

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian Sunardi (2010:89) disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh beberapa faktor, yaitu kondisi perekonomian dalam periode 2007 - 2008 terjadi krisis global yang memberikan imbas terhadap pasar modal, tidak terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham. Hal ini lebih disebabkan karena kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi.

Hasil analisis regresi yang dilakukan Hariani (2010:15) bahwa *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan nilai t statistik sebesar 2,040 nilai ini lebih besar dari nilai t tabel 2,021. Hasil ini memperlihatkan bahwa peningkatan pada ROE akan diiringi dengan peningkatan pada *return* saham (Y). Kondisi ini mencerminkan bahwa apabila ekuitas yang ada di bursa bertambah maka secara otomatis nilai *return* saham juga akan bertambah. Investor menilai kebijakan struktur modal perusahaan yang banyak dibiayai saham akan menguntungkan investor dari pada dibiayai dengan hutang, sedangkan hasil regresi yang lain memperlihatkan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham yang ditunjukkan dengan nilai t statistik sebesar -2,105 nilai ini lebih kecil dari t tabel sebesar -2,021 dan nilai parameter atau koefisien regresi bernilai -504. Hasil signifikan negatif ini memperlihatkan bahwa peningkatan pada EVA seiring dengan penurunan pada *return* saham (Y). Hal ini mengindikasikan bahwa,

*pertama* kinerja saham tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan. Ketika EVA yang diperoleh perusahaan positif yang merupakan indikator fundamental perusahaan tidak diiringi dengan kinerja saham di bursa atau dengan kata lain performa sahamnya di pasar modal kurang bagus maka return saham juga akan menurun.

Hasil penelitian Darmawan dkk, (2014:10) menunjukkan bahwa secara simultan ada pengaruh *Return On Investment*, *Economic Value Added* dan likuiditas Saham terhadap *return* saham. hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan ada pengaruh yang signifikan *Return On Investment* terhadap *return* saham. Hal ini kemungkinan besar diakibatkan karena naiknya nilai rupiah sehingga memberikan imbas terhadap pasar modal. sedangkan secara simultan ada pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* terhadap *return* saham. Hal ini disebabkan karena sebagian besar sub sektor keuangan membagikan dividen serta luasnya pengetahuan tentang EVA dalam pengambilan keputusan investasi.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Signaling Theory**

*Signaling theory* merupakan suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi

pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan berupa catatan atau gambaran tentang keadaan masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan (Alamsyah, 2017:139).

Nuswandari (2009:55), Sejumlah sinyal yang relevan dengan akuntansi antara lain meliputi sinyal langsung (aliran kas perusahaan) dan sinyal tidak langsung (struktur modal, kebijakan deviden, pemilihan kebijakan akuntansi, kebijakan keuangan). Pengungkapan langsung dapat menjadi sinyal yang dapat dipercaya. Investor akan memiliki ekspektasi nilai perusahaan pada akhir tahun atas pengungkapan aliran kas awal tahun. Pengungkapan langsung semacam ini mengurangi *adverse selection* sehingga pasar akan menilai saham sesuai dengan nilai perusahaan.

Untuk memberikan sinyal yang positif berupa laporan keuangan yang baik pihak eksternal, maka perusahaan dapat memberikan informasi mengenai pasar modal kerja dan rasio – rasio keuangan. Pemberian informasi ini dapat membuat pihak eksternal menjadi lebih yakin mengenai laba yang disajikan oleh perusahaan dalam laporan keuangannya adalah murni berupa hasil kinerja perusahaan bukan merupakan laba yang direkayasa oleh pihak perusahaan demi memberikan sinyal positif bagi pihak eksternal (Marlinah, 2014:105).

