

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Penseñalan (*Signaling Theory*)

Teori yang menjelaskan pentingnya pengukuran kinerja adalah teori penseñalan (*signaling theory*). Teori signal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik (Sari dan Zuhrotun, 2006).

Signalling Theory menjelaskan bahwa laporan keuangan yang baik merupakan sinyal atau tanda bahwa perusahaan juga telah beroperasi dengan baik. Sinyal yang baik akan direspon dengan baik oleh pihak lain. Menurut Zainudin dan Hartono (1999) dalam Harjono Sunardi (2010) 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. Reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan volume perdagangan saham. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu mengintrepetaskan dan menganalisa informasi tersebut sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

Menurut Sharpe et al (1997, dalam Widaryanti 2011), 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. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Sehubungan dengan informasi akuntansi, seseorang tidak bisa mengharapkan pasar bereaksi kecuali jika informasi tersebut berguna. Informasi yang berguna dalam konteks ini adalah informasi yang relevan dan dapat dipercaya bagi pihak yang berkepentingan.

Menurut Sari dan Zuhrotun (2006), teori signal (*signaling theory*) menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan tersebut timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana manajemen mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih banyak dan lebih cepat dibandingkan pihak luar seperti investor dan kreditor.

Kurangnya informasi yang diperoleh pihak luar tentang perusahaan menyebabkan pihak luar melindungi diri dengan memberikan nilai rendah untuk perusahaan tersebut. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetris, salah satunya adalah dengan cara memberikan sinyal atau isyarat kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat

dipercaya sehingga dapat mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan pada masa yang akan datang (Wolk et al., 2000 dalam Sari dan Zuhrotun 2006).

Pada *Signalling theory*, adapun motivasi manajemen menyajikan informasi keuangan diharapkan dapat memberikan signal kemakmuran kepada pemilik atau pun pemegang saham. Publikasi laporan keuangan tahunan yang disajikan oleh perusahaan akan dapat memberikan signal pertumbuhan deviden maupun perkembangan harga saham perusahaan (Kusuma, 2006 dalam Lusiana 2008).

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 sinyal fundamental yang dikeluarkan perusahaan.

2.1.2 Return On Equity (ROE)

ROE merupakan salah satu alat utama investor yang paling seringdigunakan dalam menilai suatu saham. Dalam perhitungannya, secara umum ROE dihasilkan dari pembagian laba dengan ekuitas selama tahun terakhir. Menurut Brigham (2010) para pemegang saham melakukan investasi untuk mendapatkan pengembalian atas investasi mereka.

Jusuf (2007) mendefinisikan *Return On Equity* (ROE) adalah:

“Rasio ini mengukur berapa besar pngembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang disetorkan untuk bisnis tersebut. ROE merupakan indikator yang tepat untuk mengukur keberhasilan dalam memperkaya pemegang sahamnya.”

Syamsuddin (2007) mengemukakan bahwa:

“ROE merupakan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan (baik pemegang saham biasa maupun pemegang saham preferan) atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan.

Tandelilin (2010) menyatakan bahwa :

“*Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham.”

Menurut Bringham dan Houston (2010) *Return On Equity* (ROE) merupakan laba bersih terhadap ekuitas biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi pemegang saham biasa. Sedangkan menurut Kasmir (2012), ROE adalah rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. ROE memiliki rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Total equity}}$$

(Kasmir, 2012)

Menurut Irham Fahmi (2011) *Return on Equity* (ROE) mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atau ekuitas. ROE dapat diformulasikan sebagai berikut (Irham Fahmi, 2011) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Shareholder Equity}} \times 100\%$$

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa rasio pengembalian ekuitas (*Return On Equity*) adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan suatu pengukuran dari penghasilan (*income*) yang tersedia bagi para pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Dengan kata lain, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholders' equity*) yang dimiliki semakin tinggi maka suatu perusahaan memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi para pemegang saham.

Return saham sangat ditentukan sekali oleh faktor-faktor fundamental dan non fundamental perusahaan. Faktor fundamental tersebut salah satunya adalah *Return On Equity* (ROE). ROE mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap ekuitas saham dimana rasio ini menggunakan seluruh asetnya di dalam menghasilkan keuntungan (Taufik, 2007).

Menurut M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:185) *Return on Equity* (ROE) dapat dipecah lagi ke dalam beberapa komponen yaitu :

1. Return On Assets (ROA)

ROA mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan asset yang dimiliki.

