

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1 Nilai Perusahaan

2.1.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis *return* perusahaanpun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan.

Pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2010:487) adalah sebagai berikut :

“Nilai Perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Adanya kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan itu”.

Menurut Harmono (2009:233),

“Nilai Perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan”.

Bagi perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan akan tercermin dari nilai pasarnya. Berdasarkan definisi nilai perusahaan yang dijelaskan di atas maka dapat dikaitkan dengan sebuah teori yang disebut *Signalling Theory*, yang mana *Signalling Theory* sendiri menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan (investor).

Menurut Jogiyanto (2000:392),

“Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi atas suatu perusahaan, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*). Jika pengumuman tersebut menjadi signal baik bagi investor maka akan terjadi peningkatan dalam volume perdagangan saham yang mengakibatkan tingginya harga saham di pasar modal sebagai cerminan atas nilai perusahaan”.

2.1.1.2 Metode Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan suatu rasio yang disebut rasio penilaian.

Menurut I Made Sudana (2011:23) bahwa :

“Rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*).”

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya.

I Made Sudana (2011:23) menyatakan rasio penilaian terdiri atas:

a) *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. *Price Earning Ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

b) *Dividend Yield*

Rasio ini untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan dividen yang mampu dihasilkan dari investasi pada saham. *Dividend Yield* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

c) *Dividend Payout Ratio* (DER)

Rasio ini untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham.

Dividend payout ratio dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{Dividend payout ratio} = \frac{\text{Dividend}}{\text{Earning after tax}}$$

d) *Market to Book Value Ratio* (MBV Ratio)

Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. Semakin tinggi rasio ini maka tinggi pula nilai perusahaan. *Market to Book Value Ratio* dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{MBV Ratio} = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Nilai buku saham}}$$

Dimana Nilai Buku Saham Menurut Harmono (2009:56) dapat diperoleh dari :

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Jumlah ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

Diantara kedua rasio penilaian yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Market to Book Value Ratio* sebagai alat untuk mengukur nilai perusahaan dikarenakan adanya teori yang dijelaskan oleh I Made Sudana (2011:24) bahwa :

“Rasio *Market to Book Value Ratio* ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.”

2.1.2 Kinerja Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Kinerja Perusahaan

Menurut Meriewaty dan Setyani (2005:278),

“Kinerja perusahaan adalah pengukuran prestasi perusahaan yang ditimbulkan akibat dari proses pengambilan keputusan manajemen, yang

kompleks dan sulit, karena menyangkut hubungan efektivitas pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan perusahaan.”

Kinerja perusahaan dapat dijadikan pedoman dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan. Kinerja keuangan yang dapat dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu merupakan gambaran sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Selain dapat memberikan laba bagi pemilik modal atau investor, perusahaan yang sehat juga dapat menunjukkan kemampuan dalam membayar hutang dengan tepat waktu.

Menurut Mulyadi (2007:337), ada dua jenis kinerja perusahaan, yaitu:

- a. Kinerja Operasional
 “Kinerja operasional merupakan kinerja yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan modal tetap perusahaan tanpa adanya hutang. Hal ini ditunjukkan besar kecilnya laba operasional bersih setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yang diperoleh perusahaan.”
- b. Kinerja Keuangan
 “Kinerja keuangan merupakan kinerja yang diperoleh dari kinerja perusahaan menggunakan hutang. Oleh karena itu, penggunaan hutang diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Jika hutang yang digunakan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, maka penggunaan hutang memberikan manfaat bagi perusahaan.”

Dalam menilai kinerja perusahaan biasanya investor akan melihat dan menganalisis laporan keuangan perusahaan bersangkutan. Analisis laporan keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan.

