

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

1. Penelitian yang dilakukan Rob Bauer, Nadja Gaunster dan Roger Ottenx (2003) dengan mengangkat masalah mengenai *The Effect on Stock Returns, Firm Value and Performance*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa apakah kinerja perusahaan yang baik akan menghasilkan *return* saham yang lebih tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan di Eropa. Metode yang digunakan untuk mengukur kualitas perusahaan pemerintahan menggunakan kinerja perusahaan. Nilai diukur menggunakan urutan perusahaan antara 249-269 perusahaan yang termasuk dalam 300 FTSE Eropa pada tahun 2000-2001 yang dikaitkan dengan empat kategori yaitu hak dan kewajiban pemegang saham, *return* saham, pengungkapan kinerja perusahaan dan fungsi struktur dewan. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa pendapatan dan tata kelola perusahaan berkorelasi negatif karena laporan perusahaan yang buruk diatur oleh konservatif perkiraan laba.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menguji pengaruh nilai perusahaan dan kinerja perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah penelitian ini menggunakan periode selama lima tahun di Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan periode satu tahun di Negara Eropa.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Hyun Han Shin dan Rene M. Stulz (2000) mengangkat masalah mengenai *Firm Value, Risk, and Growth Opportunities*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui hubungan antara risiko dan kesempatan bertumbuh perusahaan yang diharapkan ditunjukkan dengan menggunakan rasio perusahaan nilai pasar terhadap nilai buku aset. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pada perusahaan kecil sistematis total risiko berpengaruh positif terhadap kesempatan bertumbuh perusahaan, tetapi tidak bagi perusahaan besar.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama mengukur nilai perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan. Variabel dependen menggunakan *return* saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen yang digunakan yaitu nilai, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahun 2006-2010, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan variabel independen nilai, risiko dan kesempatan bertumbuh perusahaan pada tahun 1965-1992.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Jeffrey E. Jarrett (2011) dengan mengangkat masalah mengenai *Equity Characteristics and Factors Affecting Stock Return Forecasting for Listed Firms in South Korea*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui keuangan dan ekonomi untuk memprediksi perilaku perusahaan yang terdaftar dalam pasar ekuitas dan berhubungan dengan perubahan ekonomi perusahaan tetangga. Metode analisis yang digunakan yaitu teknik analisis regresi. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu

mengklasifikasikan antara perusahaan kecil dan perusahaan besar yang berada di Korea dengan Hongkong, Thailand, Taiwan dan Malaysia. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran portofolio dari tetangga yang besar, China dan Jepang, tampaknya paling penting dalam mempengaruhi *return* saham di Korea.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti mengenai *return* saham.

Perbedaan penelitian ini adalah penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan besar dan perusahaan kecil di Negara Korea, Hongkong, Thailand, Taiwan dan Malaysia, sedangkan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Penelitian yang dilakukan Agustina M.V Norpratiwi (2007) dengan mengangkat masalah mengenai apakah proksi IOS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh proksi IOS terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi dengan metode pengambilan sampel *Purposive Sampling* (Judgement). Hasil pengujian hipotesis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Hasil uji regresi menunjukkan bahwa rasio proksi IOS MKTBKASS, MKTBKEQ dan CAPBVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur, sedangkan IOS E/P tidak memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar aset yang digunakan perusahaan dalam menjalankan usahanya dan semakin baik kemampuan perusahaan dalam

mendapatkan dan mengelola modalnya maka akan berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham perusahaan sektor manufaktur.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu pengujian sama-sama dilakukan pada perusahaan manufaktur. Variabel independen yang digunakan adalah *Investment Opportunity Set* (IOS) sedangkan variabel dependen adalah *Return* saham. Penelitian juga sama-sama melakukan pengujian selama lima tahun.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah pada penelitian ini menambahkan variabel independen yaitu nilai dan kinerja perusahaan. Penelitian ini melakukan pengujian selama lima tahun sejak tahun 2006-2010.

