan untuk operasi perusahaan mampu menghasilkan laba. Sebaliknya apabila negatif menjukan total asset yang digunakan perusahaan mengalami kerugian.

Adapun kelebihan dan kekurangan analisis rasio *Return on asset* (ROA) adalah sebagai berikut:

a. Kelebihan *Return on Asset* (ROA)

Adapun kelebihan *return on asset* (ROA) menurut Pahlevi (2019), yaitu:

- 1) *Return on asset* (ROA) adalah alat ukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap bagaimana kondisi keuangan perusahaan.
- 2) Dengan *return on asset* (ROA) para manajemen akan berfokus untuk memaksimalkan pendapatan laba atau keuntungan perusahaan.
- 3) Mendorong untuk mencapai tujuan perusahaan dalam meningkatkan citra atau nilai perusahaan dalam pasar modal.
- 4) *Return on asset* (ROA) dapat menjadi alat evaluasi atas pelaksanaan kebijakan manajemen.
- 5) Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return on asset* (ROA) juga berguna untuk kepentingan perencanaan (Munawir, 2014).
- 6) Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return on asset* (ROA) dapat diukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh (Munawir, 2014).

b. Kekurangan *Return on Asset* (ROA)

Selain memiliki beberapa kelebihan, ROA juga memiliki beberapa kelemahan, yaitu (Munawir, 2014):

- 1) *Return on asset* (ROA) sebagai pengukuran divisi sangat dipengaruhi oleh metode depresi aktiva tetap.
- 2) *Return on asset* (ROA) mengandung distorsi yang cukup besar terutama dalam kondisi inflasi. *Return on asset* (ROA) akan cenderung tinggi akibat penyesuaian (kenaikan) harga jual, sementara itu beberapa komponen biaya masih dinilai dengan harga historis.

6. *Return On Equity* (ROE)

Menurut Mardiyanto (2013), ROE merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para investor. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan. *Return on equity* (ROE) disebut juga dengan laba atas *equity*. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas (Fahmi, 2011). Kasmir (2014) juga menjelaskan bahwa ROE adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak (EAT) dengan modal sendiri. Adapun menurut Rafika (2015), ROE adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rasio ini digunakan

untuk mengukur berapa jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap jumlah dana yang tertanam dalam ekuitas.

Alam (2017), ROE adalah rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas yang berasal dari setoran pemilik (modal), laba tak dibagi dan cadangan lain yang dikumpulkan oleh perusahaan. Keberhasilan kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dari ROE, dikarenakan ROE menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan modal sendiri sehingga besarnya ROE mengidentifikasi tingkat-tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan keuntungan (laba). Semakin tinggi ROE menunjukkan semakin efisien suatu perusahaan dalam menggunakan modalnya untuk menghasilkan laba atau keuntungan.

Berdasarkan definisi dari beberapa ahli di atas dalam penggunaan *return on equity* (ROE) memiliki kelebihan, yaitu:

- a. *Return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai alat untuk menganalisis tingkat efisiensi penggunaan modal yang dimiliki oleh perusahaan.
- b. *Return on equity* (ROE) dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektivitas setiap divisi manajemen perusahaan.

Selain itu ROE juga dapat digunakan sebagai alat kontrol dan sarana dalam perencanaan.

7. Sales Growth

Kasmir (2014), *growth* merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah

pertumbuhan perekonomian. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kusuma, 2009). Menurut Subramayam (2014), pertumbuhan penjualan merupakan hasil dari satu atau lebih faktor termasuk perubahan harga, perubahan volume, akuisisi (diventasi), dan perubahan nilai tukar.

Sedangkan menurut Pantow (2015), pertumbuhan penjualan merupakan salah satu bukti bahwa suatu perusahaan benar-benar tumbuh. Pertumbuhan penjualan digunakan oleh banyak pihak baik pemilik perusahaan, investor, kreditor, maupun pihak lain untuk melihat prospek suatu perusahaan. Dengan melihat data penjualan di masa lalu, perusahaan dapat mengoptimalkan sumberdaya yang ada untuk mengembangkan nilai perusahaan. Para investor juga dapat menggunakan data pertumbuhan penjualan untuk memproyeksikan keuntungan yang akan dialokasikan perusahaan tersebut di masa depan. Bagi para kreditor, memantau pertumbuhan penjualan sebagai salah satu bukti dari aktivitas pemanfaatan sumberdaya yang dilakukan oleh perusahaan.

B. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah hasil penelitian terdahulu yang berhubungan dengan *economic value added* (EVA), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *sales growth*, dan *market value added* (MVA) dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1.	Sitorus dan Irene (2016)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Return on equity</i> (ROE) X2 : <i>Return on asset</i> (ROA) X3 : <i>Earning per share</i> (EPS) X4 : <i>Dividend per share</i> (DPS) X5 : <i>Degree of operating leverage</i> (DOL)	<ul style="list-style-type: none"> • ROE berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>market value added</i> (MVA). • ROA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>market value added</i> (MVA). • EPS berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>market value added</i> (MVA). • DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>market value added</i> (MVA). • DOL berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>market value added</i> (MVA).
2.	Martayasa, dkk (2014)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Return on Asset</i> X2 : <i>Economic Value Added</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ROA memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap MVA. • EVA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap MVA.
3.	Rahmawati dan Irni (2018)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Economic Value Added</i> (EVA) X2 : <i>Return on Asset</i> (ROA) X3 : <i>Return on Equity</i> (ROE)	<ul style="list-style-type: none"> • EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap MVA. • ROA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap MVA. • ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
4.	Sukarmiasih, dkk (2015)	Y : <i>Market Value Added</i> (MVA)	X1 : <i>Economic Value Added</i> (EVA)	<ul style="list-style-type: none"> • EVA Momentum tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA.

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
5.	Febriyanti (2015)	Y : <i>Market Value Added</i>	X2 : <i>Net Profit Margin</i> X3 : <i>Basic Earning Power (BEP)</i> X4 : <i>Return on Assets (ROA)</i> X5 : <i>Return on Equity (ROE)</i> X1 : <i>Return on Equity</i> X2 : <i>Earning Per Share</i> X3 : <i>Dividend Per Share</i> X4 : <i>Economic Value Added</i>	<ul style="list-style-type: none"> • NPM tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA. • BEP tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA. • ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • ROE tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA. • ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • DPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
6.	Mizan (2018)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Return on Asset</i> X2 : <i>Return on Equity</i> X3 : <i>Earning Per Share</i> X4 : <i>Economic Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> • ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • EPS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap MVA. • EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
7.	Alipour and Mohammad (2015)	Y : MVA	X1 : EVA X2 : ROA X3 : ROS X4 : Leverage	<ul style="list-style-type: none"> • EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA. • ROS berpengaruh signifikan terhadap MVA. • ROA berpengaruh signifikan terhadap MVA • Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA.

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
8.	Akgun, dkk 2018	Y : MVA	X1 : EVA X2 : ROA X3 : ROE	<ul style="list-style-type: none"> EVA memiliki hubungan negatif dan signifikan terhadap MVA. ROA tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap MVA. ROE tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap MVA.
9.	Prasad and Kapil (2015)	Y : Kapitalisasi Pasar	X1 : ROE X2 : EPS X3 : NPM X4 : ROCE X5 : GPM X6 : PER X7 : DPR	<ul style="list-style-type: none"> ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. ROCE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. GPM tidak berpengaruh signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. PER tidak berpengaruh signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar. DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap Kapitalisasi Pasar.
10.	Sichigea and Laura (2015)	Y : MVA	X1 : EVA X2 : ROA X3 : ROCE X4 : ROE	<ul style="list-style-type: none"> EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap MVA. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. ROCE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
11.	Hansen dan Juniarti (2014)	Y : Profitabilitas dan Nilai Perusahaan	X1 : <i>Family Control</i> X2 : <i>Size</i> X3 : <i>Sales Growth</i> X4 : <i>Leverage</i>	<p>ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.</p> <ul style="list-style-type: none"> • <i>Family control</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas namun tidak memiliki pengaruh untuk nilai perusahaan. • <i>Firm size</i> memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. • <i>Sales growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan. • <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap profitabilitas namun memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
12	Vinerdi (2017)	Y : <i>Stock return</i> dan <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Economic Value Added</i> X2 : <i>Return on Assets</i> X3 : <i>Return on Equity</i> X4 : <i>Firm Size</i> X5 : <i>Sales Growth</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Economic Value Added</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Market Value Added</i> • <i>Return on Assets</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Market Value Added</i>. • <i>Return on Equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Market Value Added</i>. • <i>Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Market Value Added</i>.

No.	Peneliti dan Tahun	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
13.	Nakhaci (2013)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Economic Value Added</i> X2 : <i>Return on Asset</i> X3 : <i>Return on Equity</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Market Value Added</i>. • EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap MVA. • ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.
14.	Kurnia (2014)	Y : <i>Market Value Added</i>	X1 : <i>Corporate Social Responsibility</i> X2 : <i>Current Ratio</i> X3 : <i>Debt Equity Ratio</i> X4 : <i>Total Assets Turnover</i> X5 : <i>Sales Growth</i> X6 : <i>Price Earning Ration</i>	<ul style="list-style-type: none"> • DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. • TAT berpengaruh negatif dan tidak signifikan. • <i>Sales Growth</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap MVA. • PER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap MVA.

C. Kerangka Pemikiran

1. *Economic Value Added* (EVA)

EVA merupakan metode nilai tambah ekonomis. Menurut Sunardi (2010), untuk menjalankan perusahaan, manajer memerlukan pihak-pihak di luar manajemen perusahaan. Pihak tersebut antara lain investor, kreditur, pemasok hingga pelanggan. Investor hanya akan menanamkan modal jika menurut mereka perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal

yang lebih besar dibandingkan jika mereka menanamkannya di perusahaan lain. Untuk itu, perhatian mereka akan diarahkan pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Sedangkan kreditur lebih tertarik pada kemampuan perusahaan dalam melunasi pinjaman yang mereka berikan. Pemasok dan pelanggan cenderung lebih memperhatikan kelancaran arus masuk dan keluar barang. Semua informasi tersebut dapat diketahui dalam laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dengan demikian respon pasar terhadap perusahaan sangat tergantung pada sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dari hal tersebut jelas bahwa adanya pengukuran kinerja merupakan hal yang krusial dalam hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* perusahaan. Diharapkan dengan adanya penilaian kinerja dengan *economic value added* (EVA) dapat menjadi sinyal bagi investor untuk membuat keputusan investasi pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik.

Perusahaan yang memiliki rasio-rasio keuangan dan nilai EVA yang semakin baik maka dapat menjadi nilai tambah bagi investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan. Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Oleh karena itu investor tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut dan mendorong terjadinya permintaan terhadap saham. Hal tersebut dapat menjadi kekuatan perusahaan dalam tawar

menawar harga saham yang terbentuk di pasar modal. Semakin baik (kuat) posisi tawar menawar suatu perusahaan di pasar maka akan semakin baik pula harga saham yang akan terbentuk, dalam hal ini semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan berpengaruh pula terhadap peningkatan MVA.

2. Return on Asset (ROA)

Menurut Syardiana (2015), informasi berupa ROA atau tingkat pengembalian terhadap aset atau juga mengenai seberapa besar laba yang didapat dari aset yang digunakan. Berdasarkan theory signalling, ROA yang tinggi akan memberikan sinyal yang baik bagi para investor. Karena dengan ROA yang tinggi menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan tersebut baik maka investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan tersebut. Permintaan saham yang banyak maka akan membuat harga saham meningkat. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon sinyal positif tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat diikuti dengan peningkatan terhadap nilai tambah pasar.

3. Return on Equity (ROE)

Menurut Febriyanti (2015), ROE yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki kekuatan laba dalam nilai investasi pemegang saham, hal ini akan membuat perusahaan dengan nilai ROE tinggi akan memiliki harga saham di atas nilai bukunya. Dengan demikian semakin meningkatnya ROE dalam suatu perusahaan, maka mencerminkan bahwa

kinerja perusahaan baik sehingga harapan investor akan tinggi pada perusahaan tersebut dan memberikan *signal* baik yang akan mencerminkan kekayaan pemegang saham sehingga akan berpengaruh terhadap nilai tambah pasar atau *market value added* (MVA). Sesuai dengan *signalling theory*, peningkatan ROE akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga ROE yang meningkat akan berpengaruh terhadap peningkatan MVA.

4. *Sales Growth*

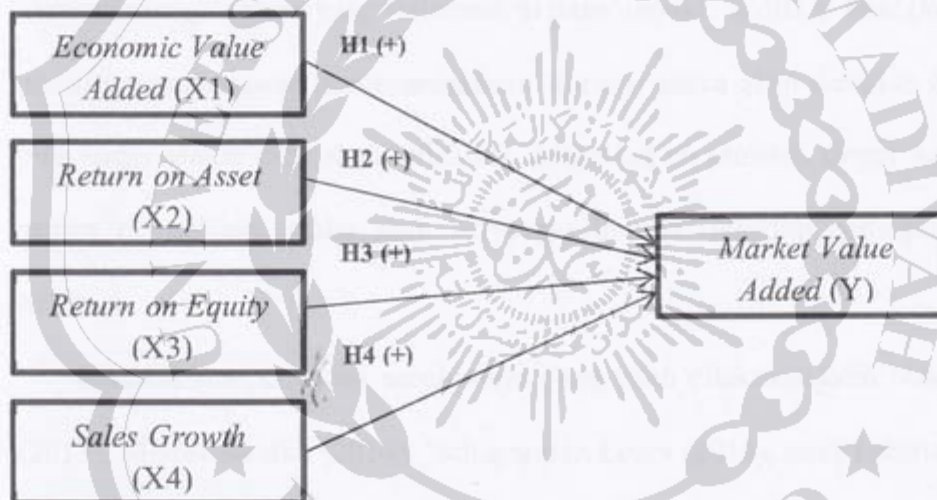
Manajer perusahaan yang berkuasa dalam perusahaan memiliki hak untuk pengambilan keputusan sebagai agen. Agen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan labanya dengan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan. Karakter manajer perusahaan tentunya berpengaruh terhadap keputusan manajer dalam memutuskan kebijakannya dalam berbagai hal seperti kebijakan dalam penjualan. *Sales growth* yang semakin meningkat tentunya menggambarkan laba yang semakin meningkat pula, sehingga manajer akan berfikir untuk memaksimalkan labanya dengan cara apapun.

