

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini berdasarkan atas penelitian-penelitian yang terdahulu, antara lain :

1. Bergitta, Zahroh, dan Devi (2014)

Penelitian yang dilakukan oleh Bergitta dkk, Tahun 2014, judul penelitiannya adalah “Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Return On Investment* Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk mengetahui pengaruh dari *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Investment* (ROI) terhadap harga saham pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan

Penelitian terdahulu dan sekarang mempunyai kesamaan variabel yaitu variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Return On Investment*.

Perbedaan

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan peneliti yang akan dilakukan saat ini adalah:

1. Sampel yang digunakan pada jurnal ini menggunakan perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012.
2. Penelitian terdahulu dan sekarang mempunyai perbedaan variabel yaitu Harga Saham sedangkan pada penelitian ini menggunakan *Return* saham.

2. Saeid, Asghar, Mahdi, dan Morteza (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Saeid dkk, Tahun 2012, judul penelitiannya adalah “*The Search for the Best Financial Performance Measure of Companies Listed in Tehran Stock Exchange*”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk memperjelas tentang indexes teoritis pengukuran kinerja keuangan dengan menguji indexes ini dan memberikan penawaran bukti yang diperlukan untuk membantu investor dalam membuat keputusan investasi di Iran.

Persamaan

Penelitian terdahulu dan penelitian sekarang mempunyai kesamaan variabel yaitu variabel *Economic Value Added*, dan *Market Value Added*.

Perbedaan

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan peneliti yang akan dilakukan saat ini adalah:

Sampel yang digunakan pada jurnal ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Iran periode 2005-2010 sedangkan pada

penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013.

3. Vera Anis Kristiana (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Vera, Tahun 2012, judul penelitiannya adalah “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham Investor Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah menganalisis pengaruh signifikansi *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Market Value Added* (MVA) apakah mempengaruhi *Return* saham secara simultan, parsial maupun mana yang paling dominan.

Persamaan

Penelitian terdahulu dan sekarang mempunyai kesamaan variabel yaitu variabel *Return On Investment*, *Economic Value Added*, dan juga *return* saham.

Perbedaan

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan peneliti yang akan dilakukan saat ini adalah:

1. Sampel yang digunakan pada jurnal ini menggunakan perusahaan manufaktur, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI, serta periode penelitian.
2. Terdapat beberapa perbedaan variabel yang digunakan seperti *Earning Per Share*.

4. Penelitian Harjono Sunardi (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Harjono, Tahun 2010, judul penelitiannya adalah “Pengaruh penilaian kinerja dengan *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indexs LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah untuk menguji konsistensi penelitian sebelum-sebelumnya yang berbeda satu sama lain sehingga dengan dilakukan penelitian tersebut diharapkan hasilnya dapat menjadi pertimbangan dalam membuat keputusan.

Persamaan :

1. Mempunyai kesamaan untuk meneliti komponen penilaian kinerja terhadap *Return* saham.
2. Mempunyai kesamaan variabel penelitian antara peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang yaitu *Return On Investment* (ROI) dan *Economic Value Added* (EVA).
3. Jenis perusahaan yang dijadikan sampel sama yaitu perusahaan yang tergabung dalam Indexs LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan peneliti yang akan dilakukan saat ini adalah:

Tahun penelitian yang digunakan dalam peneliti sebelumnya adalah tahun 2007-2008 sedangkan penelitian ini yang digunakan adalah tahun 2011-2013.

5. Harris Hansa Wijaya (2009)

Penelitian yang dilakukan oleh Harris, Tahun 2009, judul penelitiannya adalah “Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45”. Tujuan dari penelitian tersebut adalah menganalisis kinerja keuangan menggunakan *Economic Value Added* apakah mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Persamaan

Penelitian terdahulu dan sekarang mempunyai kesamaan variabel yaitu variabel *Economic Value Added* dan juga *return* saham.

Perbedaan

Perbedaan antara penelitian tersebut dengan peneliti yang akan dilakukan saat ini adalah:

Sampel yang digunakan pada jurnal ini menggunakan periode hanya satu tahun yaitu 2007. Sedangkan penelitian ini menggunakan periode 2011-2013.

2.2 Landasan Teori

Landasan teori yang digunakan didalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.2.1 *Signaling Theory*

Teori *Signaling* berakar pada teori akuntansi pragmatis yang memusatkan perhatiannya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan

perilaku pemakai informasi. Teori sinyal ini merupakan dasar peneliti untuk meneliti bagaimana sikap perusahaan dalam keberhasilan atau kegagalannya dalam operasional perusahaan kepada pemilik modal. Penyampaian laporan keuangan dapat dianggap sebagai sinyal, yang berarti bahwa apakah agen telah berbuat sesuai dengan kontrak atau belum. Teori sinyal juga memprediksikan bahwa pengumuman efek pada harga saham dan kenaikan deviden adalah positif.

Teori sinyal Leland dan Pyle dalam Scott(2012) menyatakan bahwa pihak eksekutif perusahaan yang memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor dimana perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui pelaporannya dengan mengirimkan sinyal melalui laporan tahunannya. Dengan hal tersebut hubungan antara publikasi informasi baik dari laporan keuangan, kondisi keuangan serta keadaan sosial politik terhadap naik turunnya *volume* perdagangan saham dapat dilihat dari efisiensi pasar.