Menurut I Made Sudana (2011:20),

“Analisis rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi 5 jenis berdasarkan ruang lingkupnya, yaitu :

1. *Liquidity Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Rasio Likuiditas terdiri dari : *current ratio, quick ratio, cash ratio*,

2. *Leverage Ratio*

Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. *Leverage ratio* terdiri dari : *debt ratio, times interest earned ratio, long term debt to equity ratio,*

3. *Activity Ratio*

Rasio ini mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan. Rasio Aktivitas terdiri dari : *inventory turnover, average days in inventory, receivable turnover, days sales outstanding, fixed assets turnover, total assets turnover,*

4. *Profitability Ratio*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti, aktiva , modal, atau penjualan perusahaan. Analisis profitabilitas memberi jawaban akhir tentang efisien tidaknya perusahaan. Rasio profitabilitas terdiri dari : *return on assets, return on equity, profit margin ratio, basic earning power,*

5. *Market Value Ratio*

Rasio ini terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*) . Rasio pasar terdiri dari : *dividend yield, dividend payout ratio, price earning ratio,market to book value ratio*”.

Adapun rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas.

2.1.2.2 Metode Pengukuran Kinerja Keuangan

Menurut I Made Sudana (2011:22),:

“Rasio Profitabilitas ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti, aktiva , modal, atau penjualan perusahaan”.

Rasio profitabilitas mempunyai tujuan dan manfaat, tidak hanya bagi pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan. Tujuan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar menurut Kasmir (2012:197), yaitu :

- “1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Dan tujuan lainnya”.

Sementara itu, manfaat yang diperoleh menurut Kasmir (2012:198) adalah untuk :

- “1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Dan tujuan lainnya”.

Jenis-jenis rasio profitabilitas menurut I Made Sudana (2011:22) terbagi menjadi 4 jenis yakni :

1. *Return On Asset (ROA)*

Return on asset menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak.

Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Asset}}$
--

2. *Return On Equity (ROE)*

Return on equity menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Return on equity merupakan rasio yang sangat diminati oleh para investor karena ROE merupakan indikator mengenai laba bagi para pemegang saham, karena semakin tinggi ROE pada pemegang saham maka semakin baik produktivitas aset dalam memperoleh laba dan tingkat pengembalian (*return*) akan semakin besar.

Menurut Sartono (2010:124) rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak} \times 100\%}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

Profit margin ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan penjualan yang dicapai perusahaan. *Profit margin ratio* dibedakan menjadi :

$$\text{a. Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Sales}}$$

$$\text{b. Net Profit Margin} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

$$\text{c. Gross Profit Margin} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

4. *Basic Earning Power*

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Assets}}$$

Diantara keempat rasio profitabilitas yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Return On Equity* sebagai alat untuk mengukur Kinerja Perusahaan dikarenakan ada teori yang dijelaskan oleh I Made Sudana (2011:24) bahwa :

“ ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.”

2.1.3 Kesempatan Bertumbuh Perusahaan (*Investment Opportunity Set*)

2.1.3.1 Pengertian (*Investment Opportunity Set*) IOS

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut Hasnawati (2005) menyatakan bahwa :

“*Investment Opportunity Set* merupakan hubungan antara pengeluaran saat ini maupun masa mendatang dengan nilai atau *return* serta prospek sebagai hasil dari keputusan investasi untuk menciptakan nilai perusahaan.”

Kemudian Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa :

“*Investment Opportunity Set* menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat tergantung pada pilihan *expenditure* perusahaan untuk kepentingan di masa yang akan datang.”

Dengan demikian *investment opportunity set* merupakan kesempatan berinvestasi atau peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan dan memiliki pengaruh terhadap cara pandang manajer, pemilik, kreditur, dan investor terhadap kemampuan profitabilitas serta prospek pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *investment opportunity set* bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang dapat dihubungkan dengan variable lain dalam perusahaan.