5. Penelitian yang dilakukan oleh I G. K. A. ULUPUI dengan mengangkat masalah mengenai rasio yang terdapat dalam laba (profitabilitas), terutama ROA, ROE, leverage, juga rasio likuiditas dan aktivitas terhadap tingkat imbal hasil (return) saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri barang konsumsi di BEJ. Tujuan penelitian ini adalah untuk memberikan temuan empiris tentang pengaruh variabel akuntansi, khususnya yang berkaitan dengan rasio keuangan pada tingkat individual terhadap return saham perusahaan-perusahaan yang masuk kategori industri makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999—2005. Pada penelitian ini diajukan suatu model estimasi untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian yang telah dilaksanakan diperoleh kesimpulan Variabel current ratio memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hal ini mengindikasikan bahwa pemodal

akan memperoleh return yang lebih tinggi jika kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya semakin tinggi.

- Variabel return on asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham satu periode ke depan. Hasil ini konsisten dengan teori dan pendapat Modigliani dan Miller (MM) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earnings power dari aset perusahaan. Hasil yang positif menunjukkan bahwa semakin tinggi earnings power semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi profit margin yang diperoleh oleh perusahaan. Hal ini berdampak pada peningkatan nilai perusahaan yang tentunya dapat mempengaruhi return saham satu tahun ke depan.
- Variabel debt to equity ratio menunjukkan hasil yang positif, tetapi tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio utang tidak menyebabkan perubahan return saham satu tahun ke depan.
- Variabel total asset turn over menunjukkan hasil yang negatif dan tidak signifikan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang masuk dalam perusahaan industry konsumsi, khususnya makanan dan minuman yang terdaftar di BEJ sejak tahun 1999-2005. Pada penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010.

6. Penelitian yang dilakukan Riki Martusa (2007) dengan mengangkat permasalahan mengenai pengaruh *dividend yield* dan *price earnings ratio* terhadap *return saham* dengan *investment opportunity* sebagai variabel *moderating*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai pengaruh *dividend yield* dan *price earnings ratio* terhadap *return* saham dengan *investment opportunity set* sebagai variabel *moderating*. Metode analisis data yang digunakan adalah *moderated regression analysis* (MRA). MRA merupakan uji interaksi aplikasi khusus regresi berganda linear mengandung interaksi perkalian dua atau lebih pada variabel independen (2006 : 200). Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini adalah secara statistik bahwa *investment opportunity set* tidak mempengaruhi hubungan antara *dividend yield* dan *price earnings ratio* dengan *return* saham.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan *return* saham sebagai variabel dependen.

Perbedaan penelitian ini menggunakan nilai, kinerja dan kesempatan bertumbuh sebagai variabel independen. Penelitian ini hanya melakukan pengujian pada perusahaan manufaktur pada tahun 2006-2010. Sedangkan penelitian terdahulu menggunakan *dividend yield* dan *price earnings ratio* sebagai variabel independen. Penelitian melakukan pengujian pada semua perusahaan yang telah terdaftar pada BEJ pada tahun 1999-2003.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori pada penelitian ini akan menjelaskan mengenai beberapa teori yang berhubungan dengan permasalahan yang akan diteliti dan akan digunakan sebagai landasan dalam penyusunan hipotesis dan analisa.

2.2.1 Signaling Theory

Manajemen mempunyai informasi yang akurat mengenai nilai suatu perusahaan, sehingga apabila manajemen menyampaikan informasi ke pasar modal maka pasar akan merespon informasi tersebut sebagai sinyal terhadap adanya peristiwa tertentu yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dari perubahan harga dan volume perdagangan saham. Informasi yang disampaikan dapat berupa laporan keuangan perusahaan (Brigham.et al,1997:439).

Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal. Dorongan ini disebabkan karena terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal. Untuk mengurangi asimetri hendaknya perusahaan mengungkapkan informasi yang dimiliki oleh perusahaan, informasi keuangan maupun non keuangan. Jika informasi laba tersebut relevan bagi para pelaku pasar modal, maka informasi tersebut akan digunakan untuk menganalisis dan menginterpretasikan nilai saham perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2000: 392), informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka

diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar.

