

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Sebelumnya**

Penelitian Priatinah dan Prabandaru (2012) yang menguji pengaruh ROI, EPS, dan DPS terhadap *return* saham. Penelitian tersebut menunjukkan bahwa secara parsial variabel ROI, EPS, dan DPS berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan secara simultan menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Isworo dan Nilmawati (2010) yang menguji EVA dan beberapa variabel fundamental perusahaan terhadap *return* saham. Dari hasil riset menunjukkan bahwa secara bersama variabel EVA dan variabel fundamental (CR, ROI, PER, dan size) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan secara parsial EVA, ROI, dan PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham akan tetapi CR dan size tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian Susilowati dan Turyanto (2011) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER) terhadap *return* saham. Dari hasil riset menunjukkan bahwa secara bersama (simultan) variabel EVA dan variabel fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE, dan DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan. Sedangkan secara parsial DER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham akan tetapi EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Kemudian, Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan riset untuk menguji EVA dan ROA terhadap pengembalian saham dengan sampel LQ45. Dari hasil penelitiannya disimpulkan bahwa ROA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap pengembalian saham dibandingkan dengan EVA. Hasil penemuan lainnya menyatakan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham. Untuk menjelaskan hasil penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.1.

**Tabel 2.1.**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No.	Nama (Tahun)	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Priatinah dan Prabandaru (2012)	ROI, EPS, DPS, dan <i>return</i> saham	Variabel ROI, EPS, dan DPS baik secara parsial maupun simultan menghasilkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
2.	Isworo dan Nilmawati (2010)	EVA, ROI, PER, CR, dan size	variabel EVA dan variabel fundamental (CR, ROI, PER, dan size) berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Sedangkan secara parsial EVA, ROI, dan PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham akan tetapi CR dan size tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3.	Susilowati dan Turyanto (2011)	DER, EPS, NPM, ROA, ROE, dan <i>return</i> saham	Hasil regresi antara EPS, NPM, ROA, dan ROE tidak menunjukkan hasil yang signifikan, akan tetapi DER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.
4.	Hartono dan Chendrawati (1999)	EVA dan ROA	ROA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap pengembalian saham dibanding dengan EVA, dan EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham.

Sumber : data olahan dari peneliti.

## **2.2. Landasan Teori**

### **2.2.1. Penilaian Kinerja Perusahaan**

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan keadaan atau tampilan secara utuh perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengetahui kondisi kerjanya maka perusahaan dapat melakukan dengan menilai kinerja perusahaannya. Penilaian atau pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional struktur organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1997 : 419).

Pengukuran kinerja menurut Horngren (1992 : 2) mempunyai tujuan untuk mengukur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan *goal* atau sasaran perusahaan. Dengan kata lain, pengukuran kinerja merupakan alat bagi manajemen untuk mengendalikan bisnisnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Helfert, 1996 : 67).

### **2.2.2. Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan**

Penilaian kinerja keuangan terdapat berbagai teknik analisis, termasuk berbagai rasio keuangan, yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian kinerja sebuah perusahaan. Manfaat yang dapat diperoleh dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Lebih lanjut, rasio-rasio itu bukan merupakan kriteria yang mutlak. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja operasi, dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut, yang pada gilirannya, dapat menunjukkan kepada analisis resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah (Helfert, 1996 : 67-68).

### **2.2.3. Ukuran Kinerja Keuangan Menurut Bidang dan Sudut Pandang**

Terdapat banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan tertentu. Beberapa kelompok yang paling utama adalah sebagai berikut:

1. Pemilik (investor)
2. Manajer
3. Pemberi pinjaman dan kreditor
4. Karyawan
5. Organisasi pekerja
6. Agen pemerintah
7. Masyarakat umum (publik)

Pandangan kelompok-kelompok ini terhadap hasil dan kinerja perusahaan sangatlah berbeda. Mereka seringkali menggunakan data selain data keuangan dan ekonomi, untuk memasukkan nilai-nilai yang lebih luas dan tak berwujud dalam penilaian mereka. Pihak yang paling dekat dengan perusahaan dari sudut pandang sehari-hari, dan juga yang bertanggung jawab atas efisiensi operasi, profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang, serta penggunaan yang efektif atas modal dan sumber daya lainnya. Selanjutnya adalah berbagai pemilik perusahaan, khususnya yang berkepentingan dengan profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang dari investasi modal yang mereka tanamkan. Mereka biasanya mengharapkan laba dan deviden yang meningkat, yang akan membawa pertumbuhan pada nilai ekonomi dari investasi yang mereka tanamkan.