2.1.3.2 Metode Pengukuran *Investment Opportunity Set* IOS

Menurut Kallapur dan Trombley (2001) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu :

1. Proksi IOS berbasis dengan harga
2. Proksi IOS berbasis pada investasi
3. Proksi IOS berbasis pada varian

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis proksi *investment opportunity set* adalah sebagai berikut :

1. Proksi IOS berbasis dengan harga

Proksi ini menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga-harga dan prospek pertumbuhan perusahaan secara parsial dinyatakan dalam harga-harga saham serta perusahaan yang tumbuh akan memiliki nilai pasar yang tinggi secara relative untuk aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dibandingkan perusahaan yang tidak tumbuh. Rasio yang telah digunakan dalam beberapa penelitian yang berkaitan dengan proksi pasar adalah sebagai berikut :

a. *Market to Book Value Equity* (MVE/BVE)

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran MVE/BVE mencerminkan bahwa pasar menilai return atas investasi perusahaan pada masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan ekuitasnya. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{MVE/BVE} = \frac{\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

b. *Market to Book Value Assets (MVA/BVA)*

Rasio ini menjelaskan gabungan antara aset di tempat dengan kesempatan investasi. Oleh karena itu, semakin tinggi rasio MVA/BVA, semakin tinggi kesempatan investasi yang dimiliki perusahaan tersebut yang berkaitan dengan aset di tempat. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{MVA/BVA} = \frac{\text{Jumlah Aset}-\text{Jumlah Ekuiti}+(\text{Saham Beredar} \times \text{Harga penutup Saham})}{\text{Jumlah Aset}}$$

c. *Property, Plant, and Equipment to Book Value of Assets (PPE/BVA)*

Rasio PPE/BVA digunakan dengan dasar pemikiran PPE/BVA bahwa prospek pertumbuhan perusahaan tergambar dengan besarnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{PPE/BVA} = \frac{\text{Nilai Buku Peralatan Mesin}}{\text{Nilai Buku Aset}}$$

2. Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi IOS berbasis pada investasi merupakan proksi yang percaya pada gagasan bahwa suatu level kegiatan investasi yang tinggi berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Rasio-rasio yang sering digunakan oleh peneliti antara lain:

a. *Capital Expenditure to Market Value Assets (CEP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan

semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio

CEP/MVA dihitung dengan cara berikut:

$$\text{CEP/MVA} = \frac{\text{NilaiBukuAT}_{(t)} - \text{NilaiBukuAT}_{(t-1)}}{\text{Jumlah Aset-Jumlah Ekuiti} + (\text{Saham Beredar} \times \text{Harga Penutup})}$$

b. *Capital Expenditure to Book Value Assets (CEP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar investasi yang dilakukan oleh perusahaan pada aset tetap maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CEP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CEP/BVA} = \frac{\text{NilaiBukuAT}_{(t)} - \text{NilaiBukuAT}_{(t-1)}}{\text{Jumlah Aset}}$$

c. *Capital Additions to Book Assets Value (CAP/BVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rasio CAP/BVA dapat dihitung dengan cara berikut ini:

$$\text{CAP/BVA} = \frac{\text{NilaiBukuAT}_{(t)} - \text{NilaiBukuAT}_{(t-1)}}{\text{TotalAsset}}$$

d. *Capital Addition to Market Value of Assets (CAP/MVA)*

Rasio ini digunakan dengan dasar pemikiran bahwa semakin besar pertambahan modal yang dilakukan oleh perusahaan maka akan semakin

tinggi kadar investasi yang dilakukan perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{CAP/MVA} = \frac{\text{Tambahan Modal dalam Satu Tahun}}{\text{Total Asset}}$$

3. Proksi IOS berbasis pada varian (*variance measurement*)

Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva. Ukuran yang digunakan dalam beberapa penelitian antara lain:

a. *Varriance of Total Return* (VARRET)

Variance of total return merupakan variasi *return* yang diperoleh investor. Semakin besar varians *return*, semakin besar penyebaran nilai *return* dan semakin besar pula ketidakpastian atau risiko dari suatu investasi.