Menurut Sharpe (1997: 211) pengumuman informasi akuntansi memberikan signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (good news) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham.

Teori sinyal (*signaling theory*) menjadikan suatu perusahaan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal yaitu investor dan kreditor. Kurangnya informasi dari pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi asimetri. Salah satu cara mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek yang akan datang. Laporan tentang kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan (Kusuma, 2006). Laporan keuangan yang mencerminkan kinerja baik merupakan signal atau tanda bahwa perusahaan telah beroperasi dengan baik. Signal baik akan direspon dengan baik pula oleh pihak luar, karena respon pasar sangat tergantung pada signal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya jika menilai perusahaan mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan lebih besar (Wolk et al, 2000:81).

2.2.2 Investasi

Investasi merupakan sejumlah dana atau sumber lainnya yang dihimpun untuk dapat digunakan atau dimanfaatkan saat ini untuk memperoleh keuntungan pada masa depan. Bagi perusahaan, investasi dapat memberikan suatu kesempatan perusahaan untuk mengembangkan usaha, akan tetapi seringkali perusahaan mengalami kesulitan dalam mengelola investasi yang telah diterima untuk memperoleh keuntungan di masa datang. Perusahaan yang tidak dapat menggunakan kesempatan investasi akan mengalami suatu pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai kesempatan yang hilang. Nilai kesempatan investasi merupakan nilai sekarang dari pilihan-pilihan perusahaan untuk membuat investasi (Norpratiwi, 2004).

Investasi merupakan sejumlah dana atau sumber lainnya yang dikumpulkan saat ini untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Biasanya investor berinvestasi untuk memperoleh keuntungan pada masa yang akan datang. Investasi juga bertujuan untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa yang akan datang, mengurangi tekanan inflasi, dan untuk menghemat pajak (Eduardus, 2010 : 2).

2.2.3 Return saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi dan *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi

digunakan sebagai salah satu faktor pengukur kinerja perusahaan. *Return* ini juga bekerja sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko masa datang. *Return* Ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh untuk masa yang akan datang. Salah satu faktor yang membuat para investor menanamkan modalnya saat berinvestasi adalah *return* yang tinggi, dengan *return* yang tinggi maka investor berharap akan mendapatkan imbalan yang tinggi atas investasi yang dilakukan. *Return* yang diperoleh para investor tergantung oleh instrument yang digunakan (Eduardus, 2010: 102).

Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Tujuan analisis fundamental adalah menentukan apakah nilai saham berada pada posisi *undervalue* atau *overvalue*. Saham dikatakan *undervalue* apabila *return* saham di pasar saham lebih kecil dari harga wajar atau nilai yang seharusnya, demikian juga sebaliknya. *Return* saham dapat diukur menggunakan analisa fundamental yaitu menganalisa kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan dalam menerbitkan saham. Analisa tersebut meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai saham perusahaan tersebut (Foster, 1986). Menurut Husnan (1990) *return* saham merupakan tingkat keuntungan saham yang tercermin dari perubahan harga saham yang terjadi pada perusahaan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham adalah :

1. Harapan investor terhadap tingkat pendapatan dividen masa depan. Apabila tingkat pendapatan dan dividen stabil maka harga saham akan cenderung stabil. Sebaliknya, apabila tingkat pendapatan dan dividen berfluktuasi maka harga saham juga mengalami fluktuatif.
2. Tingkat perusahaan yang tercermin pada rasio-rasio keuangan berpengaruh terhadap harga saham. Apabila rasio keuangan mengalami fluktuatif maka harga saham juga akan mengalami fluktuatif.
3. Kondisi dalam perekonomian dan social politik juga berpengaruh terhadap harga saham karena faktor ini merupakan factor uncontrollable. Apabila faktor tersebut stabil maka investor akan optimis terhadap kondisi pasar sehingga harga akan cenderung stabil begitu juga sebaliknya.

