

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Agensi

Menurut Brigham dan Houston (2010:13-14) mendefinisikan teori keagenan (*agency theory*) sebagai suatu hubungan dimana para manajer diberi kekuasaan oleh para pemilik saham. Teori keagenan dilandasi oleh tiga buah asumsi, yaitu:

1. Asumsi tentang sifat manusia
Menekankan bahwa manusia memiliki sifat untuk mementingkan diri sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*) dan tidak menyukai risiko (*risk aversion*).
2. Asumsi tentang keorganisasian
Asumsi keorganisasian adalah konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktifitas, dan adanya asimetri informasi antara *principal* dan agen.
3. Asumsi tentang informasi
Asumsi tentang informasi adalah bahwa informasi dipandang sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan. Sehingga untuk mendapatkan informasi dibutuhkan pengorbanan biaya yang harus dikeluarkan. Manajer dalam mengelola perusahaan cenderung mementingkan kepentingan pribadi daripada kepentingan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.2 Kinerja Keuangan

Kinerja adalah keluaran yang dihasilkan oleh fungsi-fungsi atau indikator-indikator suatu pekerjaan atau suatu profesi dalam waktu tertentu. Sedangkan kinerja keuangan adalah suatu tampilan tentang kondisi keuangan lain yang bersifat sebagai penunjang. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber dana yang ada (Wirawan:2009). Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan ini, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan-kelemahan yang ada. Salah satu caranya adalah mengukur kinerja keuangan dengan menganalisa laporan keuangan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja

pada periode berikutnya dan dijadikan landasan pemberian *reward and punishment* terhadap manajer dan anggota organisasi. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*. Rasio profitabilitas atau rentabilitas (*profitability ratio*) digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen dalam mengelola perusahaan (Maulida dan Ashadi, 2008:82). Efektivitas yang dimaksud adalah meliputi kegiatan fungsional manajemen yang terdiri dari keuangan, pemasaran, sumber daya manusia, dan operasional. Efektivitas pada faktor tersebut akan menyebabkan peningkatan atau penurunan laba bagi perusahaan. Yang tergolong dalam rasio ini adalah: (1) *Net Profit Margin* (NPM), (2) *Return on Assets*, (3) *Return on Equity* (ROE). Penurunan laba yang berlangsung terus menerus akan mengarah pada kebangkrutan perusahaan. Ukuran yang banyak digunakan adalah *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).

Tingkat profitabilitas masa lalu disuatu perusahaan harus merupakan penentu atau determinan penting atas struktur modal perusahaan yang bersangkutan dengan besarnya jumlah laba ditahan, suatu perusahaan mungkin cenderung memilih pendanaan dari sumber tersebut daripada peminjaman.

2.3 Variabel Penelitian

2.3.1 Return On Asset

Return On Asset (ROA) menurut Hanafi dan Halim (2004:83) adalah:

“Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total asset (kekayaan) yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai asset tersebut”.

ROA merupakan indikator kemampuan sebuah unit usaha untuk memperoleh laba atas sejumlah aset yang dimiliki oleh unit usaha tersebut. *Return On Asset* mengukur kinerja operasi yang menunjukkan sejauh manakah aktiva dikaryakan.

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan dalam memanfaatkan sumber ekonomi yang ada untuk menghasilkan laba.

Menurut Hansen dan Mowen (2005:123) ROA memiliki keunggulan dan kelemahan antara lain :

- a. Keunggulan *Return On Assets*
 1. Mendorong manajer untuk memfokuskan pada hubungan antara penjualan, beban dan investasi sebagaimana yang diharapkan dari manajer pusat investasi.
 2. Mendorong manajer memfokuskan pada efisiensi.
 3. Mendorong manajer memfokuskan pada efisiensi aktivitas operasi.
- b. Kelemahan *Return On Assets*
 1. ROA mengakibatkan fokus yang sempit pada profitabilitas divisi dengan mengorbankan profitabilitas keseluruhan perusahaan.
 2. ROA mendorong para manajer untuk berfokus pada kepentingan jangka pendek dengan mengorbankan kepentingan jangka panjang.