Berikutnya adalah kelompok pemberi pinjaman dan kreditor yang memberikan dana bagi perusahaan untuk berbagai jangka waktu yang berbeda. Mereka terutama berkepentingan dengan kemampuan membayar bunga yang jatuh tempo, kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok pinjaman, dan ketersediaan nilai aktiva residual tertentu yang memberikan margin perlindungan terhadap resiko. Kelompok lainnya seperti pemerintah, tenaga kerja dan masyarakat mempunyai tujuan spesifik bagi mereka sendiri yaitu keandalan pembayaran pajak,

kemampuan untuk membayar upah, stabilitas ketenagakerjaan, ataupun misalnya, kemampuan keuangan untuk memenuhi berbagai kewajiban social dan lingkungan (Helfert, 1996 : 67-68).

## **2.2.4. Berbagai Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional**

### **2.2.4.1. *Earning Per Share* (EPS)**

laba per saham (*earning per share*/EPS) merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham menaruh perhatian yang besar. Rasio ini secara sederhana melibatkan pembagian laba bersih untuk saham biasa dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar (Helfert, 1996 : 88-89).

Pemodal seringkali memusatkan perhatian pada laba per lembar saham (*earning per share*/EPS) dalam melakukan analisis. Angka EPS diperoleh dari laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan berdasarkan atas prinsip-prinsip akuntansi yang umum diterima (*generally accepted accounting principles*). Pada level perusahaan, EPS mencerminkan kombinasi dari berbagai faktor yang mempengaruhinya (Husnan, 1998).

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Jumlah saham}}$$

### **2.2.4.2. *Return On Investment* (ROI)**

*Return On Investment* (ROI) merupakan perbandingan laba dengan investasi yang digunakan untuk menghasilkan laba (Mulyadi, 1997 : 441). ROI (*return on investment*) menunjukkan seberapa banyak laba bersih yang biasa diperoleh dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Karena itu dipergunakan angka laba setelah pajak dan (rata-rata) kekayaan perusahaan (Husnan, 1998 : 74).

Analisis keuangan sistem Du Pont menghitung *Return On Investment* (ROI) yang didefinisikan sebagai (laba setelah pajak/total aktiva) adalah sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

### **2.2.4.3. *Return On Equity* (ROE)**

Analisis *return on equity* (ROE) sering diterjemahkan sebagai Rentabilitas Modal Sendiri. ROE merupakan ratio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri, yang berarti juga merupakan ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (prosentase) dari saham sendiri yang ditanamkan dalam bisnis yang bersangkutan (Widiyanto, 1993).

Sementara menurut Riyanto (1995) ROE adalah perbandingan antara jumlah laba bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut dilain pihak. Dengan kata lain Rentabilitas Modal Sendiri adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja didalamnya untuk menghasilkan keuntungan. Laba yang diperhitungkan untuk menghitung Rentabilitas Modal Sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi dengan bunga modal asing dan pajak perseroan atau *income tax (earning after tax/EAT)*.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Equity}}$$

## **2.2.5. Kinerja Keuangan EVA (*Economic Value added*)**

### **2.2.5.1. Pengertian EVA (*Economic Value Added*)**

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Stern Stewart menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*after tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal diperoleh dari perkalian antara tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan.