2. *Leverage* yang disesuaikan

Leverage yang disesuaikan mencerminkan efek penggandaan penggunaan hutang dan saham preferen untuk menaikkan *return* ke pemegang saham.

Leverage yang disesuaikan merupakan hasil perkalian antara *Common*

Earning Leverage dengan struktur modal. *Common Earning Leverage* mencerminkan proporsi laba bersih yang menjadi hak pemegang saham biasa dari jumlah total laba bersih operasional. Sedangkan *Leverage* struktur modal mencerminkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh saham sendiri. *Return On Equity* (ROE) akan semakin besar apabila *Return On Assets* (ROA) tinggi atau *Leverage* yang disesuaikan tinggi.

2.1.3 *Earnings Per Share* (EPS)

Earning Per Share (EPS) atau laba per lembar saham akan diikuti secara erat oleh peserta pasar saham, karena besarnya laba per lembar saham dari suatu perusahaan merupakan cerminan dari nilai perusahaan. Informasi mengenai EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan. Menurut IrhamFahmi (2011) menjelaskan definisi EPS, yaitu :

“*Earnings Per Share* (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki”.

Earning per Share (EPS) menunjukkan jumlah pendapatan yang dimiliki untuk setiap lembar saham biasa. Pada saat saham preferen terdapat pada struktur modal, laba bersih harus dikurangi oleh dividen saham preferen untuk menentukan besarnya jumlah pendapatan bagi saham biasa. Namun bila tidak terdapat saham preferen pada struktur modal perusahaan, *EPS* merupakan laba bersih dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar. Dalam mengukur besarnya EPS menurut Fahmi (2011) dapat digunakan rumus sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Outstanding Share}}$$

Dimana :

EPS = Laba per lembar saham

Earning After Tax = Laba setelah pajak

Outstanding share = Jumlah saham yang beredar

Semakin tinggi nilai *EPS* yang dimiliki suatu perusahaan menunjukkan semakin besar pula keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut untuk setiap lembar sahamnya. Dengan demikian semakin banyak pula investor yang akan membayar atas saham perusahaan.

Menurut Sutrisno (2012) kadang-kadang pemilik juga menginginkan data mengenai keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. *EPS* atau pendapatan perlembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki. Laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau *EAT*. Rumus *EPS* adalah sebagai berikut :

$$EPS = \frac{\text{Earning after tax}}{\text{Number of Common Share Outstanding}}$$

Menurut Kieso, Weygant & Warfield (2014) :

“Earnings per share is net income minus preference dividends (income available to ordinary shareholders), divided by the weighted average of ordinary shares outstanding.”

$$\frac{\text{Laba Bersih} - \text{Dividen Saham Preferen}}{\text{Weighted Average of Ordinary Shares Outstanding}} = \text{Earning per Share}$$

2.1.4 *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Hansen dan Mowen (2005):

“Nilai Tambah Ekonomi (EVA) merupakan laba residu (*residual income*) atau dengan kata lain merupakan laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal tahunan.”

Menurut M. Hanafi (2009):

“Nilai Tambah Ekonomi (EVA) merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut.”

Menurut Brigham dan Houston (2010):

“Nilai Tambah Ekonomi (EVA) terkadang disebut laba ekonomi, erat kaitannya dengan MVA. EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam penghitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham. Nilai EVA yang positif setiap tahunnya dapat membantu memastikan nilai MVA yang positif. Perhatikan bahwa nilai MVA berlaku bagi keseluruhan perusahaan, EVA dapat ditentukan untuk tingkat divisi, sekaligus juga perusahaan secara keseluruhan. Jadi, nilai ini berguna sebagai panduan untuk menghitung kompensasi yang wajar bagi manajer divisi sekaligus manajer puncak perusahaan.”

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah keuntungan operasional setelah pajak dikurangi biaya modal atau EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. Dengan demikian *Economic Value Added (EVA)* ditentukan oleh dua hal yaitu laba bersih operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan *value* dalam perusahaan dan tingkat biaya

modal yang diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Menurut Husnan dan Enny Pudjiastuti (2006) cara memperoleh Nilai Tambah Ekonomi (EVA) adalah sebagai berikut :

$$\text{Economic Value Added (EVA)} = \text{NOPAT} - \text{Capital Changes}$$

1. Untuk memperoleh NOPAT (*Net Operating After Tax*) :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Tax}$$

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

2. Untuk memperoleh *Capital Changes* :

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

3. Untuk memperoleh WACC

$$\text{WACC} = \left\{ \frac{D}{D+E} \times (1 - \text{Tax}) \times R_d + \frac{E}{D+E} \times R_e \right\}$$