Rumus yang digunakan untuk mengukur ROA adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2.3.2 *Return On Equity (ROE)*

Menurut Mursidah (2011:46) ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi pemilik perusahaan (*The Common Stockholder*), karena rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh manajemen dari modal yang disediakan oleh pemilik perusahaan. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham yang diperoleh perusahaan, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Rasio ini berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya, semakin tinggi ROE berarti semakin efisien dan efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya terhadap perusahaan lebih baik serta dapat memberi pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar.

Return on Equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2001:267). *Return on Equity* merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Hanafi dan Halim, 2004). Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah menghasilkan laba yang bermanfaat bagi para pemegang saham, ukuran dari keberhasilan pencapaian alasan ini adalah angka ROE berhasil dicapai. Semakin besar ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham.

Rumus yang digunakan untuk mengukur ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.3.3 *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Brigham (2010:111) EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya. Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang *value added* dari aktivitas yang *non-value added*. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat berfokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Perbedaan EVA (*Economic Value Added*) dengan ukur kinerja keuangan lainnya adalah EVA memperhitungkan seluruh biaya modal, sehingga praktek rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan.

Jika $EVA > 0$ maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika $EVA = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika $EVA < 0$, maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Langkah-langkah dalam menentukan ukuran EVA adalah :

1. Menghitung Laba Operasional Bersih Sesudah Pajak / NOPAT dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

2. Memperkirakan jumlah modal yang terpakai (*Invested Capital*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang jangka pendek}$$

3. Memperkirakan rata-rata tertimbang biaya modal (*weighted average cost of capital*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Tingkat Modal (D)} : \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} : \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}$$

Keterangan :

Beban bunga biasanya pada pelaporan keuangan tidak disebutkan. Tetapi pada soal yang secara umum biasanya disebutkan. Disini peneliti mengambil biaya lain-lain

karena diestimasikan didalamnya terdapat unsur biaya bunga. Karena untuk *breakdown* biaya yang lain merupakan biaya-biaya yang pasti sudah diketahui yaitu biaya komisi (*commission*), Biaya jaminan hutang (*Reinsurance premium*), dan biaya Pengaduan (*claim paid*).

$$\text{Tingkat Modal /Ekuitas (E)} : \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} : \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Pajak (Tax)} : \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

$$\text{WACC} : [(D \times rd)(1 - \text{Tax}) + (E \times re)]$$

4. Menghitung beban modal (*Capital Charge*) dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Capital Charge} : \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung EVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Economic Value Added} : \text{NOPAT} - \text{Capital Charge}$$

Keterangan :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

Capital Charge = Beban Modal

Biaya ekuitas mencakup adanya resiko bisnis dala resiko *Financial* . Resiko bisnis adalah resiko yang timbul baik sebagai akibat dari ketidakpastian di dalam permintaan atas produk dan jasa, maupun sebagai akibat dari besarnya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan di dalam menjalankan usahanya tersebut. Sedangkan resiko *financial* adalah resiko yang timbul sebagai akibat dari penggunaan modal pinjaman dengan biaya tetap.

Menurut Utama sebagaimana yang dikutip oleh Adiningsih dan Sumarni (2005), EVA mempunyai manfaat sebagai berikut :

- a. EVA digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana focus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).

- b. EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.c
- c. Dengan EVA, para manajer berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.
- e. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

Selain ada manfaat dalam *Economic Value Added* (EVA), ada juga keunggulan dan kelemahan dalam *Economic Value Added* (EVA). Menurut Young and O' Byre (2002:90) keseluruhan EVA bukan hanya kebaikannya melainkan kelemahannya. EVA dapat diperdebatkan sebagai pengukuran kinerja jangka pendek terbaik karena ia menggabungkan laba dan produktivitas modal.

