

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Nico Alexander dan Nicken Destriana (2013)

Penelitian Nico dan Nicken (2013) menguji tentang pengaruh kinerja keuangan terhadap return saham. Penelitian ini dilakukan untuk menganalisa pengaruh *economic value added*, aliran kas operasi, laba sisa, laba, *operating leverage*, *market value added* dan *dividend yield* terhadap return saham. Terdapat 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2008-2011 yang menjadi sampel penelitian. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa berdasarkan pengujian regresi berganda dimana pada hasil uji t, variable *Economic Value Added* menunjukkan tingkat signifikan 0,020 dengan nilai koefisien sebesar 7,819E-4. Hal ini menunjukkan bahwa H_1 berhasil diterima, yang artinya bahwa variable *Economic Value Added* mempunyai pengaruh terhadap variable *return* saham. Sedangkan pada hasil uji t menunjukkan bahwa variable *Operating Leverage* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Nico dan Nicken berada pada variabel dependen yang sama menggunakan *return* saham. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan peneliti terdahulu adalah dari

variabel independenya dimana peneliti menggunakan penambahan variabel ROI, peneliti terdahulu menggunakan aliran kas operasi, laba sisa, laba, dan *dividend yield*. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini juga berbeda yaitu menggunakan program WarpPLS 4.0. Sampel penelitian pada peneliti terdahulu menggunakan 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2011, sedangkan pada saat ini menggunakan sampel real estate & property yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

2. Getereida Pinangkaan (2012)

Getereida Pinangkaan melakukan penelitian mengenai pengaruh *return on investment* (ROI) dan *economic value added* (EVA) terhadap return saham pada PT. XYZ sebagai salah satu produsen semen Indonesia. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui seberapa besar ROI, EVA, dan *return* saham pada PT. XYZ dan seberapa besar pengaruh ROI dan EVA tersebut terhadap *return* saham perusahaan. Berdasarkan hasil uji t diketahui bahwa nilai signifikansi untuk variable *return on investment* adalah sebesar 0,952 dan 0730 untuk variable *economic value added*. Kedua nilai tersebut lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 yang artinya H_0 diterima sehingga secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara *return on investment* dan *economic value added* terhadap *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Getereida Pinangkaan adalah metode analisis data berupa metode analisis data kuantitatif serta

data yang digunakan yaitu data sekunder. Sedangkan perbedaannya terletak pada obyek yang diteliti, dimana peneliti terdahulu menggunakan obyek PT. XYZ sebagai salah satu produsen semen di Indonesia dan penelitian ini menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* sebagai obyek penelitiannya. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini menggunakan program WarpPLS 4.0 sedangkan penelitian terdahulu menggunakan SPSS. Penelitian ini juga menambahkan variable *operating leverage* sebagai variable independennya. Periode waktu yang diteliti juga berbeda. Peneliti terdahulu menggunakan periode waktu 2005-2009, sedangkan penelitian ini menggunakan periode waktu 2009-2012 sebagai motivasi untuk membedakan periode tahun terjadinya krisis ekonomi tahun 2007-2008 dan pasca terjadinya krisis ekonomi.

3. **Danies Priatinah dan Prabandaru Adhe Kusuma (2012)**

Denies Pratinah dan Prabandaru Adhe Kusuma meneliti mengenai pengaruh *Return On Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Per Share* (DPS) terhadap harga saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. Sampel yang digunakan sebanyak 31 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Dari hasil analisis uji t diperoleh t-hitung sebesar 2,699 lebih besar dari t-tabel pada taraf signifikansi 5% dengan $df = 30$ sebesar 2,0395 dan tingkat signifikansi $0,012 < 0,05$ sehingga dapat disimpulkan *return on investment* berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Persamaan penelitian Denie Pratinah dan Prabandaru Adhe Kusuma dengan penelitian ini adalah metode yang digunakan dalam pemilihan sampel yaitu metode *purposive sampling*. Sedangkan perbedaannya terletak pada obyek yang dijadikan sampel penelitian, teknik analisis data yang menggunakan alat uji WarpPLS, serta penambahan variabel *economic value added* dan *operating leverage* sebagai variabel independennya.

4. Harjono Sunardi (2010)

Harjono Sunardi (2010) menguji tentang bagaimana pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh penilaian kinerja dengan menggunakan ROI dan EVA pada return saham. Penelitian ini melibatkan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang tidak termasuk dalam sektor perbankan periode Agustus 2008 hingga Januari 2009 sebagai sampelnya. Berdasarkan hasil pengujian statistik diketahui nilai signifikan dari variable ROI sebesar 0,416. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh ROI terhadap *return* saham, H_1 ditolak ($0,416 > 0,05$). Hal ini kemungkinan dikarenakan pada kondisi perekonomian dalam periode 2007-2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal.