Dimana :

Tingkat Modal (D) :

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang \& Ekuitas}} \times 100\%$$

Cost of Debt (Rd) :

$$R_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total hutang \& Ekuitas}} \times 100\%$$

Cost of Equity (Re)

$$Re = \frac{\text{Laba Bersih setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Tingkat Pajak (Tax)

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut :

1. Jumlah hutang dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
2. Jumlah ekuitas dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
3. Biaya hutang
4. Biaya ekuitas
5. Tingkat pajak

Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang masing – masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dengan WACC adalah suatu rata-rata tertimbang.

4. Cara memperoleh *Invested Capital*

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain – lain.

Menurut Young O'Byrne (2001) *Economic Value Added* (EVA) sebagai alat pengukur kinerja memiliki beberapa keunggulan atau kelebihan dibanding tolak ukur kinerja lain diantaranya adalah :

1. EVA dapat dihitung pada tingkat divisi.

Jika diketahui NOPAT yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi berjalan, modal yang diinvestasikan dan WACC, maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya.

2. EVA merupakan pengukuran aliran, bukan pengukuran saham, karenanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap penilaian kinerja selama periode waktu tertentu. EVA dikatakan sebagai suatu aliran sebab ia mengukur laba. EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran.

3. EVA dapat meningkatkan penciptaan kekayaan pemegang saham.

Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba “ekonomis” kebalikan dari laba “akunting”. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba jika penghasilan mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor. Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA terhadap kekayaan pemegang saham, kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolak ukur berdasarkan nilai.

Menurut Mirza (2001:78) EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan juga memiliki kelemahan diantaranya adalah :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas – aktivitas penentu seperti loyalitas pelanggan.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan faktor fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. Konsep ini tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

2.1.5 *Return Saham*

Menurut Hartono (2008) pengertian *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor. *Return* saham

dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang. *Return*ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Menurut Rusdin (2008:66) :

“*Return* saham ditentukan menurut hukum permintaan-penawaran atau kekuatan tawar menawar. Makin banyak orang yang ingin membeli, maka harga saham tersebut cenderung bergerak naik. Sebaliknya, semakin banyak orang yang ingin menjual saham maka saham tersebut akan bergerak turun.”

Pengertian *return* saham menurut Gitman (2008) adalah:

“*The return on common equity is measured as the total gain or loss experienced on behalf of it's owner over a given period of time. It is commonly stated as a change in value plus any cash distribution during the period, percentage of the beginning of period investment value*”.

Artinya *return* saham atau tingkat pengembalian saham yang dimaksud adalah tingkat pengembalian untuk saham biasa dan merupakan pembayaran kas yang diterima akibat kepemilikan saham ditambah dengan perubahan harga saham lalu dibagikan dengan harga saham pada saat awal investasi.

Selain memperhatikan *return*, investasi juga perlu mempertimbangkan risiko yang akan dihadapi akibat investasi tersebut. Menurut Fahmi (2009) *risk and return* merupakan kondisi yang dialami oleh perusahaan, institusi atau

individu dalam keputusan investasi yaitu baik kerugian ataupun keuntungan dalam suatu periode akuntansi. Dalam dunia investasi dikenal adanya hubungan kuat antara *risk and return*, yaitu jika risiko tinggi maka keuntungan (*return*) juga akan tinggi dan begitu pula sebaliknya.

Menurut Sabardi dan Susanto (2002) terdapat dua metode penilaian atau analisis yang biasa digunakan para investor untuk menilai *return* saham yang akan diterima diantaranya:

1. Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan suatu metode peramalan pergerakan instrument keuangan dimasa mendatang berdasarkan pada perekonomian, politik, lingkungan dan faktor relevan lainnya serta statistik yang akan mempengaruhi permintaan dan penawaran instrument keuangan tersebut.

2. Analisis teknikal

Analisis teknikal merupakan suatu metode peramalan pergerakan harga saham dan meramalkan kecenderungan pasar dimasa yang akan datang dengan cara mempelajari grafik harga saham, volume perdagangan dan IHSG. Analisis teknikal lebih memperhatikan pada apa yang telah terjadi di pasar dibandingkan dengan apa yang seharusnya terjadi.

Menurut Jogiyanto (2010), komponen *return* saham terdiri dari :

- a. *Return* realisasi (*actual return*) yang merupakan *capital gain* atau *capital loss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (P_t) dengan harga saham pada periode sebelumnya (P_{t-1}). *Capital gain*

merupakan selisih dari investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

- b. *Yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.

Return total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield* sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital gain (loss)} + \text{yield}$$

Menurut Jogiyanto (2010) return saham dibedakan menjadi 2, yaitu :

- a. *Return Realisasi*

Return realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi.

Return realisasi dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* historis ini juga berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa datang.

- b. *Return Ekspektasi*

Return ekspektasi (*expected return*) merupakan *return* yang diharapkan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. Ketika investor menginvestasikan dananya maka akan mensyaratkan tingkat *return* tertentu dan jika periode investasi telah berlalu, investor tersebut akan dihadapkan pada tingka *return* yang sesungguhnya diterima.

Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan *return* saham yang berasal dari *capital gain* tanpa memperhitungkan adanya deviden *yield*. *Return* yang

digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi atau sering disebut dengan *actual return*. *Return* realisasi merupakan *return* yang terjadi yang dihitung berdasarkan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi yang merupakan *return* yang diharapkan oleh investor di masa mendatang. Dimana dalam penelitian ini menggunakan *return* aktual saham tahunan. Besarnya *actual return* dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{i,t} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

$R_{i,t}$ = Return saham i untuk pada periode t

P_t = Price, harga penutupan saham I pada periode t (periode akhir)

P_{t-1} = Price, harga untuk waktu sebelumnya (periode awal)

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Daftar Penelitian Terdahulu

No	Tahun	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel X	Variabel Y
1	2009	ArifYulius	Analisis Pengaruh Return on Equity (ROE), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) terhadap Return saham pada Industri Perkebunan Penelitian Empiris di BEI 2003-2008	X1 = Return on Equity X2 = Economic Value Added X3 = Market Value Added	Y = Return saham
2	2010	HarjonoSunardi	Pengaruh penilaian kinerja dengan ROI dan EVA terhadap Return Saham pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek	X1 = Return on Investment X2 = Economy Value Added	Y = Return saham

			Indonesia		
3	2014	Hilda Yuliana Sutarno	Pengaruh Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Perusahaan Property dan Real Estate (Studi pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI tahun 2011)	X1 = Return On Investment X2 = Earning Per Share X3 = Price Earning Ratio	Y = Return saham
4	2014	Isya Purnama	Pengaruh <i>Return on Assets</i> , <i>Return on Equity</i> dan <i>Economic Value Added</i> terhadap Return Saham (survey pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012)	X1 = Return On Assets X2 = Return On Equity X3 = Economic Value Added	Y = Return saham
5	2013	Friezkaana Masni	Pengaruh penilaian kinerja menggunakan Return on Investment, Earnings Per Share, Price Earning Ratio dan Return on Equity terhadap Return Saham (studi pada perusahaan perbankan yang <i>listing</i> di BEI)	X1 = Return On Investment X2 = Earning Per Share X3 = Price Earning Ratio X4 = Return On Equity	Y = Return saham
6	2012	Siti Umayya	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap Return Saham	X1 = Economy Value Added X2 = ArusKas	Y = Return saham
7	2015	Maheranto Wicaksono	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham	X1 = Return On Assets X2 = Return On Equity X3 = Current Ratio X4 = Debt To Total Asset X5 = Net Profit Margin X6 = Earning Per Share	Y = Return saham
8	2013	Suskim Riantani, Harry Setyo Negoro dan Alifiah Hasanah	Evaluating the financial performance using the growth of EPS, CFO, and EVA and their impact to the stock return of listed Telecommunication Industry in BEI	X1 = Earning Per Share X2 = Cash Flow Operation X3 = Economic Value Added	Y = Return saham
9	2011	Bambang Sudyanto dan Toto Suharmanto	Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added, dan Return Saham	X1 = Return On Assets X2 = Return On Equity X3 = Return On Investment X4 = Economic Value Added	Y = Return saham

10	2009	Kennedy, Ruhul Fitiros dan Mela Fajarini	Pengaruh Return on Investment, Arus Kas Operasi dan Economic Value Added terhadap Rate of Return saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta	X1 = Return on Investment X2 = Arus Kas Operasi X3 = Economy Value Added	Y = Rate of return saham
11	2011	Hermi dan Ary Kurniawan	Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2010	X1 = Rreturn On Investment X2 = Return On Equity X3 = Net Profit Margin X4 = Earning Per Share X5 = Price to Book Value	Y = Rate of return saham
12	2012	Rahmalia Nurhasanah	Pengaruh Return On Assets (ROA), Return On Equity (ROE), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham (Survey Pada Perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011)	X1 = Return On Assets (ROA) X2 = Return On Equity (ROE) X3 = Earning Per Share (EPS)	Y = Harga Saham
13	2014	Made Suriani, I Wayan Suwendra dan Fridayana Yudiaatmaja	Pengaruh Earning Per Share dan Dividend Per Share Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45	X1 = Earning Per Share X2 = Dividend Per Share	Y = Harga Saham
14	2009	Ita Trisnawati	Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earning, Operating Leverage dan Market Value Added Terhadap Return Saham	X1 = Economic Value Added X2 = Arus Kas Operasi X3 = Residual Income X4 = Earnings X5 = Operating Leverage X6 = Market Value Added	Y = Return saham

Sumber : diolah dari berbagai sumber

2.2 Kerangka Pemikiran

Return saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. *Return* saham yang tinggi merupakan salah satu daya tarik bagi investor untuk menanamkan dananya di pasar modal. Dengan demikian kalau

kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga meningkat. Semakin tinggi *return* atau keuntungan yang diperoleh, maka semakin baik posisi pemilik perusahaan (Husnan,2010). Berdasarkan hal tersebut investor dapat menggunakan data dari laporan keuangan untuk memutuskan apakah akan menanamkan dananya di pasar modal atau tidak. Karena hal itulah penulis menggunakan teori pensignalan.

2.2.1 Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return Saham*

Menurut Brigham dan Houston (2010:133) :

“Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*) yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan *Return On Equity* (ROE) menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Jika *Return On Equity* (ROE) tinggi, maka harga saham juga akan cenderung tinggi dan tindakan yang meningkatkan ROE kemungkinan juga akan meningkatkan *return* saham. Hal ini dapat disimpulkan bahwa Rasio Pengembalian Ekuitas (*return on equity*) berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian (*return*) Saham.”

Menurut Kasmir (2012) ROE adalah rasio yang mengukur kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki. Jika ROE semakin meningkat. Maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga *return* saham cenderung meningkat.

ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham, maka saham tersebut diinginkan untuk dibeli. Hal ini akan menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik

(Sasanti dan Nurfauziah, 2005). Kenaikan harga saham menyebabkan return saham akan cenderung meningkat.

Penelitian terdahulu oleh Yohanes Jhony Kurniawan (2013) yang berjudul “Analisis Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE), terhadap harga saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Real Estate dan Property Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dalam Pengamatan 2008-2012)”. Hasil dari penelitian ini adalah : (1) *Debt To Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham (2) *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, (3) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham, (4) *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham, dan (5) Hasil analisis regresi secara simultan diperoleh hasil bahwa *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian lain yang mendukung bahwa ROE mempunyai pengaruh positif terhadap *Return Saham* dilakukan oleh Rescyana Putri Hutami dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Dividend Per Share*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2010”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Dividend per Share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan $R = 0,914$, $R^2 = 0,836$, $t_{hitung} = 27,882 > t_{tabel} = 1,960$. (2) *Return on Equity* berpengaruh positif dan

signifikan terhadap Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan $R = 0,451$, $R^2 = 0,204$, $t_{hitung} = 6,256 > t_{tabel} = 1,960$. (3) Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan $R = 0,543$, $R^2 = 0,295$, $t_{hitung} = 8,006 > t_{tabel}$ sebesar 1,960. (4) Dividend per Share, Return on Equity dan Net Profit Margin berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan $R = 0,917$, $R^2 = 0,840$, $F_{hitung} = 264,539 > F_{tabel} = 2,67$.

2.2.2. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham*

EPS merupakan suatu analisis yang menggambarkan jumlah keuntungan yang akan diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Istilah laba per lembar saham mengacu pada laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa yang beredar pada periode tertentu. EPS yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang lebih baik kepada pemegang saham, sedangkan EPS yang rendah menandakan bahwa perusahaan gagal memberikan manfaat sebagaimana diharapkan pemegang saham (Fahmi, 2011).

Rasio Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan

pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian yang tinggi (Kasmir, 2012). Naik dan turunnya harga saham akan mempengaruhi return saham yang dapat diterima investor.