Keunggulan *Economic Value Added* (EVA) :

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran atau angka lain.
2. EVA memfokuskan penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai yaitu memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham akan memperoleh penghasilan yang lebih besar bila EVA mereka meningkat. Hal ini yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan yang kuat dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal di Amerika Serikat.
3. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. Secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dimana biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi bila dibandingkan tingkat biaya modal atas hutang karena faktor resiko yang tinggi sehingga dana ekuitas tidak lagi dipandang dana murah.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek yang akan memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut menciptakan nilai perusahaan.
5. EVA berkorelasi negatif dengan perputaran pimpinan eksekutif perusahaan berlomba-lomba meningkatkan EVA untuk menyelamatkan posisi mereka pada umumnya disertai gaji yang menggiurkan.

Selain keunggulan, EVA juga mempunyai kekurangan atau keterbatasan.

Menurut Mirza sebagaimana dikutip oleh Adiningsih dan Sumarni (2005). Kelemahan-kelemahan lain dari EVA adalah :

- a. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*). Konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen
- b. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan .
- c. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

2.4 Nilai Perusahaan

Menurut Christiawan dan Josua (2007:3), terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan antara lain:

- a. 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.
- b. 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 dipasar saham.
- c. Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekadar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.
- d. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.
- e. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan di likuidasi.

Nilai perusahaan menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaannya, hal ini bisa dilihat dari pengukuran kinerja keuangan yang diperoleh. Suatu perusahaan akan berusaha untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan naiknya harga saham di pasar.

2.4.1 Pengukuran Nilai Perusahaan

Pengukuran nilai perusahaan sering kali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang

paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian dan risiko.

Menurut Weston dan Copeland (2008;244) rasio penilaian terdiri dari :

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

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

b. *Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai Buku}}$$

c. Rasio Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor Tobin (Weston dan Copelan, 2008:243). Rasio ini merupakan konsep yang berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi. Menurut Smithers dan Wright (2007:37) Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas.

Rumusnya sebagai berikut :

$$\text{Tobin' s Q} = \frac{\text{ME} + \text{DEBT}}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan :

ME = Jumlah Saham Beredar x Harga penutupan

DEBT = Total Hutang + Persediaan + Aktiva Lancar

Jika rasio Q merupakan ukuran yang lebih teliti tentang berapa efektif manajemen memanfaatkan sumber-sumber daya ekonomis dalam kekuasaannya.

Menurut Smithers dan Wright (2008:40) keunggulan Tobin's Q adalah :

- a. Tobin's Q mencerminkan asset perusahaan secara keseluruhan.
- b. Tobin's Q mencerminkan sentiment pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.
- c. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
- d. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

Menurut Smith dan Wright (2007:42) kelemahan Tobin's Q adalah : Tobin's Q dapat menyesatkan dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya atas pergantian atas harta, pengeluaran untuk iklan dan penelitian serta pengembangan menciptakan asset tidak berwujud.

2.5 Hipotesis

1. *Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE) dan Economic Value Added (EVA) dengan Nilai Perusahaan*

Menurut Carningsih (2009:5) *return on assets* (ROA) berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Begitupun dengan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawardani (2010:15-16) yang menyatakan bahwa *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. Adapun Rachmawati dan Triatmoko (2007) yang meneliti mengenai analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kualitas laba dan nilai perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Carningsih (2009), Kusumawardani (2010), Rachmawati, Triatmoko (2007), Harjono (2010) dapat disimpulkan bahwa secara simultan *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian keterkaitan antara faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dirumuskan dengan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE), dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh simultan dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Return On Assets (ROA) dengan Nilai Perusahaan

Para investor melakukan *overview* suatu perusahaan dengan melihat rasio keuangan sebagai alat evaluasi investasi, karena rasio keuangan mencerminkan tinggi rendahnya nilai perusahaan. Jika investor ingin melihat seberapa besar perusahaan menghasilkan return atas investasi yang akan mereka tanamkan, yang akan dilihat pertama kali adalah rasio profitabilitas.

