

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Teori Sinyal

Signalling Theory digagas pertama kali oleh Akerlof, Spence dan Stiglitz yang menjadikan mereka memperoleh Nobel Ekonomi pada tahun 2001. Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal-sinyal pada pengguna laporan keuangan. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Menurut (Besley dan Brigham, 2008), *Signalling Theory* merupakan sebuah tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan.

Manajer sebagai pengelola perusahaan banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham). Oleh sebab itu, manajer mempunyai kewajiban memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan perusahaan.

Menurut (Graham dan William, 2010) menyebutkan, bahwa model sinyal dividen membahas ketidaksempurnaan pasar yang membuat kebijakan pembayaran yang relevan sehingga menimbulkan *asymmetric information*. Jika manajer mengetahui bahwa perusahaan mereka cukup kuat, sementara investor untuk beberapa alasan tidak mengetahui hal ini, maka manajer dapat membayar dividen dengan harapan dapat meningkatkan kualitas sinyal perusahaan mereka ke pasar. Sinyal secara efektif memisahkan perusahaan yang kuat dengan perusahaan yang lemah.

Menurut teori sinyal kegiatan perusahaan memberikan informasi kepada investor tentang prospek *return* masa depan yang *substansial*. Informasi sebagai sinyal yang diumumkan pihak manajemen kepada publik bahwa perusahaan memiliki prospek bagus dimasa depan. *Return* yang meningkat akan diprediksi dan memberikan sinyal tentang laba jangka pendek dan jangka panjang dan analisa yang mengungkap sinyal tersebut digunakan untuk memprediksi peningkatan *earning* jangka panjang.

Teori sinyal ini membahas bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik modal. Laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa

pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan deviden adalah positif (Sulistyanto, 2008).

2.1.2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang dibuat oleh perusahaan terdiri dari beberapa jenis, tergantung dari maksud dan tujuan pembuatan laporan keuangan tersebut. Masing-masing laporan keuangan memiliki arti sendiri dalam melihat kondisi keuangan perusahaan, baik secara bagian, maupun secara keseluruhan. Laporan keuangan yang lengkap menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam (PSAK No. 1, 2015) terdiri dari komponen-komponen berikut ini:

- a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode
- b. Laporan laba rugi dari penghasilan komprehensif lain selama periode
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode
- d. Catatan atas laporan keuangan
- e. Laporan posisi keuangan pada awal periode Standar Akuntansi

Tujuan laporan keuangan yaitu untuk menyediakan informasi yang berkaitan dengan posisi keuangan, prestasi (hasil usaha) perusahaan serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi. (PSAK No. 1, 2015) menyatakan tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi

keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi.

Menurut (Harahap, 2013) pengertian laporan keuangan adalah laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Adapun jenis laporan keuangan yang lazim dikenal adalah Neraca atau Laporan Laba/Rugi, atau hasil usaha, Laporan Arus Kas, Laporan Perubahan Posisi Keuangan. Berdasarkan beberapa pengertian laporan keuangan di atas, dapat dikatakan bahwa laporan keuangan adalah hasil dari kegiatan atau proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi serta mencerminkan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan yang disajikan secara terstruktur.

2.1.3. Kinerja Keuangan Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar, seperti dengan membuat suatu laporan keuangan yang telah memenuhi standard ketentuan SAK (Standar Akuntansi Keuangan) dan lainnya (Irham, 2015). Laporan keuangan merupakan informasi yang dibutuhkan dalam menilai kinerja

keuangan perusahaan. Selain itu digunakan juga untuk memberikan kompensasi kepada para partisipan atau pemegang saham.

Kinerja keuangan merupakan gambaran pencapaian dari suatu perusahaan, kinerja keuangan dapat diperoleh dari informasi yang dapat diperoleh dari laporan keuangan. Bagi owner dan manajemen tujuan utama analisis laporan keuangan adalah agar dapat mengetahui posisi keuangan perusahaan saat ini atau posisi ter-update. Selanjutnya, akan terlihat apakah perusahaan dapat mencapai target yang telah direncanakan sebelumnya atau sebaliknya dan menunjukkan kemampuan manajemen perusahaan dalam memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif. Hasil analisis laporan keuangan juga akan memberikan informasi tentang kelemahan dan kekuatan yang dimiliki oleh perusahaan, (Febrianty dan Divianto, 2017).

Berdasarkan beberapa pengertian kinerja keuangan di atas, dapat dikatakan bahwa kinerja keuangan adalah hasil Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Seiring perkembangan jaman dan kebutuhan informasi mengenai kinerja perusahaan muncul alat pengukuran baru yang berbasis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

2.1.4. *Economic Value Added (EVA)*

EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu. EVA menunjukkan sisa laba setelah biaya modal. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2013).

EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolut 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 mengendaikan operasi perusahaan (Rudianto, 2013).

Beberapa keunggulan EVA menurut (Rudianto, 2013) antara lain:

1. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham, dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.

2. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana / modal, dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
3. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari-hari.

Menurut (Brigham dan Houston, 2013) EVA dapat dihitung dengan rumus :

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Dimana:

$NOPAT = Net Operating Profit After Taxes$

$Invested Capital = Total\ hutang\ dan\ ekuitas - pinjaman\ jangka\ pendek$

$WACC (weighted Average Cost Of Capital)$

$WACC = [(D \times rd)(1 - Tax) + (E \times re)]$

$D = Total\ utang / Total\ utang\ dan\ ekuitas \times 100\%$

$Rd = Bunga / Utang\ jangka\ panjang \times 100\%$

$E = Total\ ekuitas / Total\ utang\ dan\ ekuitas \times 100\%$

$Re = Laba\ bersih\ setelah\ pajak / Total\ ekuitas \times 100\%$

$Tax = Beban\ pajak / Laba\ bersih\ sebelum\ pajak \times 100\%$

$Capital Charges = WACC \times invested\ Capital$

Menurut (Adiguna, et al, 2017) dalam EVA, penilaian kinerja keuangan diukur dengan ketentuan :

1. Jika $EVA > 0$, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, sehingga terjadi proses perubahan nilai ekonomisnya.
2. Jika $EVA = 0$, maka kinerja keuangan perusahaan secara ekonomis dalam keadaan impas.
3. Jika $EVA < 0$, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut dikatakan kurang baik karena laba yang diperoleh tidak memenuhi harapan penyandang dana, sehingga penambahan nilai ekonomis pada perusahaan.

2.1.5. Market Value Added (MVA)

MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. MVA sebagai kemakmuran pemegang saham dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham (Brigham dan Houston, 2013).

MVA merupakan semua saham dan utang perusahaan, yang berarti berapa jumlah yang diperoleh investor jika semua investasinya berupa saham dan obligasi di jual ke pasar finansial

dikurangi total modal yang diinvestasikan. MVA menunjukkan berapa besar kekayaan atau keuntungan yang mampu dihasilkan perusahaan bagi pemegang saham, apabila ia menjual sahamnya pada saat itu (Malhamah dan Octavera, 2018).

Beberapa keunggulan MVA menurut (Natitupulu dan Sahala, 2008) antara lain:

1. MVA tidak memperhitungkan *opportunity cost* dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan.
2. MVA tidak memperhitungkan *intern cash return* yang diberikan pada pemegang saham.
3. MVA tidak dihitung pada tingkat *divisional* (unit bisnis) dan tidak dapat dipergunakan untuk perusahaan yang tidak memperjual belikan sahamnya secara publik.

Menurut (Brigham dan Houston, 2013) MVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{MVA} = (\text{saham yang beredar} \times \text{harga saham}) - \text{Total Ekuitas Saham}$$

Menurut (Purnami, et al, 2016) dalam MVA, penilaian kinerja keuangan diukur dengan ketentuan :

1. MVA positif (> 0) berarti dikatakan baik karena pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun menjadi bertambah.

2. MVA negatif (< 0) berarti dikatakan kurang baik karena pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun menjadi berkurang.

2.1.6. Return Saham

Return saham merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Apabila investor berinvestasi dalam saham, maka tingkat keuntungan yang diperolehnya diistilahkan dengan *return* saham. *Return* saham suatu investasi bersumber dari *yield* atau dividen dan *capital gain (loss)* (Puspitadewi dan Rahayuda, 2015).

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Harapan untuk memperoleh *return* juga terjadi dalam *asset financial*. Suatu *asset financial* menunjukkan kesediaan investor menyediakan sejumlah dana pada saat ini untuk memperoleh sebuah aliran dana pada masa yang akan datang sebagai kompensasi atas faktor waktu selama dana ditanamkan dan risiko yang ditanggung. Dalam konteks manajemen investasi, *return* atau tingkat keuntungan merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Legiman, et al, 2015).

Menurut (Jogiyanto, 2014) ada 2 macam *Return* Saham yaitu :

1. *Return* realisasi yaitu *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi atau *return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa datang.
2. *Return* ekspektasi yaitu *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut (Rahayu dan Utiyati, 2017) faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari atas:

1. Faktor mikro yaitu faktor yang berada didalam perusahaan itu sendiri yaitu laba bersih perlembar saham, nilai buku per saham, rasio hutang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.
2. Faktor makro yaitu faktor yang berada diluar perusahaan. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional. Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar

negeri, peperangan, demonstrasi massa dan kasus lingkungan hidup.

Menurut (Jogiyanto, 2014) MVA dapat dihitung dengan rumus :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Dimana :

R_i = tingkat keuntungan saham

$P_t - 1$ = harga saham awal periode

P_t = Harga saham akhir periode

Menurut (Jogiyanto, 2014) dalam *Return Saham*, penilaian kinerja keuangan diukur dengan ketentuan :

Kriteria	Skor Return Saham
Sangat Tinggi	5
Tinggi	4
Sedang	3
Rendah	2
Sangat Rendah	1

2.1.7. Hubungan EVA Terhadap *Return Saham*

EVA menggunakan laba dan biaya modal dalam perhitungannya. Jika EVA positif, maka kinerja operasional perusahaan memenuhi harapan para investor untuk mendapatkan *return*. EVA yang positif menandakan nilai perusahaan baik, ini disebabkan oleh laba operasi setelah pajak lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian yang dituntut sehingga perusahaan mampu memberikan keuntungan kepada investor (Rahayu dan Utiyati, 2017).

Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menghasilkan kinerja keuangan yang efektif dan efisien yang berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Nilai EVA yang positif juga menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai perusahaan yang maksimal bagi pemilik modal. Nilai perusahaan yang maksimal seharusnya membawa pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sehingga mampu menaikkan *return* dari sisi *capital gain*.

EVA mengidentifikasi seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dalam meningkatkan *return* saham. Analisis *return* saham dengan

menggunakan EVA, jika kinerja perusahaan itu bagus maka *return* saham semakin tinggi, ini menandakan bahwa EVA berhubungan dengan *return* saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham (Rahayu dan Utiyati, 2017).

2.1.8. Hubungan MVA Terhadap *Return* Saham

MVA sebagai kemakmuran pemegang saham dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham. Jika alokasi dana perusahaan itu dapat terkendali sehingga mendapat arus kas bersih yang besar maka *return* saham yang didapat semakin tinggi (Brigham dan Houston, 2013).

Nilai MVA yang positif menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Hal ini seharusnya membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Banyaknya investor yang tertarik seharusnya mampu menaikkan jumlah permintaan terhadap saham tersebut sehingga mampu menaikkan harga saham tersebut. Naiknya harga saham akan membawa pengaruh positif terhadap *return* perusahaan dari sisi *capital gain*.

MVA mencerminkan seberapa jauh kemampuan perusahaan mengalokasikan dana. Nilai MVA mencerminkan pengaruh kenaikan atau penurunan *return* saham bagi investor. Analisis *return* saham dengan menggunakan MVA, jika alokasi dana perusahaan itu dapat terkendali sehingga mendapat arus kas bersih yang besar maka *return* saham yang didapat semakin tinggi, ini menandakan bahwa MVA berhubungan dengan *return* saham. Sehingga dapat dikatakan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham (Rahayu dan Utiyati, 2017).

2.2. Penelitian Terdahulu

Berbagai penelitian telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu. Salah satunya Ningsih dan Hermanto (2015) yang meneliti tentang Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Economic Value Added* Terhadap *Return* Saham. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa ROA, EPS, dan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan ROE dan PER berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil penelitian Rafael (2016) dalam penelitian yang membahas Pengaruh DER, ROA, PER, dan EVA Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan, sedangkan *economic value added* berpengaruh positif tidak signifikan. Sedangkan *return on assets* dan *price earning ratio*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan *Food and Beverages* di BEI.

Rahayu dan Utiyati (2017) dalam penelitiannya yang membahas tentang Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, per terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel *earning per share* (EPS), *residual income* (RI), *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *price earning ratio* (PER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengolahan data dapat diketahui bahwa variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia adalah *earning per share* (EPS).

Adiguna, et al (2017) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) pada Perusahaan Plastik dan Kemasan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menghasilkan nilai EVA negatif yaitu PT. Argha Karga Prima Industri Tbk, PT. Berlina Tbk, PT. Indopoly Swakarsa Industri Tbk, PT. Sekawan Intipratama Tbk, Dan PT. Trias Sentosa Tbk. Sedangkan Perusahaan yang menghasilkan nilai EVA positif hanya PT. Champion Pasific Industri Tbk.

Malhamah dan Octavera (2018) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai EVA dan MVA yang tertinggi selama 5 tahun terakhir periode pengamatan adalah PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Sedangkan yang terendah adalah PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk.