### **2.2.2 Penilaian Kinerja**

Penilaian kinerja perusahaan merupakan salah satu tugas penting dari seorang manajer dalam kaitannya dengan kemampuannya untuk mengembangkan perusahaan. Pengukuran kinerja saat ini merupakan kombinasi antara informasi keuangan dan non keuangan yang akan melahirkan kinerja keuangan (seperti laba dan harga saham yang meningkat) dan kinerja non keuangan (kepuasan pelanggan). Dalam kaitannya dengan penelitian ini kinerja atau nilai perusahaan diukur dengan menggunakan harga saham (Mursalim, 2009:600).

### **2.2.3 Indikator Penilaian Kinerja**

Pelaporan keuangan merupakan sistem dan sarana penyampaian informasi oleh manajemen kepada pihak - pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan tentang segala kondisi dan kinerja perusahaan terutama dari segi keuangan dan tidak hanya terbatas pada apa yang disampaikan dalam laporan keuangan selama periode tertentu. Pelaporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi keuangan perusahaan yang dapat digunakan sebagai dasar untuk membuat beberapa keputusan, seperti penilaian kinerja manajemen, pemberian dividen kepada pemegang saham dan lain sebagainya. Menurut Munawaroh dan Priyadi (2014:6) Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya. Jika nilai sahamnya tinggi bisa dikatakan nilai perusahaannya juga baik.

### **2.2.4 ROI**

Kemampuan manajer dalam mengelola aset dalam investasi yang akan menghasilkan laba bagi perusahaan mempunyai peran penting terhadap kinerja

perusahaan untuk meningkatkan keuntungan, sehingga rasio ROI dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja perusahaan dalam hal ini untuk menilai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham (Priatinah dan Kusuma, 2012:51). Tingkat pertumbuhan perusahaan manufaktur dalam pasar modal menjadi salah satu perhatian penting bagi investor. Berdasarkan laporan keuangan perusahaan, investor dapat melakukan analisis atas laporan keuangan yang bertujuan untuk meningkatkan pengambilan keputusan bisnis dengan mengevaluasi informasi yang tersedia tentang situasi keuangan perusahaan, manajemen, strategi dan lingkungan bisnisnya. Investor memerlukan informasi keuangan perusahaan yang akurat dalam memperoleh gambaran tentang kondisi perusahaan secara menyeluruh. Oleh karena itu, perusahaan dituntut untuk selalu meningkatkan kinerjanya, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Suartawan dan Gerianta, 2016:64).

### **2.2.5 ROE**

*Return On Equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih untuk pengembalian ekuitas pemegang saham. ROE merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari ekuitas. Semakin besar hasil ROE maka kinerja perusahaan semakin baik. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara

efektif untuk menciptakan laba bersih. ROE menunjukkan keuntungan yang akan dinikmati oleh pemilik saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan prospek perusahaan yang semakin baik karena berarti adanya potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan (Hermuningsih, 2013:128). Selain itu, ROE juga merupakan cerminan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan, peningkatan permintaan saham tersebut akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Nugraha dan Bahtiar, 2012:31).

#### **2.2.6 OCF**

Berdasarkan standar akuntansi keuangan nomor 2 tahun 2004, arus kas merupakan arus kas masuk dan arus kas keluar dalam periode tertentu yang terbagi menjadi aktivitas operasional, investasi dan pendanaan. Informasi mengenai arus kas sangat berguna dalam menentukan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dan setara kas. Perhitungan arus kas operasi menurut standar akuntansi keuangan terdiri dari metode langsung dan metode tidak langsung. Para investor menggunakan informasi arus kas sebagai pengukuran kinerja yang mampu menggambarkan kondisi ekonomis serta mampu menyediakan dasar proyeksi arus kas dimasa yang akan datang yang cenderung diukur melalui harga atau *return* saham (Trisnawati, 2009:66).

#### **2.2.7 EVA**

Sari dan Vidiana (2016:3) mendefinisikan EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya. *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*).