Penelitian yang dilakukan oleh Ulupui (2007), Yuniasih dan Wirakusuma (2007) menemukan hasil bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham satu periode ke depan. Oleh karena itu, ROA merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian keterkaitan antara ROA dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis sebagai berikut:

H₂: *Return On Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

3. Return On Equity (ROE) dengan Nilai Perusahaan

ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham. Profitabilitas perusahaan yang diwakili oleh rasio-rasio ROA dan ROE, secara langsung dapat mempengaruhi return pemegang saham. Dengan asumsi bahwa jika ROA dan ROE besar hal ini menunjukkan kinerja perusahaan bagus sehingga perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang baik pula, maka harga saham akan mengalami kenaikan pula, dan akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mursidah (2011) menemukan hubungan positif dari *return on equity* terhadap *return* saham yang bermakna perusahaan akan mempunyai kemampuan untuk membagikan dividen yang cukup tinggi sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan. Dengan

demikian keterkaitan antara ROE dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis sebagai berikut:

H₃: *Return On Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4. Economic Value Added (EVA) dengan Nilai Perusahaan

Dalam teori manajemen keuangan, ada *trade-off* antara risiko dan *return*. Jika risiko suatu investasi lebih tinggi, *return* yang diharapkan juga tinggi dan banyak para manajer mengetahui risiko untuk dipertimbangkan dalam menilai dan mengambil keputusan investasi. Prabowo, H (2004) melakukan penelitian mengenai “Penerapan *Economic Value Added* untuk memaksimalkan nilai perusahaan”. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan public yang bergerak diberbagai sektor ekonomi. Perhitungan dilakukan dengan menggunakan data sekunder laporan keuangan. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa metode EVA merupakan alat analisis yang lebih akurat dibanding dengan metode rasio keuangan umum digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Dalam metode EVA turut diperhitungkan *cost of equity* karena sebenarnya modal sendiri yang digunakan perusahaan tidaklah gratis.

Penelitian Panggabean (2005) menemukan bahwa EVA perusahaan LQ 45 mempunyai korelasi yang signifikan dengan harga sahamnya, menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Dengan demikian keterkaitan antara ROE dengan nilai perusahaan dapat dirumuskan melalui hipotesis sebagai berikut:

H₄ : *Economic Value Added* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.6 Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Berikut adalah hasil penelitian serta persamaan dan perbedaan penelitian sebelumnya dengan penelitian ini. Untuk selengkapnya dapat dilihat pada tabel 2.1 di halaman berikutnya

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Sri Hasnawati	Dampak <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Nilai Perusahaan di Bursa Efek Jakarta/2005	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: Set Peluang Investasi	1. Set peluang investasi berpengaruh positif (+) pada nilai perusahaan
2.	Andri Rachmawati dan Hanung Triatmoko	Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan/2007	Dependen: Nilai Perusahaan Independen: <i>Investment opportunity set</i> (IOS)	1. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif (+) terhadap nilai perusahaan 2. <i>Investment opportunity set</i> (IOS) berpengaruh positif (IOS) terhadap nilai perusahaan
3.	Balachandran Muniandy, John Hillier, dan Suvan Naidu	<i>Internal Corporate Governanc, Investment Opportunity Set and Firm Perfomance in South Africal/2009</i>	Dependen: Nilai Perusahaan yang diukur dengan Tobin's Q Independen: <i>Internal Corporate Governanc, Investment</i>	1. <i>Internal Corporate Governanc</i> berpengaruh positif (+) terhadap nilai saham 2. <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh positif (+) terhadap nilai saham

			<i>Opportunity Set</i>	
4.	I. G. K. A	Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, <i>Leverage</i> , Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap <i>Return Saham</i> (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman dengan Kategori Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Jakarta)/2007	<p>Dependen:</p> <p><i>Return Saham</i></p> <p>Independen:</p> <p>ROA, <i>Current Rasio</i>, <i>total Asset Turn Over</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Current ratio</i> dan ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return saham</i> 2. <i>Total asset turn over</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return saham</i>
5.	Carningsih	Pengaruh Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> Terhadap Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia/2009 Terhadap Hubungan Kinerja Keuangan dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia/2009.	<p>Dependen:</p> <p>Nilai Perusahaan</p> <p>Independen:</p> <p>ROA, ROE, <i>Good Corporate Governance</i></p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Return on Assets</i> (ROA) berpengaruh negatif (-) terhadap nilai perusahaan 2. <i>Return On Equity</i> (ROE) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan 3. Komisaris Independen sebagai variabel pemoderasi dari GCG tidak terbukti berpengaruh terhadap nilai perusahaan
6.	Helmy Fahrizal	Pengaruh <i>Return On Asset</i> (ROA),	Dependen:	<ol style="list-style-type: none"> 1. ROA berpengaruh positif (+) dan