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih setelah pajak (NOPAT)} - \text{Biaya modal (COC)}$$

Sementara menurut versi Lee (1996) perhitungan EVA memfokuskan pada ekuitas dan bukan pada total modal. Dengan demikian perhitungan EVA yang mencakup laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dan biaya modal atas ekuitas:

$$\text{EVA} = \text{Laba bersih} - \text{Biaya modal atas ekuitas}$$

Walaupun terdapat berbagai versi, secara konseptual perhitungan EVA adalah sama yaitu mengurangi biaya modal dari laba. Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dikeluarkannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan.

Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang dituntut investor. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa manajer harus memaksimalkan EVA jika ingin meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal (Utama, 1997).

#### **2.2.5.2. EVA dan Nilai Perusahaan**

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut (Utama, 1997).

Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa datang.

Nilai Perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + Nilai sekarang dari EVA dimasa datang

Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih

tinggi. Sebaliknya nilai perusahaan akan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut negatif.

### **2.2.5.3. Manfaat EVA**

Metode EVA sangat bermanfaat terutama digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA akan menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Manfaat lain digunakannya metode EVA adalah akan menyebabkan manajemen perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA dapat juga digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modalnya (Utama, 1997).



#### **2.2.5.4. Kelemahan EVA**

Dengan berbagai keunggulan, EVA juga mempunyai beberapa kelemahan. *Pertama*, EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Dengan demikian, dalam menggunakan EVA untuk menilai kinerja, harus melihat EVA masa kini dan masa datang. *Kedua*, proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal, dan estimasi ini terutama untuk perusahaan yang belum *go public*, sulit untuk dilakukan dengan tepat. Kesalahan dalam perhitungan biaya modal dapat mengurangi manfaat dari EVA (Utama, 1997).

Menurut Soetjipto (1997) EVA sebagai tolok ukur kinerja sumber daya manusia kurang valid karena perhitungan EVA yang sesungguhnya cukup rumit, masih mengandung unsur keberuntungan. EVA bukanlah tolok ukur kinerja bisnis yang baik karena hanya mengukur kinerja keuangan saja. EVA juga hanya mengukur hasil akhir (*outcome*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentunya (*driver*).

Sedangkan kelemahan EVA menurut Alfred Rappaport, professor di Kellogg Graduate School of Management, North Western University berpendapat bahwa EVA hanyalah merupakan tolok ukur jangka pendek dan berdasarkan *sunk cost* (investasi historis) (Conville, 1994). EVA menurut Rappaport, juga mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

Hal lain tentang kelemahan EVA dikemukakan oleh Stewart III (1995), senior partner di Stern Stewart & Co., bahwa EVA bukanlah lampu wasiat yang mampu merubah kondisi perusahaan dalam sekejap. Berdasarkan pengalamannya, perusahaan-perusahaan dengan total penjualan hingga US\$ 1 Milyar membutuhkan waktu 6-9 bulan untuk mengimplementasikan EVA secara utuh sedangkan perusahaan-perusahaan yang lebih besar dari itu membutuhkan waktu beberapa tahun.

## **2.2.6. Struktur Modal dan Biaya Modal**

### **2.2.6.1. Struktur Modal**

Modal merupakan salah satu elemen terpenting dalam peningkatan pelaksanaan kegiatan perusahaan disamping sumber daya manusia, mesin, material, dan metode. Oleh karenanya perusahaan wajib untuk melakukan perencanaan yang berkenaan dengan modal, baik menambah maupun mengurangi modal sendiri. Pemenuhan modal perusahaan dapat dilakukan melalui dua cara, yaitu modal sendiri atau sekuritas konvensional yang diterbitkan oleh perusahaan dan yang diperjual belikan di bursa efek dalam bentuk saham dan obligasi (Aliansyah, 2001).

Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Warsono, 1998), yaitu:

1. Hutang jangka panjang (*long term debt*), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotek (*mortgage*), dan obligasi (*bond*).
2. Modal sendiri (*equity*), yang terdiri atas saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).

### **2.2.6.2. Biaya Modal**

Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor maupun kreditor atas modal yang diinvestasikan maupun dipinjamkan pada perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor dan kreditor (Riyanto, 1995).