2.2.2 Pasar modal

Menurut Tjiptono dan Hendy (2011) Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri. Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu Negara yang pada intinya mempunyai kesamaan antara satu Negara dengan Negara yang lain. Hampir keseluruhan di dunia ini mempunyai pasar modal, yang memiliki tujuan untuk menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam pemenuhan permintaan dan penawaran pasar modal.

2.2.3 Saham

Saham adalah suatu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Jenis saham terdapat dua, yaitu :

1. Saham Biasa (*Common stocks*) merupakan saham yang menempatkan pemilikinya paling yunior dalam pembagian deviden, dan hak atas perusahaan jika perusahaan tersebut likuidasi.
2. Saham Preferen (*Preferred stocks*) merupakan saham yang mempunyai suara lebih daripada saham biasa.

2.2.4 Indexs LQ45

Menurut Sunariyah (2013;126) menyatakan bahwa indexs LQ45 adalah indexs yang terdiri atas 45 saham dengan likuidasi tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas saham-saham tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar, yang disesuaikan setiap enam bulan (pada awal Pebruari dan Agustus) yang akan selalu berubah. Jika terdapat saham yang tidak memenuhi dari kriteria pemilihan, maka saham tersebut akan dikeluarkan dan diganti dengan perusahaan yang memenuhi kriteria perhitungan dari Indexs LQ45. Beberapa kriteria yang digunakan dalam pemilihan saham Indexs LQ45 adalah sebagai berikut :

1. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham dipasar regular (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir),
2. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir),

3. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia paling sedikit 3 bulan, dan
4. Keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan, frekuensi dan jumlah transaksi pasar.

2.2.5 Return Saham

Pengertian *return* (tingkat kembalian) menurut Robert Ang (2010) yaitu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor (pemodal) tidak akan melakukan investasi. Komponen return terdiri dari 2 jenis yaitu *current income* (penapatan lancar) dan *capital gain* (keuntungan selisih harga). *Expected return* merupakan return (tingkat kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Menurut Sundjaja (2003;36) menyatakan bahwa *Return* saham adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada masa sekarang dengan pendapatan investasi dimasa lalu. Jika dalam investasi sekarang (P_t) lebih tinggi daripada harga investasi pada periode yang lalu (P_{t-1}) ini merupakan keuntungan modal (*Capital Gain*), sebaliknya jika terjadi kerugian modal (*Capital Loss*).

Rumus untuk menghitung estimasi hasil yang diharapkan.

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

Keterangan :

R = *Return* saham

P_t = Harga yang diharapkan periode tahun sekarang

Pt-1 = Harga yang diharapkan periode tahun sebelumnya

2.2.6 Penilaian Kinerja

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Par. 17 (IAI 2012) informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan. Dalam hal melakukan penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan, hal yang selalu menjadi fokus utama perhatian adalah laba akuntansi. Pada penelitian kali ini alat ukur yang digunakan adalah : *Return On Investment (ROI)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)*.

2.2.7 Return On Investment (ROI)

Return On Investment (ROI) adalah salah satu bagian dari alat ukur yang digunakan investor untuk menilai suatu saham perusahaan. Menurut Munawir (2010), analisa ROI adalah salah satu dari bentuk rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan.

Maka dari itu rasio ini menghubungkan keuntungan yang didapat dari operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva yang dipergunakan dalam menghasilkan suatu keuntungan operasi tersebut (*net operating assets*). Jadi ROI dapat diketahui dengan cara :

$$\text{Return On Investment (ROI)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

2.2.8 *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Amin Widjaja Tunggal (2001;1) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operating Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*). Menurut Young & Stephen (2001;17) menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah gagasan keuangan ekonomis yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meeliputi biaya operasional dan biaya modal.

Adanya EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Menurut Young & Stephen (2001;18) menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan haruslah adil dengan mempertimbangkan pemegang saham. Suatu pengukuran kinerja perusahaan juga harus bisa membedakan aktivitas yang termasuk dalam *value added* dari aktivitas *non-value added*. Sehingga perusahaan bisa terhindar dari biaya-biaya yang nantinya akan timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dalam Dwitayanti (2005), *Economic Value Added (EVA)* dihitung dengan rumus :

1. Menghitung nilai laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) atau disebut dengan NOPAT.

$$\text{NOPAT} = \text{EAT} + \text{Biaya Bunga}$$

2. Menghitung nilai *Invested Capital* (modal investasi), *invested capital* adalah pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang serta ekuitas pemegang saham dibagi dengan total hutang.

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

3. Menghitung biaya rata-rata modal rata-rata tertimbang (WACC) yaitu jumlah biaya dari masing-masing sumber modal.

$$\text{WACC} = [(D \cdot R_d)(1 - \text{Tax}) + (E \cdot R_e)]$$

Keterangan :

$$D \text{ (Tingkat modal dari hutang)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$R_d \text{ (Biaya bunga)} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

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

$$R_e \text{ (Biaya Ekuitas)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tax (Persetase Pajak)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

4. Menghitung *capital chages* yaitu aliran kas yang dibutuhkan mengganti para investor atas resiko modal yang ditanamkan.