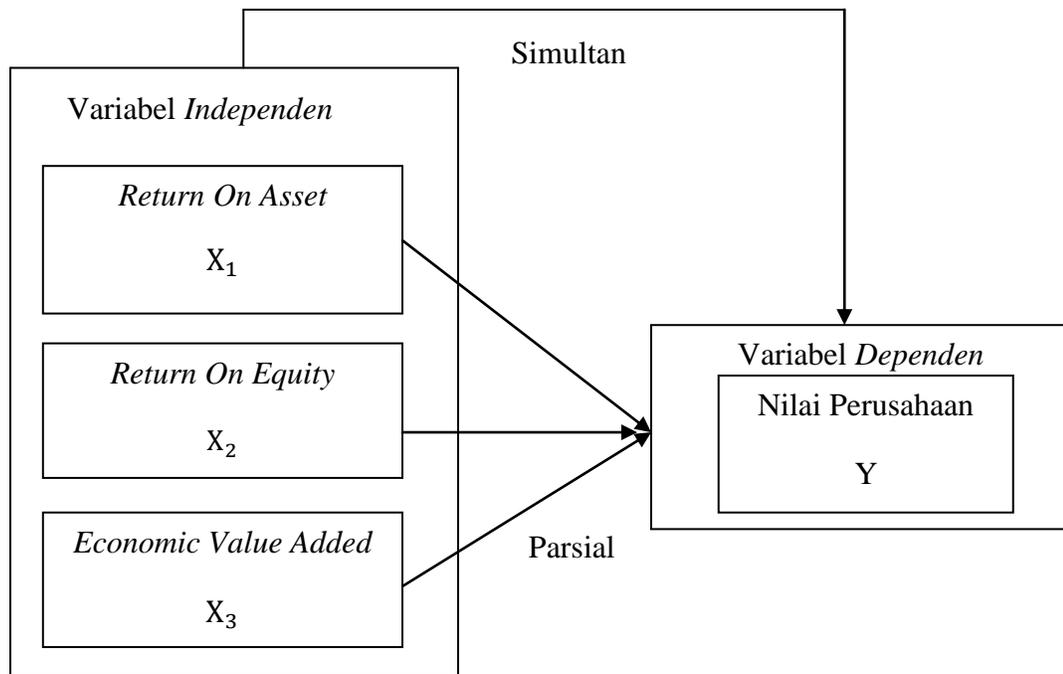
		<p><i>Return On Equity</i> (ROE), dan <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS) Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Manufaktur Jenis <i>Consumer Goods</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)</p>	<p>Nilai Perusahaan</p> <p>Independen:</p> <p>ROA, ROE, dan IOS</p>	<p>signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. ROE berpengaruh negatif (-) dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p> <p>3. IOS berpengaruh positif (+) dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
--	--	--	---	--

Sumber : Dikelola kembali

2.7 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian sebelumnya, gambaran menyeluruh yang merupakan kerangka konseptual mengenai pengaruh *return on assets*, *return on equity* dan *economic value added* terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2-1 di bawah ini :

Gambar 2-1



Berdasarkan gambar kerangka pemikiran di atas, dapat dijelaskan bahwa variabel bebas (*independen*) yaitu *Return on Assets* (X_1), *Return On Equity* (X_2) dan *Economic Value Added* (X_3) mempengaruhi variabel terikat (*dependen*) yaitu Nilai Perusahaan (Y), baik secara simultan maupun secara parsial.

