

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 *Economic Value Added (EVA)*

Istilah *Economic Value Added (EVA)* pertama kali di populerkan oleh Stren Steward Management servis dalam Pradhono (2004) yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1980-an. *Economic Value Added (EVA)* telah lama dikenal oleh para ekonom sebagai *economic profit*, yaitu nilai *profit* yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang bisa diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan kreditor yang berinvestasi di sekuritas lain yang mempunyai risiko sebanding (*opportunity cost*).

Secara umum *Economic Value Added (EVA)* merupakan laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*). Total biaya modal merupakan tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan (Utama dalam Resmi Siti, 2003). Perhitungan *Economic Value Added (EVA)* dalam berbagai kondisi tidak harus persis sama dengan rumus tersebut karena terdapat penyesuaian-penyesuaian. Oleh karena itu beberapa perusahaan mempunyai versi berbeda dalam menghitung *Economic Value Added (EVA)* dengan melakukan penyesuaian-penyesuaian. Misalnya Lee dalam Resmi Siti (2003) menghitung *Economic Value Added (EVA)* = ( tingkat pengembalian atas modal – tingkat biaya modal) x total modal. Jika *Economic Value Added (EVA)* positif berarti

terdapat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang di minta investor, yang berarti perusahaan telah memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian sebaliknya jika *Economic Value Added* (EVA) negative menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

*Economic Value Added* (EVA) memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang di berikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitik beratkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau subsidiary perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *Net Present Value* yang positif, karena *Net Present Value* yang positif akan memberikan *Economic Value Added* (EVA) kepada pemegang saham (Sartono, Agus, 2001).

*Economic Value Added* (EVA) merupakan selisih antara NOPAT ( *Net Operating Profit After Tax* ) dengan *capital charge*. Atau *Economic Value Added* (EVA) = *Spread EVA*, yaitu selisih antara ROIC (*Return On Invested Capital*) dan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) dikalikan *invested*

*capital*. Ilustrasi tahapan perhitungan *Economic Value Added* (EVA) menurut (Surya Alexander dalam Resmi Siti, 2003), adalah sebagai berikut :

1. Menentukan NOPAT

NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/ penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian atas laba/ rugi bersih perusahaan asosiasi, laba/ rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/ rugi lain-lain yang terkait dengan operasional perusahaan. NOPAT tidak memasukkan faktor non operasional dan laba (rugi) luar biasa seperti laba (rugi) penghentian usaha, dan beberapa rekening laba (rugi) lain yang sama sekali tidak ada hubungannya dengan kegiatan operasional rutin perusahaan.

2. Menentukan *Capital Charge*

*Capital Charge* merupakan WACC dikalikan *invested capital*. *Capital charge* menunjukkan seberapa besar *opportunity cost* modal yang telah disuntikkan kreditor maupun pemegang saham sehingga di dalam penghitungannya memasukkan pembayaran bunga kepada kreditor (bank dan *bondholder*) maupun bunga implisit yang seharusnya dibayarkan kepada pemegang saham yang selama ini tidak tercermin dalam laporan keuangan.

- a. WACC merupakan tingkat *return* minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham. WACC ini dibobot berdasarkan proporsi masing-masing instrument pembiayaan dalam *capital structure* perusahaan (utang dan ekuitas).

Secara matematis  $WACC = \text{portion of debt} \times (1 - \text{tax rate})$  ditambah  $\text{portion of equity} \times \text{cost of equity}$ .

- (a) *Tax rate* yang digunakan seharusnya merupakan tarif efektif berdasar peraturan perundangan perpajakan yang berlaku.
  - (b) *Cost of debt* dihitung dengan menggunakan tingkat bunga pinjaman jangka panjang dan jangka pendek untuk masing-masing perusahaan.
  - (c) *Cost of equity* dihitung berdasarkan *capital asset pricing* model dengan menggunakan rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.
- b. *Invested capital* merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya kapital yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar kapital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional lainnya. *Invested capital* dapat dihitung dari jumlah utang bank jangka pendek, pinjaman bank/ sewa guna usaha/ obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun, pinjaman bank/ sewa guna usaha/ obligasi jangka panjang, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan dan ekuitas.