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Skala pengukuran yang digunakan adalah skala rasio yang dihitung berdasarkan rupiah per saham.

Dari hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) diatas akan dapat disimpulkan sabagai berikut :

1. Jika *Economic Value Added* (EVA) > 0 , maka kinerja perusahaan menunjukkan adanya nilai tambah ekonomis dalam perusahaan, sehingga mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan baik.
2. Jika *Economic Value Added* (EVA) < 0 , maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan sehingga mengindikasikan kinerja perusahaan kurang baik.
3. Dan jika *Economic Value Added* (EVA) $= 0$, maka menunjukan posisi impas karena semua laba yang digunakan untuk membayar kewajiban kepada peyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

2.2.9 Market Value Added (MVA)

Menurut Young & Stephen (2001;51) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah nilai sekarang dari *Economic Value Added* (EVA) di masa yang akan datang. Menurut Meita Rosy (2008) menyimpulkan bahwa peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA), yang mana merupakan pengukuran internal dari kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA). Menurut Young & Stepen (2001;26) menyatakan bahwa indakator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) adalah sebagai berikut :

- 1 Jika *Market Value Added* (MVA) > 0 yang positif, maka perusahaan berani menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham,
- 2 Jika *Market Value Added* (MVA) < 0 yang negatif, maka perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal dan mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, dan
- 3 Jika *Market Value Added* (MVA) = 0, maka artinya perusahaan tidak meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham.

Sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham, menurut Zaki (2002;139). Menurut Brigham dan Houston (2010;111) pengukuran *Market Value Added* (MVA) menggunakan perhitungan sebagai berikut :

$$\text{MVA} = (\text{Harga saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}) - \text{Total Ekuitas}$$

2.2.10 Pengaruh *Return On Investment* Pada *Return Saham*

Menurut Brigita (2014) *Return On Investment* (ROI) merupakan ukuran penting bagi setiap investor untuk menghitung seberapa laba yang akan didapat atas investasi yang dilakukan. *Return On Investment* (ROI) dalam bidang keuangan digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi keuangan dari suatu investasi. Menurut Puji (2006) *Return On Investment* (ROI) yang semakin tinggi maka akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga dengan meningkatnya *Return On Investment* (ROI) maka akan menambah daya tarik dari seorang investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Menurut penelitian Brigitta dkk (2014) menyimpulkan bahwa *Return On Investment* (ROI)

mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham. Menurut Geterida Pinangka (2012) menyimpulkan bahwa *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh terhadap *Return* saham.

2.2.11 Pengaruh *Economic Value Added* Pada *Return Saham*

Menurut Amin Widjaja (2001) *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operating Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*). Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return* saham telah dilakukan oleh beberapa peniliti, yaitu Harris, Lauw (2009) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham. Menurut penelitian Birgitta dkk (2014) menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap harga saham. Menurut Harjono Sunardi (2010) menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan pada *Return Saham*.

2.2.12 Pengaruh *Market Value Added* Pada *Return Saham*

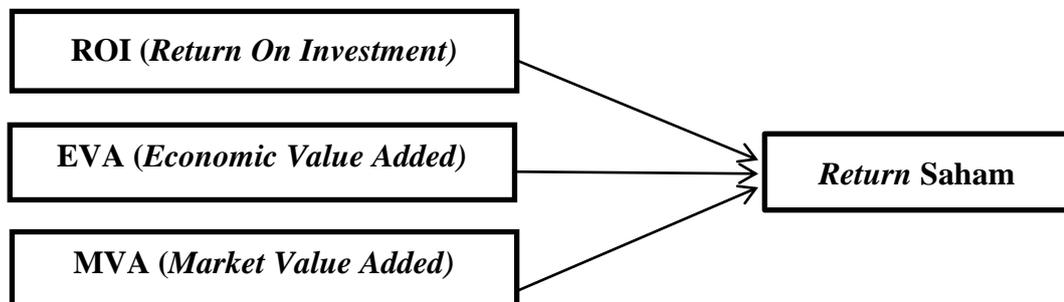
Menurut Sri Rahayu (2007) menjelaskan bahwa *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu pengukuran kinerja yang tepat untuk menilai sukses atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi,

kesejahteraan atau kekayaan pemegang saham akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah.

Penelitian ini yang dilakukan untuk menguji pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham telah dilakukan oleh beberapa peneliti, yaitu : menurut Brigitta dkk (2014) menyimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Menurut Meita Rosy (2009) menyimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) terdapat pengaruh yang signifikan pada *Return* saham.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan pada bagan sebagai berikut:



2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan diatas, maka dapat disusun hipotesis penelitian yang dirumuskan sebagai berikut:

- H1 : ROI berpengaruh terhadap *Return* saham;
- H2 : EVA berpengaruh terhadap *Return* saham;
- H3 : MVA berpengaruh terhadap *Return* saham;