

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil Penelitian Terdahulu

Hasil-hasil dari penelitian terdahulu perlu direview untuk mengetahui masalah-masalah atau isu-isu apa saja yang pernah dibahas oleh orang-orang terdahulu yang berkaitan dengan tema yang sedang dibahas. Berdasarkan observasi yang peneliti lakukan dari jurnal. Peneliti menemukan bahwa sebelumnya telah ada penulis lain yang juga membahas mengenai variabel yang diteliti dalam penelitian ini.

Review pertama dengan judul “Analisis Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Profitabilitas Terhadap *market value added* (MVA)” oleh Aisyana dan Sun (2012). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, solvabilitas serta profitabilitas terhadap *market value added* perusahaan. Sampel yang digunakan adalah 22 sampel dari 45 perusahaan yang berada dalam kategori LQ 45 selama periode 2007-2009. Teknik pemilihan sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. Dalam analisis data dan pengujian hipotesis, uji statistik yang dipakai adalah uji regresi linier berganda. Variabel independen yang digunakan sebanyak 6 variabel, yaitu *acid-test ratio*, *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *times interest earned* (TIE), *return on asset* (ROA) dan *return on equity* (ROE). Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah *Market Value Added* (MVA). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan adanya pengaruh positif yang signifikan antara *return on asset* (ROA) dengan *Market Value Added* (MVA). Sedangkan variabel *acid-test ratio* dan *debt ratio* memiliki pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *market value added* (MVA). Sementara itu variabel *debt to equity ratio*, *times interest earned* (TIE), dan *return on equity* (ROE) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *market value added* (MVA).

Review kedua dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *market value added* (MVA) Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar

Di Bursa Efek Indonesia” oleh Sunarko dan Martini (2013). Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio* (DR) terhadap *market value added* (MVA). Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *earning* dan *Debt ratio* (DR) terhadap *market value added* (MVA) sedangkan variabel *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh nyata terhadap *market value added* (MVA). Variabel yang berpengaruh paling besar terhadap *market value added* (MVA) adalah variabel *Earning*. Sedangkan variabel yang berpengaruh paling kecil terhadap *market value added* (MVA) adalah variabel *Economic Value Added* (EVA).

Review ketiga dengan judul “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) *Momentum*, *Net Profit Margin* (NPM), *Basic Earning Power* (BEP), *Return On Assets* (ROA), *Return On Equity* (ROE) Terhadap Return Saham Dan *Market Value Added* (MVA)” oleh Sinarwati, Sukarmiasih dan Atmadja (2015). Penelitian ini bertujuan untuk menguji hubungan antara NPM, BEP, ROA, ROE, EVA Momentum terhadap return saham dan MVA. Sampel penelitian ini adalah perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 yang terdaftar di BEI tahun 2009-2013 dan dipilih dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan bersifat *time series* dengan jenis data sekunder yang dikumpulkan dengan metode dokumentasi. Analisis pengujian data pada penelitian ini menggunakan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas. Pengujian hipotesis dilakukan dengan metode analisis regresi berganda yang terdiri dari uji T dan uji F dengan program SPSS 19. Hasil penelitian menunjukkan bahwa NPM, BEP, ROA, ROE dan EVA Momentum tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. NPM, BEP, ROE dan EVA Momentum tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA, sedangkan variabel independen ROA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA, dimana ROA memiliki arah pengaruh yang positif terhadap MVA. Hasil pengujian simultannya menunjukkan bahwa secara simultan NPM, BEP, ROA, ROE, dan EVA Momentum berpengaruh positif terhadap variabel dependen baik.

Review keempat dengan judul “Pengaruh *Return On Asset* Dan *Economic Value Added* Terhadap *market value added* Pada Perusahaan Perbankan *Go Public*” oleh Mertayasa, Cipta dan Suwendra (2014). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh simultan dan parsial *return on asset* dan *economic value added* terhadap *market value added* perusahaan perbankan yang *go public* tahun 2012-2012. Penelitian ini menggunakan rancangan penelitian kuantitatif kausal. subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan yang *go public* tahun 2012-2012 dan objeknya adalah *return on asset*, *economic value added*, dan *Market Value Added*. Jenis data yang diperlukan adalah data kuantitatif yang dikumpulkan dengan menggunakan dokumentasi dan dianalisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian bahwa: (1) ada pengaruh positif dan signifikan secara simultan *return on asset* dan *economic value added* terhadap *market value added*, (2) tidak ada pengaruh positif dan signifikan secara parsial *return on asset* terhadap *market value added*, (3) ada pengaruh positif dan signifikan secara parsial *economic value added* terhadap *market value added*.