## 2.2 Rasio-rasio Profitabilitas

### a. *Return On Asset* (ROA)

*Return On Asset* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan suatu perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan dengan

jumlah aktiva yang tersedia dalam perusahaan (Syamsuddin, 2001). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak. Angka modal sendiri juga sebaiknya dipergunakan angka rata-rata (Husnan, 2005). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal Pemilik}} \times 100\%$$

c. *Return On Sales (ROS)*

Rasio ini mengukur seberapa banyak pengembalian penjualan (Harahap, 1999). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$ROS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

d. *Earning Per Share (EPS)*

Rasio ini menunjukkan berapa besar kemampuan per lembar saham menghasilkan laba (Harahap, 1999). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham di setor}} \times 100\%$$

e. *Basic Earning Power (BEP)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba diukur dari jumlah laba sebelum dikurangi bunga dan pajak dibandingkan dengan

total aktiva. Semakin besar rasio semakin baik (Harahap, 1999). Rasio ini dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{BEP} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}} \times 100\%$$

f. *Net Profit Margin (NPM)*

Merupakan rasio antara laba bersih (net profit) yaitu penjualan sesudah dikurangi dengan seluruh expenses termasuk pajak dibandingkan dengan penjualan (Syamsuddin, 2001).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

### 2.3 Harga Saham

Secara umum, saham adalah surat berharga yang dibuat oleh suatu perusahaan sebagai pengakuan terhadap seseorang atau lembaga tertentu yang telah berpartisipasi menanamkan modalnya (berinvestasi dan menunjukkan hak pemegangnya (*stock holders*) untuk memperoleh bagian dari prospek dan kekayaan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Husnan Suad, 2005).

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa (*common stock*). Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yaitu yang disebut dengan saham *preferen* (*preferred stock*). Saham *preferen* mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham *preferen* yaitu hak atas dividen yang tetap dan hak

terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi, saham preferen umumnya tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa (Hartono Jogiyanto, 2008).

Informasi yang sepenuhnya tercermin pada harga saham akan sangat berharga bagi para pelaku pasar modal dan institusi yang berkaitan seperti BEI, BAPEPAM, IAI. Para pelaku pasar modal khususnya investor sangat dipengaruhi oleh harga saham suatu perusahaan, dan informasi yang menyebabkan perubahan harga saham tersebut.

Beaver dalam Widiyanti Ika, 2006 mengatakan bahwa harga saham menjadi sangat penting bagi investor karena mempunyai konsekuensi ekonomi. Perubahan harga saham akan mengubah nilai pasar kesejahteraan investor. Perubahan kesejahteraan akan mengubah kesempatan yang akan diperoleh oleh investor dimasa depan. Secara umum perubahan harga saham dapat mengakibatkan perubahan perilaku konsumsi dan investasi investor.

Berdasar berbagai argument diatas, maka peneliti berpendapat bahwa variabel harga saham sangat penting dan dapat mencerminkan berbagai informasi yang terjadi dipasar modal efisien.

Secara umum karakteristik pasar modal efisien adalah sebagai berikut (Sunariyah, 2006):

- a. Harga saham akan merefleksikan secara cepat dan akurat terhadap semua bentuk informasi baru.

- b. Harga saham bersifat random, jadi harga tidak mengikuti beberapa kecenderungan maupun informasi masa lalu untuk digunakan menentukan kecenderungan harga.
- c. Saham-saham yang menguntungkan (*profitable*) tidak mudah untuk diprediksi, karena harga saham dipasar siap merefleksikan informasi yang akan datang. Jadi para pelaku analis dan investor mempunyai kesiapan informasi penting dalam menentukan harga saham. Disamping itu, mereka tidak menggunakan informasi publikasi untuk memprediksi *return* atau *profit* dari pasar modal.

Harga saham dihitung berdasarkan nilai tawar menawar atas suatu saham yang ditentukan oleh BEI. *Prioritas* dalam melakukan transaksi efek di BEI ditentukan dengan mangacu pada pihak yang menawarkan harga paling tinggi untuk membeli atau paling rendah untuk menjual akan mendapatkan prioritas dalam suatu transaksi, sementara penawaran pada harga yang sama bukan untuk membeli ataupun menjual, prioritas penawaran tersebut.

Dalam perdagangan saham, harga saham meliputi:

- a. *Previous price*, yaitu menunjukkan harga saham pada penutupan hari berikutnya.
- b. *Opening price*, yaitu menunjukkan harga saham pertama kali pada saat pembukuan sesi pertama perdagangan.
- c. *Highest price*, yaitu menunjukkan harga saham tertinggi yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.