2.2.4 Investment Opportunity Set (IOS)

Keputusan pendanaan berkaitan dengan pemilihan dan pemanfaatan sumber dana yang dibutuhkan oleh perusahaan, pendanaan dapat berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Keputusan pendanaan akan sangat mempengaruhi perusahaan, terutama tentang seberapa besar prosentase pendanaan antara pihak eksternal dan internal yang akan dihimpun perusahaan. Sumber dana yang berasal dari sumber internal perusahaan adalah laba ditahan dan depresiasi, sedangkan dana yang berasal dari eksternal perusahaan adalah dana yang berasal dari kreditur atau pengambil bagian di dalam perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan pendanaan dengan menerbitkan saham baru, maka dapat

diartikan bahwa perusahaan tersebut melakukan pendanaan atau pembelanjaan modal sendiri. Dalam melaksanakan fungsi pemenuhan kebutuhan dana dan fungsi pendanaan, seorang manajer keuangan akan mencari alternatif-alternatif sumber dana yang kemudian dilakukan analisa untuk mendapatkan suatu keputusan terbaik dalam hal pendanaan perusahaan. Tingkat pertumbuhan yang tinggi pada suatu perusahaan ditandai dengan tingginya kesempatan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Tingkat laba yang tinggi akan menjadikan para investor berani untuk menginvestasikan dana pada perusahaan tersebut. IOS menurut Myers (1997) merupakan kombinasi antara aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value* (NPV). IOS merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen pada masa yang akan datang, dan merupakan investasi yang diharapkan untuk mendapatkan *return* yang lebih besar (Julianto dan Lilis, 2004). Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variabel lain dalam perusahaan, misalnya variabel pertumbuhan, variabel kebijakan dan lain-lain (Norpratiwi, 2007).

2.2.5 Kinerja perusahaan

Perencanaan strategis dalam bisnis, manajemen harus dapat mengidentifikasi, mengevaluasi serta mengurutkan, tujuan bisnis dan menilai ukuran-ukuran kinerja yang digunakan. Pengukuran kinerja merupakan proses untuk menentukan aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan strategis yang diharapkan (Supriyono, 1999: 420). Kinerja perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja perusahaan merupakan pengukuran atas prestasi perusahaan yang timbul akibat proses pengambilan keputusan manajemen, karena memiliki hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan kinerja. Kinerja keuangan yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu merupakan gambaran sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Selain dapat memberikan laba bagi pemilik modal atau investor, perusahaan yang sehat juga dapat menunjukkan kemampuan dalam membayar hutang dengan tepat waktu (Carolyne, 2001). Laporan tahunan merupakan salah satu sumber informasi untuk mendapatkan gambaran kinerja perusahaan. Informasi ini diberikan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan kepada para *stakeholder*. Kinerja manajemen perusahaan memiliki dampak terhadap likuiditas dan volatilitas harga saham, yang dijadikan dasar oleh para investor dalam melakukan investasi (Junaedi, 2005)

Secara umum konsep pengukuran kinerja perusahaan tradisional (Fiori *et al*, 2007) fokus pada analisis : *profitability, Liquidity, Solvency, Financial efficiency, Repayment & capacity*. Akuntansi mendasarkan ukuran kinerja

keuangan adalah suatu peramal yang cukup untuk penilaian pasar perusahaan dan *return*. Harga pasar saham merefleksikan nilai fundamental saham (Brief dan Lawson, 1992; Peasnell, 1996 dalam Fiori *et al*, 2007). Kinerja dapat diukur berdasarkan rasio keuangan dalam satu periode tertentu. Pengukuran yang digunakan tergantung dari metode akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan. Kinerja perusahaan dapat mencerminkan kinerja yang baik dan meningkat meskipun kinerja keuangan yang terlihat dalam laporan keuangan tidak mengalami peningkatan bahkan menurun. Harga saham dapat menggambarkan kinerja perusahaan, apabila harga saham semakin tinggi maka *return* yang diterima juga akan semakin tinggi.

Tujuan pengukuran kinerja perusahaan menurut S. Munawir (2002: 79) yaitu :

1. Mengetahui tingkat likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan.
2. Mengetahui tingkat solvabilitas, merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek.
3. Mengetahui tingkat profitabilitas yaitu menunjukkan kemampuan laba perusahaan selama periode tertentu
4. Mengetahui tingkat stabilitas usaha merupakan kemampuan untuk melakukan usahanya secara stabil.
5. Mengetahui tingkat rentabilitas, yaitu merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari operasi

6. Mengetahui nilai tambah ekonomis merupakan kemampuan perusahaan untuk mengukur nyata dari operasional perusahaan.

2.2.6 Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual suatu perusahaan dalam pasar modal. Nilai perusahaan merupakan bentuk memaksimalkan tujuan perusahaan melalui peningkatan kemakmuran para pemegang saham. Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham adalah memaksimumkan *present value* keuntungan pemegang saham yang diharapkan dalam investasi. *Present value* merupakan nilai sekarang dari keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham yang akan diterima pada masa mendatang. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang terjadi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, meningkatnya harga saham membuat nilai perusahaan semakin meningkat pula. Harga saham merupakan harga saham yang terjadi saat saham diperdagangkan dipasar (Sartono, 1996: 11-12)

Menurut J. Keown, et al (2000: 849), terdapat variabel – variabel kuantitatif yang dapat digunakan untuk memperkirakan nilai suatu perusahaan, antara lain:

- a. Nilai buku

Nilai buku merupakan jumlah aktiva dari neraca dikurangi kewajiban yang ada atau modal pemilik. Nilai buku tidak menghitung nilai pasar dari suatu

perusahaan secara keseluruhan karena perhitungan nilai buku berdasarkan pada data historis dari aktiva perusahaan.

b. Nilai pasar perusahaan

nilai pasar perusahaan adalah suatu pendekatan untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas dan secara luas diperdagangkan, maka pendekatan nilai merupakan suatu pendekatan yang paling sering digunakan dalam menilai perusahaan besar, dan nilai ini dapat berubah dengan cepat.

d. Nilai appraisal

Perusahaan yang berdasarkan appriser independent akan mengijinkan pengurangan terhadap goodwill apabila harga aktiva perusahaan meningkat. Goodwill dihasilkan sewaktu nilai pembelian perusahaan melebihi nilai buku aktivanya.

e. Nilai arus kas yang diharapkan

Nilai ini dipakai dalam penilaian merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas yang telah ditentukan akan menjadi maksimum dan harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan (target firm), pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Nilai sekarang (present value) adalah arus kas bebas dimasa yang akan datang.

f. Pengukuran nilai perusahaan

Penelitian ini menggunakan model penilaian untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku saham melalui rumusan *Market to book value ratio* (MBV ratio)

Tujuan pokok yang ingin dicapai perusahaan adalah memaksimalkan profit, hal ini semakin lama semakin bergeser akibat kelemahan-kelemahan yang ditemui dalam memaksimalkan profit (Sartono, 1996: 10). Kelemahan-kelemahan tersebut diantaranya :

1. Tidak memperhatikan dimensi waktu sehingga standar ekonomi mikro dengan memaksimalkan profit bersifat statis yaitu tidak ada perbedaan antara profit jangka pendek dan panjang.
2. Pengertian profit itu sendiri, apakah memaksimalkan jumlah profit secara nominal atautkah tingkat profit.
3. Risiko yang berkaitan dengan sikap alternatif keputusan, memaksimalkan profit tanpa mempertimbangkan risiko yang akan terjadi.
4. Memaksimalkan profit dapat dilakukan dengan menanamkan dana hasil penjualan saham melalui deposito, namun pemegang saham akan meminta tingkat keuntungan yang lebih besar dari tingkat deposito atas risiko yang lebih besar, sehingga pasar menurun akibatnya nilai perusahaan akan menurun pula.

2.2.7 Hubungan antara *Investment Opportunity Set (IOS)* dengan *Return saham*

Proksi IOS digunakan perusahaan sebagai salah satu bahan pertimbangan dalam penilaian kondisi perusahaan. Adanya suatu indikasi perusahaan yang mengalami pertumbuhan merupakan informasi yang dapat digunakan oleh para investor untuk memperoleh return dari perusahaan. Proksi CAPBVA mengukur jumlah aliran modal perusahaan yang digunakan untuk memperoleh aktiva tetap. Rasio ini

diproksikan sebagai rasio yang mencerminkan adanya peluang investasi bagi suatu perusahaan melalui kesempatan adanya tambahan modal melalui nilai investasi riil berupa aktiva tetap. Bagi suatu perusahaan, nilai peluang investasi dapat dianalisis melalui adanya tambahan aktiva tetap yang diinvestasikan dalam satu periode atau lebih. Apabila perusahaan dikategorikan sebagai perusahaan bertumbuh, maka secara langsung peluang investasi tersebut dapat dibuktikan melalui adanya tambahan modal melalui tambahan aktiva tetap. Semakin besar nilai dari rasio CAPBVA akan berpengaruh terhadap peningkatan nilai dari return suatu perusahaan (Norpratiwi, 2007).

2.2.8 Hubungan antara nilai perusahaan dengan *Return* saham

Tujuan suatu perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan ini bisa menyimpan konflik potensial antara pemilik perusahaan dengan kreditur. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham (dana pemilik) akan meningkat pesat, sementara nilai hutang perusahaan (dana kreditur) tidak terpengaruh. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, maka hak kreditur akan didahulukan sementara nilai saham akan menurun drastis. Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga apabila perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga

saham pada suatu periode (Beza, 1998).

Menurut Wright dan Ferris (1997) *Return* saham merupakan pencerminan kemampuan unit bisnis dalam menghasilkan keuntungan yang telah menggunakan sumber daya perusahaan secara efisien dan baik, maka semakin tinggi keuntungan suatu perusahaan semakin tinggi pula nilai perusahaan. *Market book ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham (Michel Suharli). Hal ini juga didukung oleh penelitian Wahyuni (2002 dalam Michel Suharli) yang menyatakan bahwa *Market book ratio* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Menurut Sutrisno (2009:224) *market to book value ratio* merupakan rasio penilaian yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada pada pasar dibandingkan dengan nilai buku saham. Semakin tinggi rasio ini maka menunjukkan bahwa perusahaan semakin dipercaya sehingga nilai perusahaan semakin tinggi pula. Menurut Pontiff dan Schall (1998) dalam Margareta dan Damayanti, *Market to book ratio* memberikan penilaian investor terhadap perusahaan dalam melihat kinerja perusahaan dan menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan yang wajar terhadap jumlah modal yang telah diinvestasikan. *Market to book ratio* mampu memperkirakan pengaruh antara nilai buku dengan *stock return*, serta dapat menentukan apakah investor akan mendapatkan *capital gain* (keuntungan) atau *Capital loss* (kerugian) atas investasi saham yang telah dilakukan. Jika dibandingkan dengan nilai buku, semakin besar *market to book ratio*, maka akan semakin besar nilai pasar.

Menurut Yuningsih dan Yudaruddin *Market to book ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. *Market to book ratio* mencerminkan pesimistis atau optimis dari investor terhadap masa depan perusahaan. Jika investor optimis terhadap masa depan perusahaan maka nilai *book ratio* semakin kecil.

2.2.9 Hubungan antara kinerja perusahaan dengan *Return* saham

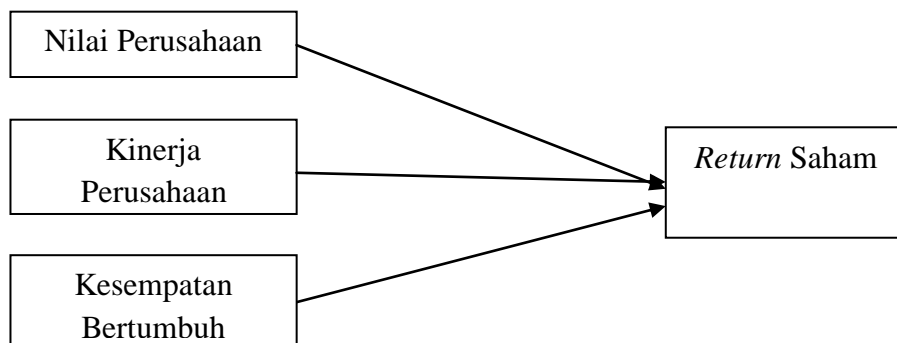
Pengungkapan laporan tahunan berpengaruh terhadap *return* saham. Laporan tahunan merupakan informasi tahunan yang menggambarkan mengenai kinerja perusahaan (Junaedi, 2005). Harga saham dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, sehingga semakin tinggi harga saham maka *return* yang diterima juga akan semakin tinggi.

Menurut harahap (2007: 15) tingkat ROE memiliki hubungan yang positif dengan harga saham, sehingga semakin besar ROE semakin besar pula harga pasar, karena besarnya ROE memberikan indikasi bahwa pengembalian yang akan diterima investor akan tinggi sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham tersebut, dan hal itu menyebabkan harga pasar saham cenderung naik. Semakin tinggi ROE maka nilai perusahaan cenderung semakin tinggi, karena rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham, ini berarti perusahaan menunjukkan prospek yang baik maka saham-saham akan laku terjual dipasar maka harga saham akan semakin tinggi dan sebaliknya jika semakin rendah ROE maka nilai perusahaan semakin rendah, sehingga harga saham akan turun

ROE dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Rasio ini dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang perusahaan. Rasio ini dapat menarik calon pemegang saham dan manajemen karena dapat dijadikan indikator atau ukuran dari *shareholder value creation*. (Munawir, 2002: 84). Rasio ini merupakan rasio profitabilitas dari pemegang saham, tingkat efisiensi perusahaan dapat diukur berdasarkan seberapa besar tingkat pengembalian modalnya, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya. Semakin tinggi ROE, semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerja maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh tingkat laba yang tinggi dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan modal saham yang dimiliki untuk kegiatan operasinya sehingga akan menghasilkan tambahan laba bagi perusahaan. Apabila ROE rendah maka perusahaan tersebut tidak dapat menggunakan secara efektif dan efisien equity perusahaan sehingga dapat mengurangi kepercayaan investor sehingga harga saham akan menurun, hal ini juga akan berdampak pada *return* saham.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Kerangka penelitian ini mencoba untuk menganalisis pengaruh nilai perusahaan, kinerja perusahaan dan kesempatan bertumbuh perusahaan terhadap *return* saham, dimana setiap perusahaan pasti memiliki konsep *going concern* dalam menjalankan bisnisnya secara berkelanjutan. Dalam berkelanjutan diharapkan perusahaan dapat tumbuh dari tahun ke tahun. Seberapa besar *Earning power* suatu perusahaan yang konsisten (tidak fluktuatif) maka perusahaan sedang tumbuh. Perusahaan yang tidak menggunakan IOS akan mengalami pengeluaran yang lebih tinggi dibandingkan nilai kesempatan yang hilang. Apabila nilai, kinerja dan kesempatan bertumbuh perusahaan berjalan dengan baik maka *return* yang diterima investor juga akan lebih tinggi.

2.4 Hipotesis

Berdasarkan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, landasan teori dan penelitian terdahulu yang telah diuraikan diatas maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

- H₁ : Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham.
- H₂ : Kinerja Perusahaan berpengaruh terhadap *Return* Saham
- H₃ : Kesempatan bertumbuh perusahaan berpengaruh terhadap *Return* saham