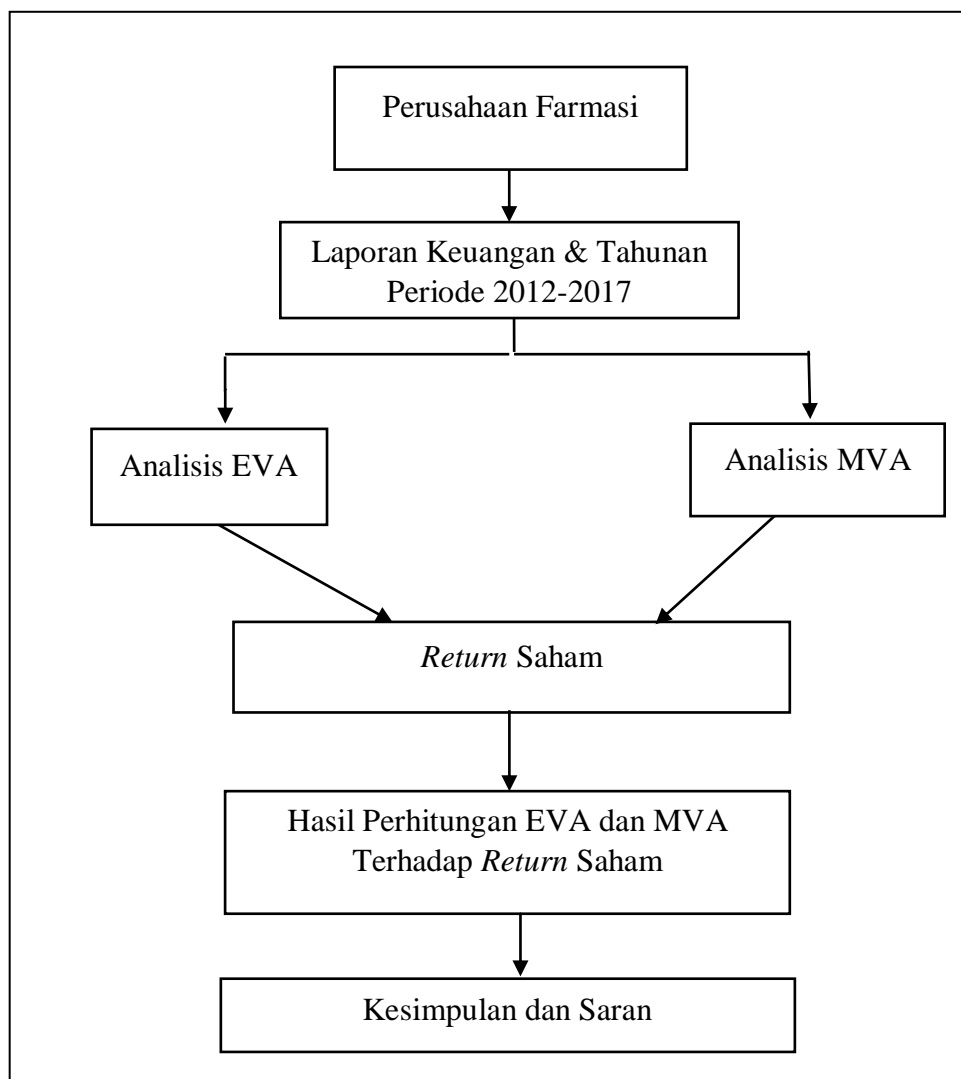
Dari penelitian sebelumnya telah dijelaskan kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu terdapat pada objek penelitian dan waktu, yaitu penulis mengukur kinerja keuangan menggunakan analisis EVA, dan analisis MVA terhadap *Return Saham*. Selain itu, objek yang diambil adalah Perusahaan Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012-2017 dan memberikan informasi mengenai kinerja keuangan setiap perusahaan di perusahaan farmasi.

2.3. Kerangka Pemikiran

Investor memerlukan laporan keuangan untuk mengetahui perkembangan keuangan sektor farmasi dari tahun ke tahun. Sehingga para investor akan cepat mengestimasi *return* saham perusahaan dimasa depan. Dengan mengetahui perkembangan laporan keuangan tersebut dapat

membantu investor dalam mengambil keputusan. Dalam menganalisis kinerja keuangan, dibutuhkan sebuah alat atau metode untuk melihat hasil kinerja dan laporan keuangan tersebut. Penulis menggunakan analisis metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) terhadap *Return Saham*.

Secara sistematis kerangka pemikiran dapat dijelaskan dalam gambar 2.1 berikut ini:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