Review kelima dengan judul “*Impact Of Financial Leverage On Market Value Added: Empirical Evidence From India*” oleh Pandya (2016). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial leverage* terhadap *Market Value Added* dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange dan memberikan bukti empiris. Penelitian ini mencakup 197 perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan grup yang terdaftar di *Bombay Stock Exchange*. Periode penelitian berkisar antara tahun 2012 hingga 2014. Regresi linier univariat dan analisis regresi berganda digunakan untuk menguji hubungan antara ukuran leverage keuangan dan *Market Value Added*. Hasilnya menunjukkan bahwa interest cover merupakan prediktor paling signifikan dari *Market Value Added* oleh perusahaan yang terdaftar di Bombay Stock Exchange. *Debt equity ratio* dan rasio hutang lainnya terbukti signifikan secara statistik dalam menjelaskan variasi dalam *Market Value Added* dari perusahaan sampel. Tapi bila digabungkan, tidak terkait secara signifikan dengan sampel *Market Value Added* perusahaan. Penelitian dibatasi hanya pada perusahaan-perusahaan yang tergolong sebagai perusahaan grup di Bombay Stock Exchange. Studi ini mengandalkan

Market Value Added sebagai ukuran penciptaan nilai. Langkah-langkah lain seperti, *Economic Value Added*, Nilai Pemegang Saham yang Tercipta, Return Saham Total juga dapat digunakan untuk mengukur dampak leverage keuangan pada penciptaan nilai pemegang saham. Studi ini mengidentifikasi *interest cover* sebagai prediktor perubahan yang paling signifikan dalam *Value Added Market*. Manajer keuangan akan termotivasi untuk mempertahankan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk memastikan penciptaan nilai lebih tinggi bagi pemegang saham mereka.

Review keenam dengan judul "*Impact of Firms' Earnings and Economic Value Added on the Market Share Value: An Empirical Study on the Islamic Banks in Bangladesh*" oleh Ahmed (2015). Penelitian ini berfokus pada identifikasi hubungan antara pendapatan perusahaan, nilai tambah ekonomi dan nilai pemegang saham dari Bank Islam terpilih di Bangladesh. Data penelitian ini terdiri dari lima bank syariah terpilih di Bursa Efek Dhaka (DSE) yang mencakup periode lima tahun mulai 2009 hingga 2013. Metode korelasi telah digunakan untuk mengetahui hubungan dimana metode regresi sederhana telah digunakan untuk mengidentifikasi dampak pendapatan perusahaan dan nilai tambah ekonomi terhadap perubahan harga saham. Temuan menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat antara laba per saham perusahaan, nilai tambah ekonomi per saham dan harga pasar per saham dan juga mengungkapkan bahwa harga saham Bank Syariah di Bangladesh dapat dijelaskan lebih signifikan oleh nilai tambah ekonomi daripada ukuran pendapatan tradisional bank.

2.2. Kerangka Teori

2.2.1. Return On Asset

Riyanto (2012:35) Profitabilitas suatu perusahaan merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan modal saham tertentu. Munawir (2012:33), Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan asetnya secara produktif, dengan demikian

profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aset/jumlah modal perusahaan tersebut. Profitabilitas adalah rasio yang mengukur efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan investasi perusahaan (J. Fred & Thomas. E. Copeland, 2012:23).

Beberapa pengertian profitabilitas tersebut di atas dapat diambil suatu kesimpulan profitabilitas adalah suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode waktu tertentu.

Return on Assets (ROA) merupakan salah satu rasio profitabilitas. Analisis laporan keuangan, rasio ini paling sering disoroti, karena mampu menunjukkan keberhasilan perusahaan menghasilkan keuntungan. ROA mampu mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada masa lampau untuk kemudian diproyeksikan di masa yang akan datang. Aset yang dimaksud adalah keseluruhan harta perusahaan, yang diperoleh dari modal sendiri maupun dari modal asing yang telah diubah perusahaan menjadi aset-aset perusahaan yang digunakan untuk kelangsungan hidup perusahaan.

Return On Asset merupakan rasio antar laba bersih yang berbanding terbalik dengan keseluruhan aset untuk menghasilkan laba. Rasio ini menunjukan berapa besar laba bersih yang diperoleh perusahaan diukur dari nilai asetnya. Analisis Return On assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Brigham dan Houston (2012:90), “Rasio laba bersih terhadap total aset mengukur pengembalian atas total aset (ROA) setelah bunga dan pajak”. Horne dan Wachowicz (2012:235), “ROA mengukur efektivitas keseluruhan dalam menghasilkan laba melalui aset yang tersedia; daya untuk menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan”. Horne dan Wachowicz menghitung ROA dengan menggunakan rumus laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aset.

Riyanto (2012:336) menyebut istilah ROA dengan *Net Earning Power Ratio (Rate of Return on Investment / ROI)* yaitu kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan neto. Keuntungan neto yang beliau maksud adalah keuntungan neto sesudah pajak. Definisi *Return On Asset (ROA)* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aset dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal (Sawir, 2012:32). Simamora (2012:529) mendefinisikan *Return on Asset* yaitu rasio imbalan aset (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan.

Uraian di atas dapat disimpulkan bahwa ROA atau ROI dalam penelitian ini adalah mengukur perbandingan antara laba bersih setelah dikurangi beban bunga dan pajak (*Earning After Taxes / EAT*) yang dihasilkan dari kegiatan pokok perusahaan dengan total aset (*assets*) yang dimiliki perusahaan untuk melakukan aktivitas perusahaan secara keseluruhan dan dinyatakan dalam persentase. *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aset dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (*reasobable return*) dari aset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai sebagai laba bersih (*Operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional.

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh aset (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2012:65).

Kelebihan dan Kelemahan *Return on Assets*

1. Kelebihan ROA diantaranya sebagai berikut:
 - a. ROA mudah dihitung dan dipahami.
 - b. Merupakan alat pengukur prestasi manajemen yang sensitif terhadap setiap pengaruh keadaan keuangan perusahaan.

- c. Manajemen menitikberatkan perhatiannya pada perolehan laba yang maksimal.
 - d. Sebagai tolok ukur prestasi manajemen dalam memanfaatkan *assets* yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba.
 - e. Mendorong tercapainya tujuan perusahaan.
 - f. Sebagai alat mengevaluasi atas penerapan kebijakan-kebijakan manajemen.
2. Kelemahan ROA di antaranya:
- a. Kurang mendorong manajemen untuk menambah *assets* apabila nilai ROA yang diharapkan ternyata terlalu tinggi.
 - b. Manajemen cenderung fokus pada tujuan jangka pendek bukan pada tujuan jangka panjang, sehingga cenderung mengambil keputusan jangka pendek yang lebih menguntungkan tetapi berakibat negatif dalam jangka panjangnya.

Return on assets memiliki tiga komposisi utama dalam perhitungannya, yaitu laba, aset manajemen, dan pengaruh atas keuangan. Laba yang dipergunakan untuk menghitung *return on assets* ini adalah laba bersih, yang dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on assets} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total assets}}$$

Suatu tingkat *return on assets* yang tinggi menandakan bahwa tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi atau akibat dari penggunaan yang luas dari pembiayaan utang ataupun kombinasi dari keduanya. Namun demikian, perusahaan tidak dapat sepenuhnya bergantung pada peningkatan *return on assets* semata karena pada kenyataannya terdapat beberapa masalah terkait apabila perusahaan menggunakan *return on assets* sebagai satu-satunya ukuran kinerja perusahaan.

2.2.2. *Debt To Equity Ratio*

Riyanto (2012) Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya apabila perusahaan sekiranya saat ini dilikuidasikan. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik jangka pendek dan jangka panjang). Sedangkan menurut Munawir (2012) solvabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Pengertian solvabilitas dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Suatu perusahaan yang solvabel berarti bahwa perusahaan tersebut mempunyai aset atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua utang-utangnya, tetapi tidak dengan sendirinya berarti bahwa perusahaan tersebut likuid. Sebaliknya perusahaan yang insolvel (tidak solvabel) tidak dengan sendirinya bahwa perusahaan tersebut adalah juga likuid. Riyanto (2012) mengatakan dalam hubungan antara likuiditas dan solvabilitas terdapat 4 kemungkinan yang dapat dialami perusahaan yaitu :

1. Perusahaan yang *likuid* tetapi *insolvable*.
2. Perusahaan yang *likuid* dan *solvable*.
3. Perusahaan yang *solvabel* tetapi *illikuid*
4. Perusahaan yang *insolvel* dan *illikuid*

Baik perusahaan yang *insolvel* maupun *illikuid*, kedua-duanya pada suatu waktu akan menghadapi kesukaran finansial yaitu pada waktu tiba saatnya untuk memenuhi kewajibannya.

Riyanto (2012) Perusahaan yang *insolvel* tetapi *likuid* tidak segera dalam keadaan kesukaran *finansial*, tetapi perusahaan yang *illikuid* akan segera dalam kesukaran karena segera menghadapi tagihan-tagihan dari krediturnya. Perusahaan yang *insolvable* tapi *likuid* masih dapat bekerja dengan baik dan sementara itu masih mempunyai kesempatan atau waktu untuk memperbaiki solvabilitasnya. Tetapi apabila usahanya tidak berhasil, maka pada akhir

perusahaan tersebut akan menghadapi kesukaran juga. Solvabilitas dapat diukur dengan rasio antara lain: *Debt to Equity ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. *Debt to Equity Ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil (Kasmir, 2013).

Menurut Sawir (2012) Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Formulasi dari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

2.2.3. *Earning Per Share*

Earning Per Share dapat diartikan sebagai laba yang akan diperoleh pemegang saham per lembar sahamnya. Tetapi untuk mengetahui definisi EPS lebih lanjut ada beberapa pendapat yang dikemukakan oleh para pakar. Definisi menurut Darmadji dan Fakhrudin (2012:195): “*Earning Per Share* merupakan rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang diperoleh investor”. Sedangkan EPS menurut Sawidji Widodoatmodjo (2012:102): *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar”. Rumus dari *Earning Per Share* (EPS) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Besarnya laba per lembar saham (EPS) suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan perusahaan. Eduardus Tandelilin (2012:241-242), Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan yang bersangkutan dalam laporan keuangannya, tapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan. *Earning Per Share* dikenal sebagai laba per lembar saham. Pendapat mengenai EPS juga diperjelas oleh Abdul Halim (2012:12), EPS merupakan perbandingan antara keuntungan bersih setelah pajak yang diperoleh emiten dengan jumlah saham yang beredar.

Earning Per Share (EPS) menunjukkan seberapa besar laba yang diterima oleh pemegang saham dari saham yang ia ditanamkan.

2.2.4. Firm Size

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total modal penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Menurut Hilmi dan Ali (2012:32) ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat.

Menurut Brigham dan Houston (2013:77) ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian. Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan

inventory cotrolability yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan.

Menurut Widaryati (2012:51) ukuran perusahaan adalah skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara antara lain: total aset, nilai pasar saham dan sebagainya. Penentuan ukuran perusahaan ini didasari kepada total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, jika nilai yang dihasilkan besar maka perusahaan tersebut semakin besar karena perusahaan tersebut mempunyai aset yang lebih banyak. Moses dalam Widaryati menemukan bukti bahwa perusahaan-perusahaan yang lebih besar memiliki dorongan yang lebih besar pula untuk melakukan perataan laba dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil karena perusahaan-perusahaan yang lebih besar menjadi subjek pemeriksaan (pengawasan yang lebih ketat dari pemerintah dan masyarakat umumnya atau *general public*).

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usaha dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasikan oleh perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang

berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dana dari sumber interen sudah digunakan semua maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik utang maupun dengan mengeluarkan saham baru. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perhitungan ukuran perusahaan diproxy dengan nilai logaritma dari total aset dalam satuan rasio atau persen (Brigham dan Houston, 2012:117).

Pada dasarnya perusahaan perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar lebih suka menggunakan utang daripada modal sendiri. perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih teridentifikasi sehingga ukuran perusahaan merupakan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan terjadi kebangkrutan. Maka ukuran perusahaan akan mempunyai dampak positif pada pemegang utang. Oleh karena itu semakin besar perusahaan semakin besar pula utang yang bisa digunakan.

Dari uraian yang dipaparkan dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya ukuran perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat investasi yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dari penelitian yang dilakukan para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal.

Dalam penelitian ini, pengukuran terhadap ukuran perusahaan mengacu pada penelitian (Krishnan dan Myer dalam Susetyo, 2012:38). Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$SIZE = Ln (\text{Total Aset})$$

2.2.5. *Market Value Added*

Definisi *Market Value Added* (MVA) menurut Brigham and Houston (2012:111) adalah 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. Sedangkan menurut Hanafi (2012:55), MVA adalah selisih antara nilai pasar dengan nilai buku saham.

Definisi MVA menurut Gallagher and Andrew (2013:109) adalah sebagai berikut: “*Market Value Added (MVA) is the market value of the firm, debt plus equity, minus the total amount of capital invested in the firm. MVA is similar to the market to book ratio (M/B). MVA focuses on total market value and total invested capital, whereas M/B focuses on the per share stock price and invested quality capital.*” Artinya *Market Value Added* (MVA) adalah nilai pasar dari perusahaan, utang ditambah ekuitas, dikurangi jumlah total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA mirip dengan *Market to Book Ratio* (M/B). MVA berfokus pada nilai total pasar dan jumlah modal yang diinvestasikan, sedangkan M/B berfokus pada harga per saham dan kualitas modal investasi.

Konsep *Market Value Added* (MVA) juga dikembangkan oleh Stewart & Stern. Menurut Warsono (2013:47) “*Market value added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya*”. MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal. Menurut Winarto (2015:4): *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal.

Dari kutipan diatas dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang eksternal dengan menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham.

Dari definisi yang dikemukakan oleh Brigham and Houston (2012:111) maka secara matematis MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Nilai Buku Ekuitas}$$

Dimana:

Nilai Pasar Ekuitas = Harga Saham x Jumlah Saham yang Beredar

Nilai Buku Ekuitas = seperti yang disajikan dalam Neraca

Menurut Winarto (2015:5) langkah yang harus ditempuh untuk menghitung nilai MVA adalah:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)
2. Menghitung harga pasar saham (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA.

Dalam menghitung MVA dua kemungkinan hasil yang akan diperoleh yaitu (O'Bryne and Young, 2012:26):

1. MVA positif, jika nilai pasarnya, yang merupakan fungsi dari harapan pasar modal terhadap arus kas bebas masa mendatang, didiskontokan pada biaya modal, melebihi modal yang diinvestasikan.
2. MVA negatif, jika nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Market Value Added (MVA) yang positif ($MVA > 0$) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ($MVA < 0$) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, sehingga memaksimumkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Gatot, 2012:359). Menurut Young & O'byrne (2012:27) semakin besar MVA semakin baik, MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar

modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan.

Kelebihan *Market Value Added* (MVA) menurut Winarto (2015:7), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industry sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja.

2.3. Hubungan Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Return on asset* Terhadap *market value added*

Return On Equity menurut Riyanto (2012:44) *Return On Equity* adalah perbandingan antara jumlah profit yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak atau dapat dikatakan bahwa rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan. ROE adalah rasio yang memperlihatkan sejauh manakah investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan (Sawir, 2009 : 20). ROA merupakan salah satu pengukuran rasio keuangan yang berbasis laba. Semakin tinggi nilai ROA, maka semakin baik pula kinerja perusahaan dalam menciptakan keuntungan atas modal yang diserahkan investor. ROA diperoleh melalui perbandingan antara laba bersih terhadap ekuitas. Dalam kaitannya dengan penambahan kekayaan pemegang saham, profitabilitas adalah unsur utama dalam menentukan bertambahnya kekayaan perusahaan. ROA yang merupakan salah satu perhitungan rasio profitabilitas menunjukkan jika semakin tinggi ROA, maka kinerja keuangan semakin efektif dan kemudian akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor, sehingga berpengaruh terhadap MVA (Mertayasa, 2014:2). Walaupun ekuitas mempengaruhi besarnya MVA yang dihasilkan oleh perusahaan, karena ekuitas merupakan komponen pengurang untuk mendapatkan nilai MVA, yaitu pengurang nilai pasar dengan nilai buku ekuitasnya. Akan tetapi nilai ROA juga memiliki pengaruh signifikan yang positif terhadap MVA.

2.3.2. Pengaruh *Debt to equity ratio* Terhadap *market value added*

Hutang merupakan komponen penting dalam kegiatan usaha saat ini, dengan hutang tersebut diharapkan mendapatkan keuntungan yang lebih untuk perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan bagian dari rasio *leverage* menunjukkan jika dengan proporsi hutang perusahaan sebesar tertentu apakah menghasilkan nilai tambah berupa kekayaan atau tidak. Saat ini hutang tidak hanya melalui instansi seperti perbankan atau perusahaan lain, tetapi juga melalui masyarakat umum lewat pasar saham atau pasar modal. DER mengukur permodalan perusahaan untuk menutup kemungkinan-kemungkinan risiko yang terjadi didalam kegiatan perkreditan dan perdagangan surat-surat berharga. Penurunan rasio DER akan berakibat pada penurunan aset perusahaan, dengan menurunnya aset perusahaan maka akan berpengaruh pada perhitungan biaya modal sehingga kalau aset menurun maka akan menyebabkan biaya modal menurun. Untuk DER, komponen modal yang digunakan tidak mempengaruhi langsung terhadap perubahan MVA-nya. Akan tetapi karena MVA lebih didominasi oleh komponen harga saham yang berfluktuasi dan dipengaruhi oleh faktor diluar kendali manajemen perusahaan sehingga DER memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap MVA.

2.3.3. Pengaruh *Earning per share* Terhadap *market value added*

Earning Per share (EPS) adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham satu periode. Rasio ini sering digunakan investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan dalam mencetak laba berdasarkan selama yang dimiliki. Menurut John J. Wild dalam (Lila, 2013:472) merupakan bagian dari laba yang didapatkan perusahaan yang dialokasikan untuk pemegang saham biasa. EPS merupakan metode tingkat keuntungan yang dapat dihasilkan perusahaan bagi pemegang sahamnya. EPS adalah perbandingan antara laba bersih perusahaan terhadap jumlah saham. Peningkatan EPS yang dicapai perusahaan, maka memiliki peluang yang besar terhadap respon positif terhadap harga saham perusahaan, harga saham pun akan bereaksi positif, yang merupakan komponen utama MVA. Selain itu, semakin

tinggi jumlah saham yang beredar maka akan mempengaruhi besarnya nilai MVA, yang merupakan salah satu komponen dari MVA. Sehingga EPS memiliki pengaruh signifikan positif terhadap MVA.

2.3.4. Pengaruh *Firm size* Terhadap *market value added*

Ukuran Perusahaan yang beragam membuat adanya perbedaan penilaian para investor, apakah perusahaan yang dikatakan besar lebih mampu untuk menambah kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham, karena jika dibandingkan dengan perusahaan yang masih kecil fokus utama selain pada keuntungan tetapi juga untuk perkembangan perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar telah mencapai titik kedewasaannya dimana kas sudah positif. Dengan demikian, para investor akan tertarik untuk menanamkan investasi pada perusahaan tersebut karena investor percaya pada kinerja manajemen dan yakin bahwa mereka akan mendapatkan *return* yang tinggi dari investasi pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan akan menyebabkan harga pasar saham akan meningkat, dengan demikian *Market Value Added* (MVA) juga meningkat.

2.4. Pengembangan Hipotesis

H₁ : Terdapat pengaruh positif dan signifikan *return on asset* terhadap *market value added*.

H₂ : Terdapat pengaruh negatif dan signifikan *debt to equity ratio* terhadap *market value added*.

H₃ : Terdapat pengaruh positif dan signifikan *earning per share* terhadap *market value added*.

H₄ : Terdapat pengaruh positif dan signifikan *firm size* terhadap *market value added*.

H₅ : Terdapat pengaruh signifikan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *firm size* secara simultan terhadap *market value added*.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Ditarik simpulan sementara bahwa apabila jika ada kenaikan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *firm size* maka akan ada kenaikan *Market Value Added* pada perusahaan. Karena secara logika jika perusahaan dengan kenaikan likuiditas, solvabilitas dan profitabilitas tinggi akan membuat pemegang saham ingin berinvestasi di perusahaan tersebut dan hasilnya akan meningkatkan *Market Value Added* pada perusahaan. Begitu juga sebaliknya jika ada penurunan kenaikan *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *firm size* maka akan ada penurunan *Market Value Added* pada perusahaan. Dengan kata lain, *return on asset*, *debt to equity ratio*, *earning per share*, dan *firm size* dapat mempengaruhi *Market Value Added* sebuah perusahaan.

Memperjelas kerangka pemikiran di atas, maka kelima variabel tersebut dapat digambarkan dalam paradigma sederhana dengan empat variabel independen dan satu variabel dependen, sebagai berikut :

Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran