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima pemilik modal dalam bentuk deviden dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat suku bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan (Utama, 1997).

Biaya modal menurut Keown, dkk. (1995) merupakan tingkat pengembalian atas seluruh investasi perusahaan, yang meliputi seluruh tingkat pengembalian yang dipersyaratkan oleh semua para pemilik dana investasi. Dalam konteks ini biaya modal merupakan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*), yang melibatkan semua komponen sumber pembelanjaan.

### 2.2.6.3. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang adalah suatu tingkat bunga yang harus diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang diisyaratkan (Warsono, 2001). Sedangkan menurut Husnan (1998) biaya modal yang diisyaratkan bagi para kreditor sebagai *cost of debt* atau biaya hutang adalah:

$$K_d = \frac{F}{B}$$

Keterangan:

$K_d$  = Biaya hutang

$F$  = Bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan atau diterima oleh kreditor

$B$  = Nilai hutang

Konsep biaya hutang yang digunakan adalah biaya hutang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Untuk itu beban bunga dianggap sebagai pos deduksi pembayaran pajak.

Biaya hutang setelah pajak dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan  $(1 - T)$ , dengan  $T$  adalah tingkat pajak marjinal. Jika  $(K_i)$  adalah biaya hutang setelah pajak, maka biaya hutang baru  $(K_i)$  dapat diformulasikan sebagai berikut (Warsono, 2001):

$$K_i = K_d (1 - T)$$

Perhitungan tingkat pajak (*taxes rate*) harus dilakukan dengan peraturan perpajakan yang berlaku. Besarnya tingkat pajak yang diberlakukan di Indonesia saat ini menurut Sumitro, Tjahjono dan Husein (1999) menggunakan tarif progresif berlapis, dengan ketentuan sebagai berikut:

1. Laba sebelum pajak  $\leq$  Rp 25 juta = 10%
2. Laba sebelum pajak Rp 25 juta – Rp 50 juta = 15%
3. Laba sebelum pajak  $>$  Rp 50 juta = 30%

Perhitungan pajak dengan menggunakan tarif progresif diatas, maka untuk mencari pajak perusahaan dapat dihitung dengan rata-rata tertimbang.

#### **2.2.6.4. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)**

Biaya modal sendiri (*cost of equity*) adalah biaya yang menunjukkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri atas dana yang mereka serahkan ke perusahaan. Biaya modal sendiri dirumuskan sebagai berikut (Husnan, 1998):

$$K_e = \frac{E}{S}$$

Keterangan:

$K_e$  = Biaya modal sendiri

$E$  = Laba per lembar saham atau laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan

$S$  = Nilai pasar modal sendiri

#### **2.2.6.5. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted average Cost of Capital/WACC*)**

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri yang menggambarkan tingkat investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing didalam struktur modal perusahaan.

Biaya modal yang tepat digunakan dalam pembuatan keputusan keuangan adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Dengan menerapkan biaya modal ini, semua tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh sumber dananya dapat diakomodasikan.

Dengan demikian, biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan (Husnan, 1998):

$$K_o = K_e \left( \frac{S}{B+S} \right) + K_d \left( \frac{B}{B+S} \right)$$

#### **2.2.6.6. NOPAT (*Net Operating Income After Tax*)**

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangi dengan *financing cost* dan *non cash-bookeeping entries*. Besar laba operasi setelah pajak ini tidak member dampak pada *profitabilitas* ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai NOPAT-nya akan identik (Rousana, 1997).

$$\text{Net Operating Profit After Tax} = \text{Sales Revenue} - \text{Operating Costs} - \text{Taxes}$$

#### **2.2.7. Return Saham**

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

*Return realisasi* dihitung berdasarkan data historis. *Return realisasi* dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu *return realisasi* dapat juga berguna sebagai dasar penentuan *return ekspektasi* dan resiko di masa yang akan datang. *Return realisasi* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Hartono, 1999):

$$\text{Return Saham} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital Gain (Loss) adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan Yield adalah deviden yang merupakan persentasi penerimaan kas periodik terhadap harga saham pada periode tertentu, rumus diatas dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = (P_t - P_{t-1}) / P_t + \text{Yield}$$