Menurut Syamsuddin (2007) pada umumnya manajemen perusahaan, pemegang saham dan calon investor sangat tertarik terhadap *earning per share*, karena *earning per share* memberikan gambaran mengenai jumlah atau besarnya keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar sahamnya. Hal ini akan berakibat dengan meningkatnya laba maka harga saham cenderung naik, sedangkan ketika laba menurun, maka harga saham juga ikut menurun. Naik dan turunnya harga saham mempengaruhi return saham yang akan diterima investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Hermi dan Ary Kurniawan (2011) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010”, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), *Net Profit Margin* (NPM), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price to Book Value* (PBV) terhadap *return* saham baik secara parsial ataupun simultan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2010. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa hanya EPS saja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel lainnya tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan, ROI, ROE, NPM, EPS, PBV, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham dan signifikan terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur yang tercatat di Bursa

Efek Indonesia Periode 2006-2010 dengan $R = 0,917$, $R^2 = 0,840$, $F_{hitung} = 264,539 > F_{tabel} = 2,67$.

Penelitian serupa dilakukan oleh Yohanes Jhony Kurniawan dengan judul “Analisis Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham*”. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh EPS, DER, ROA, ROE terhadap *Return Saham* perusahaan Real Estate dan property yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam pengamatan tahun 2008-2012. Hasil dari penelitian ini adalah : (1) *Debt Equit Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, (2) *Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap *return* saham, (3) *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap *return* saham, (4) *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh terhadap *return* saham dan hasil analisis regresi secara simultan diperoleh hasil bahwa DER, ROA, ROE, dan EPS secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

2.2.3 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Utama (2000:135) menyatakan bahwa :

“EVA menyebabkan penilaian kinerja manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan memilih investasi yang meminimalkan tingkat biaya modal dan mengoptimalkan tingkat pengembalian.”

Economic Value Added merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara

dalam penghitungan *Economic Value Added* biaya ini akan dikeluarkan. Jika nilai EVA positif, maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham (Brigham & Houston, 2010 : 111). Dengan demikian jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat maka harga saham juga cenderung meningkat yang juga akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima.

Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) ini akan mendorong perusahaan untuk menitikberatkan pada struktur modalnya. Pada dasarnya pemodal (investor) akan tertarik untuk melakukan investasi pada saham di perusahaan yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima. Para investor akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya dividen yang akan diterima apabila para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka peroleh dari perusahaan (Anthony & Gonvidarajan, 2005). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berpengaruh terhadap harga saham yang juga akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima.

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Utama 1997

dalam Harjono Sunardi 2010). Nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya harga saham yang berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima.

Hasil penelitian dari Suskim Riantani, Harry Setyo Negoro, dan Alifiah Hasanah (2013) yang berjudul “*Evaluating the financial performance using the growth of EPS, CFO, and EVA and their impact to the stock return of listed Telecommunication Industry in BEI*”. Penelitian bersifat deskriptif ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan 3 perusahaan yang terdaftar di BEI selama periode 2006 – 2010. Hasil dari model analisa korelasi dan regresi linier berganda atas data laporan keuangan ketiga perusahaan menunjukkan bahwa secara simultan *Earning per Share (EPS)*, *Cash Flow Operation (CFO)* dan *Economic Value Added (EVA)* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Variabel independen CFO dan EVA yang secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Sementara variabel EPS tidak menunjukkan pengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

Penelitian lain yang menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif dilakukan oleh Civi Erikawati dalam penelitiannya yang berjudul “*Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham di Perusahaan Manufaktur (Studi Kasus Perusahaan Food and Beverages dan Consumer Goods yang Go Public Di BEI tahun 2007-2011)*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen EVA dan Rasio Profitabilitas baik secara parsial maupun secara simultan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Hasil dalam

perhitungan uji t menjelaskan bahwa variabel EVA, ROE dan EPS berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur secara parsial. Sedangkan variabel ROA tidak mempengaruhi secara signifikan terhadap harga saham. Secara simultan variabel EVA, ROA, ROE dan EPS berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur, hal ini diperkuat dengan hasil analisis dengan uji koefisien determinasi (R^2) yang menunjukkan bahwa sebesar 91,4% semua variabel independen mempengaruhi harga saham dan sebesar 8,6% dipengaruhi oleh faktor lain diluar model penelitian ini.

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah dipaparkan diatas penulis dapat mengambil hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₁ : *Return on Equity* berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₂ : *Earning per Share* berpengaruh terhadap *return* saham.
- H₃ : *Economy Value Added* berpengaruh terhadap *return* saham.