Rumus yang digunakan (Saputro, 2003:73) sebagai berikut:

$$\text{VARRET} = \frac{(\text{Harga Penutupan Saham} \times \text{Lembar Saham Beredar}) + \text{Dividen} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

b. *Beta asset* (BETA)

Rasio ini dihitung dengan menggunakan (Saputro, 2003:74) rumus sebagai berikut:

$$\text{BETA} = \frac{\text{Beta Saham} \times (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}{\text{Total Aset} - \text{Total Ekuitas} + (\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Harga Penutupan Saham})}$$

Diantara proksi IOS yang telah dijelaskan, peneliti memutuskan untuk menggunakan *Capital Additions to Book Assets Value* (CAP/BVA) sebagai alat untuk mengukur Kesempatan Bertumbuh Perusahaan dikarenakan rasio ini untuk menghubungkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk aktiva produktif sehingga berpotensi sebagai indikator perusahaan tumbuh. Para investor dapat melihat seberapa besar aliran modal tambahan suatu perusahaan dengan membagi *capital asset* dengan total asset. Semakin besar aliran tambahan modal saham, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memanfaatkannya sebagai tambahan investasi sehingga perusahaan tersebut mempunyai kesempatan untuk dapat tumbuh.

2.1.4 Return Saham

2.1.4.1 Pengertian Return Saham

Para investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif. Perencanaan investasi yang efektif dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang dalam setiap transaksi. Secara teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya.

Menurut Hartono (2008) yang dikutip oleh Harjono Sunardi (2010) menjelaskan :

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

Berdasarkan kedua definisi di atas menunjukkan bahwa *return* saham merupakan hasil atau timbal balik bagi investor atas keberanian menanggung risiko dengan melakukan penanaman modal pada bursa efek.

Dalam konteks manajemen investasi *return* dapat dibedakan menjadi *return* yang terjadi (*realized return*) dan *return* yang diharapkan (*expected return*). Menurut Jogiyanto (2007 : 195) :

1. *Return Realisasi (realized return)*
Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang.
2. *Return ekspektasi (expected return)*
Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.1.4.2 Komponen *Return* saham

Komponen *Return* Saham terdiri dari harga saham dan dividen.

A. Harga saham

Pada dasarnya, harga saham terdiri dari tiga kategori yaitu harga saham perdana, harga saham pembukaan, dan harga saham penutupan. Harga saham perdana, merupakan harga saham saat diterbitkan. Harga pembukaan adalah harga saham awal periode. Harga penutupan adalah harga saham di akhir periode. Harga

saham kini dan ekspektasi harga saham di akhir periode akan mempengaruhi ekspektasi *return*.

B. Dividen

Earnings yang diperoleh oleh perusahaan dapat ditahan sebagai sumber dana internal (*retained earning*) atau dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Arus dividen dapat dianggap sebagai arus kas yang diterima oleh investor (Jogiyanto, 2000 : 90). Dengan alasan bahwa dividen merupakan satu-satunya arus pendapatan yang diterima oleh investor.

Berikut merupakan beberapa kasus yang ditemui pada besarnya dividen yang dibayarkan :

1) Pembayaran dividen tidak teratur

Kenyataannya beberapa perusahaan membayar dividen dengan tidak teratur. Pada kasus ini, dividen tiap-tiap akhir periode tidak mempunyai pola yang jelas bahkan untuk periode-periode tertentu tidak membayar dividen sama sekali (misalnya mengalami kerugian atau kesulitan likuiditas).

2) Dividen Konstan Tidak bertumbuh

Umumnya, perusahaan enggan memotong dividen karena dapat dianggap sebagai signal yang tidak baik bagi investor. Perusahaan yang memotong dividen akan dianggap mengalami kesulitan likuiditas sehingga perlu mendapatkan tambahan dana dengan memotong dividen. Maka dari itu, banyak perusahaan mempertahankan dividen

yang konstan sehingga diharapkan tidak mengurangi kepercayaan investor.

3) Pertumbuhan dividen yang konstan

Bentuk lain dari kasus yang ditemui yaitu pertumbuhan dividen yang konstan. Dividen yang tumbuh secara konstan yaitu dividen yang setiap periodenya mengalami pertumbuhan yang sama.

4) Harga jual Akhir

Investor yang mementingkan capital gain dibandingkan dividen merupakan investor yang tidak akan memegang saham untuk jangka waktu lama. Investor yang memiliki sifat tersebut, akan mempertimbangkan harga jual akhir yang diterima sebagai arus kas yang masuk.

Bagi sebagian investor, dividen merupakan sumber yang penting. Pembayaran dividen tergantung dari laba perusahaan dan kebijakan setiap perusahaan. Pada dasarnya dividen dibayarkan dalam bentuk tunai (*cash dividend*) atau dalam bentuk saham yang disebut dividen saham (*stock dividend*).

2.1.4.3 Perhitungan *Return Saham*

Menurut Brigham dkk (2001:30) :

“untuk mengukur dengan tetap pendapatan yang dihasilkan dari suatu investasi, investor harus menghitung perubahan harga dan aliran kas yang diperoleh dari investasi tersebut dalam periode investasi yang dimiliki.”

Adapun rumus *return* saham adalah sebagai berikut :

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1} + D_t)}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R = *Return* Saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t_{-1}

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

Namun mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya (Jogiyanto, 2003:100) maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut :

$$R = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R = *Return* Saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode t_{-1}

2.1.4.4 Kegunaan *Return* Saham

Ada beberapa kegunaan *return* saham menurut Septian Anggun (2013 : 56), yaitu sebagai berikut :

1. *Return* saham digunakan untuk menilai apakah perusahaan dapat membagikan dividen sebagai tingkat keuntungan yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham preferen.
2. Memberikan gambaran masa depan perusahaan sebagai alat untuk meningkatkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

3. *Return* saham dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena memiliki tingkat pengembalian yang baik.

4. *Return* merupakan alat yang tepat untuk mengukur efektifitas perusahaan.

2.1.4.5 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham. Menurut Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008) menyatakan bahwa :

“Nilai Perusahaan (*Market to Book Value Ratio*) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *return* saham”.

Artik Estuari (2007) menyatakan bahwa :

“*Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.”

Agustina (2007) menyatakan bahwa :

“Proksi IOS (MKTBKAS, MKTBKEQ, dan CAPBVA) sebagai proksi pertumbuhan bagi perusahaan memiliki korelasi terhadap besarnya abnormal *return* yang terjadi di pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan”.

Budi Rusman Jauhari & Basuki Wibowo. (2004) menyatakan bahwa :

“*Return on equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham baik pada periode *bullish* maupun pada periode *bearish* Indeks Harga Saham Gabungan”.

Tetapi dalam penelitian ini, peneliti akan menggunakan Nilai Perusahaan (*Market to Book Value Ratio*), Kinerja Perusahaan (*Return On Equity*), dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan (*Investment Opportunity Set*)

menggunakan proksi CA/BVA (*Capital Expenditure to Market Value of Assets*).

2.2. Kerangka Pemikiran

Investasi pada pasar modal memiliki daya tarik yang cukup besar bagi para investor. Setiap investor pasti memiliki harapan yang tinggi akan investasi yang dilakukannya untuk dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi.

Para investor yang ingin mempertahankan investasinya harus memiliki perencanaan investasi yang efektif. Perencanaan investasi yang efektif dimulai dari perhatian terhadap tingkat risiko dan *return* yang seimbang dalam setiap transaksi. Secara teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor, semakin tinggi pula tingkat risiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya.

Menurut Hartono (2008) yang dikutip oleh Harjono Sunardi (2010) menjelaskan :

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

Tujuan utama dari perusahaan adalah memaksimumkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimumkan nilai perusahaan (*Market Value of Firm*). Memaksimumkan kemakmuran pemegang saham adalah memaksimumkan *present value* keuntungan pemegang saham yang diharapkan dalam investasi. *Present value* merupakan

nilai sekarang dari keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham yang akan diterima pada masa mendatang. Kemakmuran pemegang saham meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat. Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur bagi para investor terhadap perusahaan, yang kemudian dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga sama yang tinggi nilai perusahaan juga tinggi dan dengan otomatis *return* perusahaanpun akan tinggi pula. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. *Market to Book Value Ratio* merupakan salah satu pengukuran yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan karena apabila harga saham lebih tinggi dari nilai buku maka menunjukkan bahwa perusahaan akan mendapat laba jadi nilai perusahaan tinggi dan *return* pun juga akan tinggi. *Market to Book Value Ratio* merupakan cerminanan apresiasi atau penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Market to book value ratio yang berasal dari neraca memberikan informasi tentang nilai bersih sumber daya perusahaan. Semakin tinggi *market to book value ratio*, maka semakin baik pula penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan. *Market to book value ratio* merupakan rasio yang menunjukkan perbandingan antara nilai atau harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang diperoleh dari selisih antara aktiva yang dimiliki oleh perusahaan dengan nilai kewajiban.

Apabila *market to book value* tinggi, maka gambaran penilaian pasar pada perusahaan tersebut juga tinggi, sehingga penilaian investor pada perusahaan menjadi baik. Penilaian investor yang baik akan merubah permintaan saham pada perusahaan, sehingga harga saham akan berubah dan mempengaruhi *return saham*.

Penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Irma Damayanti (2008) menyatakan bahwa rasio *Market to Book Value Ratio* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *Return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Market to Book Value Ratio* (MBV Ratio) terhadap *return* saham

Pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Kemampuan perusahaan untuk memberikan rasa aman dan kepercayaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan. Selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, laba perusahaan juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan tertarik menanamkan modalnya, karena adanya harapan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut. Menurut Tandelilin (2010:372) dari sudut pandang investor salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini yang akan dilakukan investor di suatu

perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang dinyatakan investor. Dalam penelitian ini kinerja perusahaan diukur dengan menggunakan rasio *Return On Equity* (ROE) karena para investor lebih melihat modal saham suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat mempergunakan modal saham secara efektif dan efisien maka perusahaan akan mendapatkan laba, dengan laba yang tinggi maka *return* pun juga akan tinggi. Hal ini akan membuat investor tertarik dalam menanamkan modal.

Menurut Agnes Sawir (2001:20),

“*Return on equity* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini membandingkan antara laba bersih dibanding dengan modal saham. ROE memperoleh laba dipengaruhi oleh besar kecilnya hutang suatu perusahaan. Apabila perusahaan dapat mengelola modal sendiri secara efektif maka keuntungan yang diterima akan semakin baik”

Rasio ini merupakan rasio profitabilitas dari pemegang saham, tingkat efisiensi perusahaan dapat diukur berdasarkan seberapa besar tingkat pengembalian modalnya, karena hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan modalnya. Semakin tinggi ROE, semakin efektif dan efisien manajemen suatu perusahaan sehingga semakin tinggi pula kinerja maka semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan. Tingkat ROE yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memperoleh tingkat laba yang tinggi dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya, dengan kata lain kemampuan manajemen dalam memanfaatkan modal saham yang dimiliki untuk kegiatan operasinya sehingga akan menghasilkan tambahan laba (*return*) bagi perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Budi Rusman dan Basuki Wibowo (2007) menyatakan bahwa rasio *Return On Equity* berpengaruh secara positif terhadap *Return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif *Return On Equity* terhadap *Return* saham.

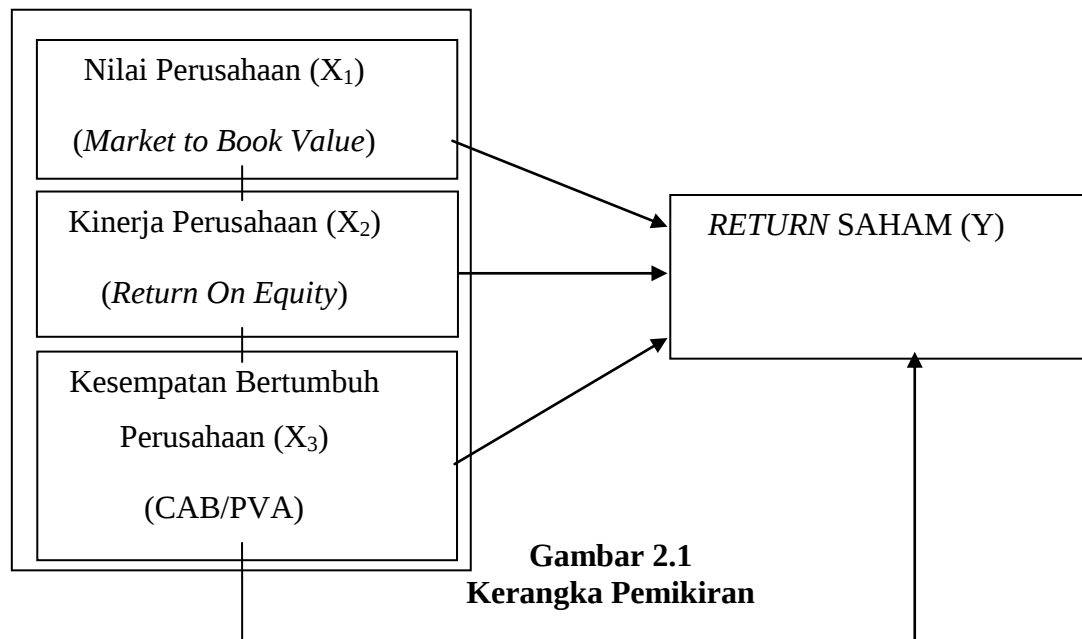
Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu harapan penting yang diinginkan oleh pihak internal perusahaan yaitu manajemen maupun eksternal perusahaan seperti investor dan kreditur. Pertumbuhan diharapkan dapat memberikan aspek yang positif bagi perusahaan sehingga meningkatkan kesempatan berinvestasi di perusahaan tersebut. Bagi investor pertumbuhan perusahaan merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang.

Menurut Norpratiwi (2007),

“Bahwa Proksi IOS sebagai proksi pertumbuhan bagi suatu perusahaan memiliki kandungan informasi yang dapat digunakan oleh para investor di pasar modal sebagai sinyal dalam kesempatan memprediksi dan memperoleh *return* saham, khususnya di sekitar peristiwa atau tanggal publikasi laporan keuangan. Hal ini dapat dibuktikan bahwa secara umum ketiga variabel proksi IOS (MKTBKASS < MKTBKEQ dan CAPBVA) dari keempat variabel proksi IOS yang diuji memiliki korelasi yang signifikan terhadap besarnya abnormal *return* yang terjadi di pasar di sekitar tanggal publikasi laporan keuangan”.

Penelitian yang dilakukan oleh Norpratiwi (2007) menyatakan bahwa variabel proksi IOS (CAPBVA) berpengaruh secara positif signifikan terhadap *Return* saham. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa

terdapat pengaruh positif *Capital Expenditure to Book value Asset Ratio* terhadap *Return* saham.



2.3. Hipotesis

Dari model penelitian diatas, maka hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham
2. Terdapat pengaruh Kinerja Perusahaan terhadap *Return* Saham
3. Terdapat pengaruh Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap *Return* Saham
4. Terdapat pengaruh Nilai Perusahaan, Kinerja Perusahaan, dan Kesempatan Bertumbuh Perusahaan terhadap *Return* Saham.