Sedangkan pada pengujian statistik pada variable EVA, diketahui nilai signifikan sebesar 0,938. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak

terdapat pengaruh EVA terhadap *return* saham, H_2 ditolak ($0,938 > 0,05$). Hal ini lebih disebabkan karena kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat *Economic Value Added* dalam pengambilan keputusan investasi.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian Harjono Sunardi yaitu sama-sama menggunakan jenis data sekunder yang berifat kuantitatif serta menggunakan metode *purposive sampling* untuk pemilihan sampelnya. Sedangkan perbedaannya terletak pada variabel independennya, dimana peneliti menggunakan penambahan *variable operating leverage* sebagai faktor yang mempengaruhi *return* saham. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini juga berbeda yaitu menggunakan program WarpPLS 4.0. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan *real estate & property* periode 2009-2012, sedangkan pada peneliti terdahulu menggunakan perusahaan-perusahaan yang masuk dalam indeks LQ45 yang tidak termasuk dalam sektor perbankan periode Agustus 2008 hingga Januari 2009.

5. Ita Trisnawati (2009)

Penelitian Ita Trisnawati (2009) menguji tentang pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* terhadap *return* saham. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor *economic value added*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* dan *market value added* terhadap *return* pemegang saham. Terdapat 23

perusahaan manufaktur periode 2003-2005 sebagai sampel sehingga diperoleh 69 data. Penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan sebesar 0,666 untuk variabel EVA dan 0,079 untuk variabel *operating leverage* pada hasil uji hipotesis. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *Economic Value Added* dan *Operating Leverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *return* saham.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada variabel dependen yang sama-sama menggunakan variabel *return* saham. Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini terletak pada sampelnya, dimana sampel pada penelitian terdahulu menggunakan 23 perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan real estate & property periode 2009-2012. Selain sampel, penelitian terdahulu menggunakan variabel independen arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, sedangkan pada penelitian ini menggunakan variabel *return on investment* sebagai penambahan dari variabel independennya.

6. David Wijaya (2008)

David Wijaya (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh rasio modal saham terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan telekomunikasi *go public* di Indonesia periode 2007. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh rasio modal saham terhadap *return*. Sampel saham yang dipilih berdasarkan pada semua saham telekomunikasi

yang listing di BEJ. Penelitian ini menunjukkan hasil bahwa secara parsial berdasarkan hasil analisis yang dilakukan, harga koefisien t_{hitung} didapat nilai sebesar -1,407 dan koefisien t_{tabel} sebesar 6,314. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variable ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham. Besarnya nilai R square menunjukkan bahwa masih ada beberapa variable lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian yang mempengaruhi return sehingga variable ROE tidak berpengaruh signifikan .

Persamaan penelitian ini dengan penelitian David Wijaya yaitu jenis data yang digunakan merupakan data sekunder dan penggunaan variable *return* saham sebagai variable dependennya. Perbedaannya terletak pada penggunaan metode nonprobability sebagai metode penarikan sampel yang artinya teknik pengambilan sampel yang tidak memberi peluang yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel, sedangkan penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dimana sampel yang akan dipilih didasarkan pada kriteria tertentu. Adanya penambahan variable EVA dan *operating leverage* sebagai variable independennya. Serta populasi dan sampel yang digunakan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signaling Theory

Sinyal merupakan suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor mengenai bagaimana cara pandang manajemen terhadap prospek perusahaan (Brigham & Houston, 2006:40). Teori sinyal merupakan penelitian dasar mengenai laba perusahaan yang terkait dengan asimetri informasi yang terjadi ketika salah satu pihak memiliki sinyal informasi lengkap daripada pihak lainnya. Asimetri informasi adalah suatu situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda yang lebih baik tentang prospek perusahaan daripada investor. Asimetri informasi sering terjadi di pasar modal apabila manajemen tidak menyampaikan informasi yang dimilikinya. Disamping itu, pasar memberi respon terhadap informasi yang dimiliki sebagai sinyal, sehingga nilai saham yang diperdagangkan dapat *overvalued* atau *undervalued*.