- d. *Lowest price*, yaitu menunjukkan harga saham terendah yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
- e. *Least price*, yaitu menunjukkan harga saham yang terjadi.
- f. *Change*, yaitu menunjukkan selisih antara harga saham pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
- g. *Closing price*, yaitu menunjukkan harga penutupan saham, biasanya dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi dua, yaitu pukul 16.00 WIB.

Karakteristik yuridis kepemilikan saham suatu perusahaan, antara lain :

1. *Limited Risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sampai jumlah yang disetorkan ke dalam perusahaan.
2. *Ultimate control*, artinya pemegang saham (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan.
3. *Residual Claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapat pembagian hasil usaha perusahaan (dalam bentuk dividen) dan sisa asset dalam proses likuidasi perusahaan.

#### **2.4 Jenis-jenis saham**

Saham merupakan surat berharga yang paling populer dan dikenal luas di masyarakat. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*common stock*).

Menurut (Darmadji, dan Henry, 2006) dilihat dari cara peralihannya saham dibedakan atas :

1. Saham Atas Unjuk (*bearer stocks*), artinya pada saham tersebut tidak tertulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lainnya. Secara hukum, siapa yang memegang saham tersebut, maka dialah yang diakui sebagai pemiliknya dan berhak untuk ikut hadir dalam RUPS.
2. Saham Atas Nama (*registered stock*), merupakan saham yang ditulis dengan jelas siapa nama pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu.

Ditinjau dari kinerja perdagangan maka saham dapat dikategorikan atas :

- a. *Blue-chip Stocks*, yaitu saham biasa dari suatu perusahaan yang memiliki reputasi tinggi, sebagai kader di industri sejenis, memiliki pendapatan yang stabil dan konsisten dalam membayar dividen.
- b. *Income Stocks*, yaitu saham dari suatu emiten yang memiliki kemampuan membayar dividen lebih tinggi dari rata-rata dividen yang dibayarkan pada tahun sebelumnya. Emiten seperti ini biasanya mampu menciptakan pendapatan yang lebih tinggi dan secara teratur membagikan dividen tunai. Emiten ini tidak suka menekan laba dan tidak mementingkan potensi pertumbuhan harga saham.
- c. *Growth Stocks (well-known)*, yaitu saham-saham dari emiten yang memiliki pertumbuhan pendapatan yang tinggi, sebagai leader di industri sejenis yang mempunyai reputasi tinggi. Selain itu terdapat juga *Growth stock (lesser-known)*, yaitu saham dari emiten yang tidak sebagai *leader*

dalam industri namun memiliki ciri *growth stock*. Umumnya saham ini berasal dari daerah kurang populer di kalangan emiten.

- d. *Spekulative stocks*, yaitu saham suatu perusahaan yang tidak bisa secara konsisten memperoleh penghasilan dari tahun ke tahun akan tetapi mempunyai kemungkinan penghasilan tinggi di masa mendatang meskipun belum pasti.
- e. *Counter Cyclical stocks*, yaitu saham yang tidak terpengaruh oleh kondisi ekonomi makro maupun situasi bisnis secara umum. Pada saat resesi ekonomi, harga saham ini tetap tinggi, dimana emitennya mampu memberikan dividen yang tinggi sebagai akibat dari kemampuan emiten dalam memperoleh penghasilan yang tinggi pada masa resesi. Emiten seperti ini bergerak dalam produk yang sangat dan selalu dibutuhkan masyarakat.

## 2.5 Keuntungan Membeli Saham

Pada dasarnya ada dua keuntungan yang diperoleh pemodal dengan membeli atau memiliki saham (Darmadji, dan Henry, 2006) :

### 1. Dividen

Yaitu pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang *relative*

lama yaitu hingga pemilik saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Umumnya dividen merupakan salah satu daya tarik bagi pemegang saham dengan orientasi jangka panjang, seperti misalnya pemodal institusi atau dana pensiun dan lain-lain.

Dividen yang dibagikan pemegang saham dapat berupa dividen tunai artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

## 2. *Capital Gain*

*Capital Gain* merupakan istilah antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham dipasar sekunder. Umumnya pemodal dengan orientasi jangka pendek mengejar keuntungan melalui *capital gain*.

Disamping dua keuntungan tersebut, maka pemegang saham juga dimungkinkan untuk mendapatkan:

Saham bonus (jika ada), yaitu saham yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham yang diambil dari agio saham. Agio saham adalah selisih antara harga jual terhadap harga nominal saham tersebut pada saat perusahaan melakukan penawaran umum dipasar perdana. Dipasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga saham

mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena banyak faktor, baik yang bersifat spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti kondisi ekonomi Negara, kondisi social dan politik, maupun rumor-rumor yang berkembang.

## **2.6 Resiko Investasi Pada Saham Biasa**

Menurut Dharmadji, 2006 saham juga dikenal dengan karakteristik *high risk-high return*, artinya saham merupakan surat berharga yang memberikan peluang keuntungan yang tinggi namun juga berpotensi resiko yang tinggi. Saham memungkinkan pemodal untuk mendapatkan *return* atau keuntungan (*capital gain*) dalam jumlah besar dalam waktu singkat. Namun, seiring dengan berfluktuasinya harga saham, maka saham juga dapat membuat pemodal mengalami kerugian besar dalam waktu singkat.

### **1. Tidak Mendapatkan Dividen**

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasi perusahaan menghasilkan keuntungan. Dengan demikian perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika perusahaan tersebut mengalami kerugian. Dengan demikian potensi keuntungan pemodal untuk mendapatkan dividen ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

## 2. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, tidak selalu pemodal mendapatkan *capital gain* atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Adakalanya pemodal harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli. Dengan demikian seorang pemodal mengalami *capital loss*. Dalam jual beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang semakin besar seiring dengan terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual saham dengan harga yang lebih rendah.

Istilah ini dikenal dengan *cut loss*.

Disamping resiko diatas, seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan potensi resiko lainnya, (Dharmadji, 2006) yaitu :

### 1. Perusahaan Bangkrut atau Dilikudasi

Jika suatu perusahaan bangkrut, maka tentu saja akan berdampak secara langsung terhadap saham perusahaan tersebut. Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek Indonesia, maka jika suatu perusahaan bangkrut dan dilikudasi, maka secara otomatis saham perusahaan itu akan dikeluarkan dari Bursa atau *di-delist*. Dalam kondisi perusahaan dilikudasi, maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang obligasi, artinya setelah semua asset perusahaan tersebut dijual, terlebih dahulu dibagikan kepada para kreditor atau pemegang obligasi, dan jika masih terdapat sisa, baru dibagikan kepada para pemegang saham.

## 2. Saham *Di-delist* dari Bursa (*Delisting*)

Resiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika saham perusahaan dikeluarkan dari pencatatan di Bursa Efek atau *di-delist*. Suatu saham perusahaan *di-delist* dari bursa umumnya karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tertentu tidak pernah diperdagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen secara berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan pencatatan di Bursa Efek. Saham yang *di-delist* tentu tidak lagi diperdagangkan di Bursa, namun tetap dapat diperdagangkan di luar Bursa dengan konsekuensi tidak terdapat patokan harga yang jelas dan jika terjual biasanya dengan harga yang jauh dari harga sebelumnya.

## 3. Saham *Di- Suspend*

Disamping dua resiko diatas, resiko lain yang juga “ mengganggu “ para pemodal untuk melakukan aktivitasnya, yaitu jika suatu saham di-suspend atau dihentikan perdagangannya oleh otoris Bursa Efek. Dengan demikian pemodal tidak dapat menjual sahamnya hingga suspend dicabut. *Suspend* biasanya berlangsung dalam waktu singkat, misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat pula berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dilakukan otoritas bursa jika misalnya suatu saham mengalami lonjakan harga luar biasa, suatu perusahaan dipailitkan oleh kreditornya, atau berbagai kondisi lain yang mengharuskan otoritas bursa menghentikan

sementara perdagangan saham tersebut untuk kemudian dimintakan konfirmasi kepada perusahaan tersebut atau kejelasan informasi lainnya, sehingga informasi yang belum jelas tersebut tidak menjadi ajang spekulasi. Jika telah didapatkan suatu informasi yang jelas, maka *suspend* atas saham tersebut dapat dicabut oleh bursa dan saham diperdagangkan lagi seperti semula.