### **2.2.8 Nilai Perusahaan**

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam menentukan nilai perusahaan. Efektivitas dinilai dengan menghubungkan laba bersih yang didefinisikan dalam berbagai rasio terhadap aktiva, misalnya ROI, ROE, OCF dan EVA. ROI misalnya menunjukkan rasio laba setelah pajak terhadap total aktiva, ROE yang sering disebut rentabilitas modal sendiri, digunakan untuk mengukur seberapa banyak keuntungan yang menjadi hak pemilik modal sendiri. Dalam menjalankan aktivitasnya perusahaan membutuhkan kas sehingga arus kas yang sehat begitu vital. Menurut Dhira dkk,

(2009:73) menyatakan, aktivitas operasi melibatkan produksi dan pengiriman barang untuk dijual serta penyediaan jasa. Arus kas operasi menunjukkan dampak dari transaksi-transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih. Penerimaan kas dari setiap surat berharga berbunga atau saham yang dimiliki perusahaan juga dikategorikan sebagai aktivitas operasi. Selain itu, pengeluaran kas untuk pembayaran pajak penghasilan dan pembayaran bunga atas utang perusahaan juga termasuk dalam klasifikasi aktivitas – aktivitas operasi.

## **2.3 Pengembangan Hipotesis**

### **2.3.1 Pengaruh *Return On Investment* (ROI) terhadap Nilai Perusahaan**

*Return On Investment* merupakan rasio harga saham untuk mengukur berapa jauh perusahaan semakin berkembang, semakin harga saham menunjukkan indeks yang lebih tinggi maka semakin banyak laba yang diperoleh yang dibagikan oleh pemegang saham Kristiani (2014:7) Berdasarkan konsep teori dan penelitian tersebut, maka Darmawan dkk, (2014:11) menganalisa pengaruh pengaruh *Return On Investment* terhadap *Return* saham dan menghasilkan kesimpulan yang sama dengan Sunardi (2010) yang menggunakan studi kasus di Bursa Efek Indonesia. Kesimpulan dari penelitian ini adalah secara simultan terdapat pengaruh signifikan dan positif *Return On Investment* terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis kedua yaitu :

H<sub>1</sub> : *Return On Investment* (ROI) beengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap Nilai Perusahaan**



Languju, (2016:395) dalam penelitiannya pada pengaruh *Return On Equity* terhadap Nilai perusahaan (Studi pada perusahaan *property and real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014)”. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hasil uji F nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh *Return On Equity*.

Nugraha dan Bahtiar (2012:45) menyatakan bahwa pada pengujian parsial, variabel *Return On Equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini senada dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayati (2008) yang mengemukakan bahwa ROE berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Apsari dkk, (2015:2) untuk mengetahui pengaruh signifikan baik secara simultan maupun parsial antara *Return On Equity* terhadap *Price Book Value*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE beengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap nilai perusahaan (PBV). Hal ini berarti bahwa saat perusahaan mengalami kenaikan keuntungan maka harga saham perusahaan akan ikut naik sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Wahyuni (2013), Rahmawati (2015), dan Munawaroh (2014) yang menemukan bahwa *return on equity* (ROE) beengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (Languju dkk, 2016:396).

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, maka dapat dikemukakan hipotesis kedua yaitu :

H<sub>2</sub> : *Return On Equity* (ROE) beengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.3 Pengaruh *Operating Cash Flow* (OCF) terhadap Nilai Perusahaan**

Penelitian Bangun dan Sherviyana, (2008:143) dari hasil uji F menunjukkan bahwa variabel bebas OCF mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham baik untuk tahun 2003, 2004, maupun 2005 pada tingkat keyakinan 95%.

Puspitasari, (2010:5) melakukan penelitian untuk menguji Arus kas operasi terhadap nilai perusahaan, studi kasus pada PT. Semen Gresik (Persero) Tbk. Berdasarkan data sekunder yang diperoleh selama periode penelitian dari tahun 2004 - 2008 dan berdasarkan perhitungan SPSS. Dapat disimpulkan bahwa arus kas beengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. Semen Gresik Tbk.