Teori ini menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Menurut Zainudin dan Hartono (1999) dalam Sunardi (2010), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Untuk menjalankan perusahaan, manajer memerlukan pihak-pihak diluar manajemen perusahaan seperti investor, kreditur, pemasok hingga pelanggan. Sehingga perhatian manajemen diarahkan pada kemampuan perusahaan menghasilkan laba, pelunasan pinjaman yang diberikan hingga kelancaran arus masuk dan keluar barang. Informasi tersebut dapat diketahui melalui laporan

keuangan. Dari hal tersebut, jelas bahwa pengukuran kinerja merupakan hal yang utama atau penting dalam hubungan antara perusahaan dengan *stakeholders* perusahaan.

2.2.2 Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah catatan informasi suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi tertentu yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja suatu perusahaan. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan (IAI 2012), laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi laporan posisi keuangan (neraca) akhir periode, laporan laba rugi, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas, catatan atas laporan keuangan serta laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif sebelumnya yang disajikan ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif (ED PSAK 1, 2013).

2.2.3 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan pada periode tertentu yang menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana. Menurut Barlian (2003), kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diartikan sebagai prospek pertumbuhan, potensi, dan perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi kinerja keuangan diperlukan untuk menilai perubahan sumber daya ekonomi di masa depan dan memprediksi kapasitas produksi dari sumber daya yang ada.

Dari pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan merupakan kondisi keuangan yang telah dicapai oleh suatu perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan telah berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan. Analisis dalam kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan hal yang penting untuk mengetahui informasi mengenai baik buruknya kinerja perusahaan tersebut dan untuk mengetahui apakah sumber daya yang dimiliki sudah digunakan secara optimal.

Analisis kinerja keuangan pada umumnya merupakan pengumuman laporan keuangan yang mengandung rasio keuangan diantaranya yaitu *return on investment*, dan pengumuman non rasio keuangan yang meliputi *economic value added* dan *operating leverage*.

a. Return On Investment (ROI)

Return On Investment (ROI) atau pengembalian investasi, di beberapa referensi lainnya rasio ini juga ditulis dengan *return on total asset* (ROA). Rasio ini digunakan untuk melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan yang dimana investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan (Irham, 2012:98). Berbeda halnya dengan *return on equity* (ROE), rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas setiap rupiah ekuitas yang digunakan oleh perusahaan.

Analisis ROI merupakan alat ukur financial yang digunakan untuk mengukur tingkat laba perusahaan. Menurut Munawir (2002 : 90) analisis ROI

dalam analisis rasio keuangan memiliki arti penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). ROI menggambarkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan asset untuk menghasilkan keuntungan bersih. Pada umumnya analisis ROI digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat pengembalian atas profitabilitas perusahaan terhadap total asset (Brigham dan Houston, 2010 : 148).

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari dana yang digunakan atau yang dihasilkan. Besarnya nilai ROI dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu *turnover* dari *operating assets* (tingkat perputaran aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasi) dan *net profit margins* (perbandingan besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam presentase dan penjualan bersih).

Rasio ini juga dapat memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan asset untuk memperoleh pendapatan. Semakin tinggi ROI, maka semakin efektif perusahaan dalam mengelola dananya. Karena semakin tinggi nilai ROI yang dihasilkan maka laba perusahaan akan semakin tinggi pula, sehingga harga saham ikut meningkat. Apabila harga saham meningkat maka *return* atau pendapatan yang akan diterima juga akan meningkat, dan sebaliknya.

b. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai. EVA menyatakan bagaimana efisiennya perusahaan berprestasi dalam suatu periode tertentu. Apabila perusahaan memiliki nilai EVA yang positif, maka dapat dikatakan bahwa manajemen dalam perusahaan tersebut telah menciptakan nilai (*creating value*). Sebaliknya, apabila nilai EVA negative, maka dinamakan *destroying value*. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) (Amin, 2001:6).

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{cost of capital} \\ &= \text{NOPAT} - (\text{invested capital} \times \text{WACC}) \end{aligned}$$

Economic Value Added (EVA) membantu para manajer untuk bertindak melalui peningkatan pengambilan keputusan kegiatan operasional, pendanaan dan investasi. Konsep EVA merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja terdapat pada penciptaan nilai perusahaan (Rudianto, 2013:222). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal.

c. *Operating Leverage*

Operating leverage merupakan penggunaan biaya operasi tetap untuk mengetahui seberapa besar pengaruh perubahan penjualan terhadap laba operasi perusahaan. Pada umumnya, perusahaan yang memiliki *operating leverage* dapat ditunjukkan melalui perubahan hasil penjualan yang dapat meningkatkan perubahan laba operasi bersih yang lebih besar. *Operating leverage* ini dapat digunakan untuk mengukur risiko operasi yang dapat diketahui dari biaya tetap untuk kegiatan operasi yang dapat dilihat melalui laporan laba rugi. *Operating leverage* diukur melalui *degree operating leverage* (DOL). DOL adalah presentasi perubahan laba operasi dibagi presentase perubahan penjualan (Harmono, 2009 : 177).

$$DOL = \frac{\% \Delta \text{ EBIT}}{\% \Delta \text{ SALES}}$$

Pada kondisi perusahaan yang sudah pada posisi tumbuh berkelanjutan, manajer keuangan akan dapat mengestimasi pendapatan guna menutup seluruh biaya yang terjadi di perusahaan. Tahap berikutnya adalah peningkatan produksi dan penjualan, dengan asumsi antara biaya dan pendapatan secara proporsional linier. Suatu bisnis yang biaya tetapnya tinggi melipatkan kemampuan labanya melalui peningkatan penjualan dengan menggunakan *operating leverage*.

Semakin tinggi nilai *operating leverage*, maka perubahan dalam penjualan akan sangat berdampak terhadap laba perusahaan. Dengan kata lain, jika *operating leverage* tinggi, maka peningkatan presentase yang kecil dalam penjualan dapat menghasilkan peningkatan laba operasi dalam presentase yang

lebih besar (Garrison *et al*, 2013 : 228). Tingginya *operating leverage* disebabkan oleh struktur biayanya.

2.2.4 Return Saham

Setiap investor yang ingin melakukan investasi memiliki tujuan yang sama, yaitu ingin mendapatkan keuntungan (*return*). Setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan baik langsung maupun tidak langsung. Menurut Zubir (2011 : 4) *return* saham terdiri dari *capital gain* dan *dividen yield*. *Capital gain* adalah keuntungan dari kenaikan harga saham. Sedangkan *dividen yield* adalah keuntungan dari dividen saham. Apabila investor bermaksud untuk menyimpan saham selamanya, maka ia mengharapkan dividen saham. Apabila investor bermaksud menjual saham dikemudian hari, maka investor tersebut mengharapkan dividen saham dan keuntungan akibat kenaikan harga saham (Dermawan, 2007:58).

Rate of return merupakan ukuran terhadap hasil suatu investasi. Investasi pada pasar modal merupakan investasi yang bersifat jangka pendek. Hal ini dilihat pada imbal hasil (*return*) yang diukur dengan menggunakan laba modal (*capital gain*). *Capital gain* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu (Dermawan, 2007:105).

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Hartono (2014 : 235), *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi

dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasi digunakan untuk pengukuran kinerja padaperusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

2.2.5 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap *Return* Saham

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai prospek pertumbuhan dan perkembangan keuangan perusahaan. Suatu perusahaan dikatakan telah berhasil apabila telah mencapai standar dan tujuan yang telah ditetapkan sebelumnya. Kinerja keuangan yang baik akan memberikan nilai tersendiri bagi para investor dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi.

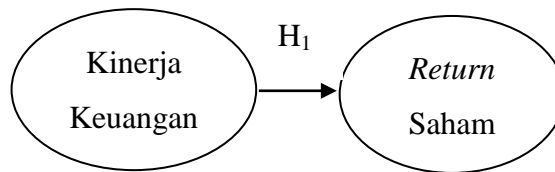
Dalam menentukan nilai, para investor perlu menggunakan indikator rasio keuangan untuk melihat tingkat pengembalian yang dapat diberikan perusahaan kepada investor, nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen, dan bagaimana perusahaan menggunakan biaya operasional sebaik-baiknya melalui kinerja keuangan perusahaan.

Berbagai penelitian yang telah dilakukan sebelumnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara kinerja keuangan dengan *return* saham. Penelitian Dewi (2008) dalam Sunardi (2010), Nico dan Nicken (2013), dan Medeiros *et al.* (2003) dalam Ita Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dengan indikator *return on investment*, *economic value added*, dan *operating leverage*

berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa informasi kinerja keuangan yang baik dapat membantu meningkatkan kepercayaan investor. Meningkatnya kepercayaan investor tersebut yang nantinya akan meningkatkan permintaan atas saham sehingga akan menaikkan harga saham pada perusahaan tersebut, akibatnya *return* saham yang akan diberikan kepada investor juga akan semakin besar.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penjelasan yang dikemukakan sebelumnya, berikut gambarkan kerangka pemikiran mengenai penelitian ini :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Apabila tahun yang digunakan dalam perhitungan kinerja keuangan dengan indikator ROI, EVA, dan *Operating Leverage* merupakan tahun t maka untuk perhitungan *return* saham, tahun yang digunakan merupakan tahun $t+1$.

2.4 Rumusan Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Kinerja Keuangan berpengaruh terhadap *Return* Saham