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut (Hartono, 1999):

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

Keterangan :

$P_t$  = Harga saham periode sekarang

$P_{t-1}$  = Harga saham periode sebelumnya

### **2.3. Hipotesis**

#### **2.3.1. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham***

*Earning Per Share* (EPS) adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan dengan cara membagi jumlah keuntungan yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah lembar saham biasa yang beredar (Husnan, 1998). Saat laba bersih naik dan jumlah lembar biasa turun, maka EPS naik. Hasil dari Uji-t diketahui bahwa *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham mempunyai pengaruh yang signifikan dan hubungan positif. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, semakin besar keberhasilan usaha yang dilakukannya (Helfert, 1996).

$H_1$  : Terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EPS terhadap *return* saham.

#### **2.3.2. Pengaruh *Return On Investment* (ROI) Terhadap *Return Saham***

*Return On Investment* (ROI) adalah perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva (Mulyadi, 1997). Hasil dari Uji-t diketahui bahwa *Return On Investment* (ROI) terhadap *return* saham mempunyai pengaruh yang signifikan dan hubungan positif. Saat laba setelah pajak dan total aktiva turun, maka ROI akan naik, dan semakin besar ROI semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Ini menunjukkan bahwa manajemen dapat menggunakan total aktiva perusahaan dengan baik (aktiva lancar dan aktiva tetap) dan pada akhirnya akan

meningkatkan *return* saham perusahaan sehingga menarik banyak investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan (Husnan, 1998).

H<sub>2</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja ROI terhadap *return* saham.

### **2.3.3. Pengaruh *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham**

*Return On Equity* (ROE) adalah perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri (Riyanto, 1995). Hasil dari Uji-t diketahui bahwa *Return On Equity* (ROE) terhadap *return* saham tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Saat laba bersih turun dan modal naik, maka ROE akan turun. Hal ini berarti dari total modal yang ada tidak dapat mempengaruhi *return* saham (Husnan, 1998). Dengan jumlah *equity* yang tinggi, maka mengakibatkan banyak dana yang kurang produktif sehingga perlu adanya pengalokasian dana yang dapat menghasilkan keuntungan, seperti memperluas lahan usaha atau menambah peralatan pabrik.

H<sub>3</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja ROE terhadap *return* saham.

### **2.3.4. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham**

*Economic Value added* (EVA) merupakan nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan (Utomo, 1999). Jika perusahaan berhasil membukukan EVA positif, maka menghasilkan laba bersih yang bagus maka EVA diakui member nilai tambah bagi para pemegang saham (Utama, 1997).

H<sub>4</sub> : Terdapat pengaruh yang signifikan antara hasil pengukuran kinerja EVA terhadap *return* saham.

## **2.4. Kerangka Konseptual**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu di atas, sebuah model konseptual dapat dikembangkan seperti yang disajikan dalam diagram berikut ini:





**Gambar 2.1.**  
**Kerangka konseptual**

Laporan keuangan perusahaan merupakan sumber informasi utama bagi kepentingan manajemen maupun dalam pengambilan keputusan investasi bagi investor di pasar modal. Laporan tersebut mencakup dua hal pokok yaitu laporan laba rugi dan neraca. Dari keduanya akan dianalisis dengan beberapa rasio profitabilitas sebagai pengukur kinerja keuangan tradisional, yaitu: *Earning Per Share (EPS)*, *Return On Investment (ROI)*, dan *Return On Equity (ROE)*, serta *Economic value added (EVA)* sebagai pengukur kinerja keuangan alternatif.

Dari hasil analisis laporan keuangan yang berupa EPS, ROI, ROE, dan EVA akan dilakukan pengujian apakah keempat variabel tersebut baik secara serentak maupun parsial akan berpengaruh terhadap *return* saham pada sektor industri konsumsi dan sektor aneka industri di BEI yang akan dianalisis menggunakan uji regresi linier berganda.