Menurut Pantow (2015), Pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan di masa depan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik di masa depan sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam memberikan *return saham* yang

tinggi kepada investor. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan meningkatkan nilai tambah pasar (MVA).

Berikut merupakan kerangka pemikiran mengenai hubungan antara *economic value added* (EVA), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *sales growth* terhadap *market value-added* (MVA).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis

Berdasarkan perumasan masalah dan kerangka pemikiran, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added*

EVA adalah selisih laba yang diperoleh perusahaan dengan biaya modal perusahaan. Martayasa 2014 juga menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio-rasio keuangan dan nilai EVA yang semakin baik maka dapat menjadi nilai tambah bagi investor dalam menilai kinerja keuangan

perusahaan. Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Sesuai dengan *signalling theory* hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor, sehingga investor akan tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan tersebut dan mendorong terjadinya permintaan terhadap saham. Hal tersebut dapat menjadi kekuatan perusahaan dalam tawar-menawar harga saham yang terbentuk di pasar modal. Semakin baik (kuat) posisi tawar-menawar suatu perusahaan di pasar maka akan semakin baik pula harga saham yang akan terbentuk, dalam hal ini semakin tinggi harga saham perusahaan, maka akan berpengaruh pula terhadap peningkatan MVA.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nakhae (2013), Mertayasa dkk (2014), Sichigea dan Laura (2015), serta Febriyanti (2015), menyatakan bahwa *economic value added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value added* (MVA). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Economic value added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *market value added* (MVA).

2. Pengaruh *Return on Asset* terhadap *Market Value Added*

Menurut Syardiana (2015), ROA adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan yang menghasilkan laba dengan menggunakan

total asset (kekayaan) yang dipunyai perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Hasil pengembalian investasi yang diukur dari laba bersih setelah pajak terhadap total asset menunjukkan produktivitas dari seluruh kinerja perusahaan. Semakin kecil atau rendah rasio ini maka akan semakin kurang baik kinerja perusahaan tersebut. Demikian pula sebaliknya, semakin besar atau tinggi rasio ini maka akan semakin baik pula kinerja perusahaan. Hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada investor sehingga akan berpengaruh terhadap permintaan saham diikuti dengan peningkatan nilai tambah pasar (*market value added*).

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sukarmiasih dkk (2015), Alipour dan Mohammad (2015), Sichigea dan Laura (2015), serta Vinerdi (2017), menyatakan bahwa *return on asset* (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value added* (MVA). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H2 : *Return on asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap *market value added (MVA)*.

3. Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Market Value Added*

Sitorus (2016), *Return on Equity* dapat menjadi indikasi bahwa semakin besar ROE maka kesejahteraan pemegang saham akan semakin tinggi. Sebuah perusahaan yang menunjukkan ROE yang tinggi dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut karena dapat menjadi daya tarik bagi investor dan tingkat kesejahteraan pemegang saham akan semakin

meningkat, sehingga permintaan saham akan meningkat diikuti dengan kenaikan nilai tambah pasarsar atau *market value added* (MVA). Hal ini sesuai dengan *signaling theory*, dimana peningkatan ROE akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga ROE yang meningkat akan berpengaruh positif terhadap peningkatan MVA.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Nakhae (2013), Kurnia (2014), Febriyanti (2015), Prasad dan Kapil (2015), Sichigea dan Laura (2015), serta Rahmawati dan Irin (2018), menyatakan bahwa *return on esset* (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value added* (MVA). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H3 : *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *market value added* (MVA).

4. Pengaruh *Sales Growth* terhadap *Market Value Added*

Menurut Mahapsari (2013), tingkat pertumbuhan penjualan menunjukkan tingkat perubahan penjualan dari tahun ke tahun. Tingkat pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan penjualan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau harga saham perusahaan. Sebab pertumbuhan penjualan akan menggambarkan perkembangan suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Apabila suatu perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang baik dan terus meningkat maka hal tersebut akan memberikan sinyal positif kepada para investor sehingga permintaan saham perusahaan akan meningkat diikuti dengan peningkatan terhadap

nilai tambah pasar atau *market value added* (MVA). Dengan demikian pertumbuhan penjualan juga dapat menunjukkan daya saing perusahaan dalam pasar.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Hansen dan Juniarti (2014), serta Vinerdi (2017), menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *market value added* (MVA). Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4 : *Sales growth* berpengaruh positif terhadap *market value added* (MVA).