Harjianto dan Titik, (2017:83), hasil penelitian dapat disimpulkan bahwa *free cash flow* beengaruh positif signifikan terhadap *coorate value*. Perusahaan dengan tingkat *free cash flow* yang tinggi akan memiliki *coorate value* yang lebih tinggi dari bersarnya *return*, dan kinerja perusahaan dari pada perusahaan dengan *free cash flow* yang rendah.

Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis ketiga yaitu :

$H_3 = \text{Operating Cash Flow (OCF)}$  beengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.3.4 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap nilai perusahaan**

Mursalim (2009:500), menganalisa pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan EVA beengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada PT. INCO Tbk., sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini terdukung.

Salah satu penelitian yang menguji hubungan antara *Economic Value Added* dengan nilai perusahaan dilakukan oleh Sari dan Fidiana (2016:13). Berdasarkan teknik analisis data menggunakan teknik analisis regresi berganda, hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *economic value added* berdampak positif terhadap nilai perusahaan,

Wedhayanti dan Darmayanti, (2016:3669) yang menyatakan bahwa *economic value added* beengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*return saham*). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ismail (2011), Kristiana (2012), Hidayat (2008), De Medeiros (2005), Sharma dan Kumar (2010) yang menemukan bahwa EVA beengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (*return saham*).

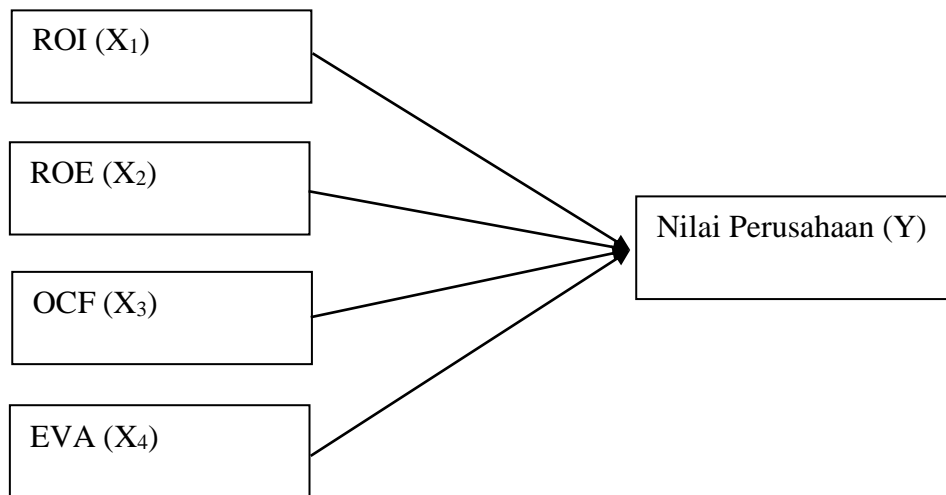
Berdasarkan pernyataan dan hasil penelitian, maka dapat ditarik hipotesis keempat yaitu :

$H_4 = \text{Economic value added (EVA)}$  beengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **2.4 Kerangka Konseptual**

Pendekatan penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menekankan pada pengujian teori melalui variabel – variabel penelitian dengan angka melalui analisis data dengan prosedur statistik. Penelitian ini menggunakan empat variabel independen dan satu variabel dependen. Dimana dalam penelitian ini masing – masing variabel independen (X) beengaruh terhadap variabel dependen (Y). Adapun variabel independen (X) antara lain ROI (X1), ROE (X2), OCF (X3), EVA (X4). Sedangkan variabel dependen (Y) adalah nilai perusahaan. Penelitian ini di uji menggunakan uji regresi linier berganda.

Selanjutnya uji asumsi klasik yang merupakan persyaratan dari uji regresi linier berganda, serta uji hipotesis yang digunakan untuk menguji hipotesis. Adapun kerangka konseptual yang dapat digambarkan untuk menjelaskan alur pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

Analisis pengaruh penilaian kinerja dengan ROI, ROE, OCF dan EVA terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur.