

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Landasan Teori

##### 1. Investasi di Pasar Modal

Secara umum investasi berarti penundaan konsumsi saat ini untuk konsumsi di masa yang akan datang. Dengan pengertian bahwa investasi adalah menempatkan modal atau dana pada suatu asset yang diharapkan akan memberikan hasil atau akan meningkatkan nilainya di masa yang akan datang. Dari sini, investasi berarti diawali dengan mengorbankan potensi konsumsi saat ini untuk mendapatkan peluang yang lebih baik atau besar di masa yang akan datang.

Secara umum bentuk asset yang di investasikan terbagi menjadi dua jenis, yaitu :

##### *1. Riil Investment*

Yaitu menginvestasikan sejumlah dan tertentu pada aset berwujud, seperti halnya tanah, emas, bangunan, emas, dan lain-lain.

##### *2. Financial Investment*

Yaitu menginvestasikan sejumlah dana tertentu pada aset finansial, seperti halnya deposito, saham, obligasi, dan lain-lain. Dalam hal ini surat berharga yang diperdagangkan atau yang sering disebut dengan efek adalah berupa saham. Menurut **Undang-Undang No.8 Tahun 1995 tentang pasar modal.**

Banyak pakar yang telah merumuskan definisi investasi ini. Sharpe et all (1993), misalnya, merumuskan investasi dengan pengertian berikut: mengorbankan aset yang dimiliki sekarang guna mendapatkan aset pada masa mendatang yang tentu saja dengan jumlah yang lebih besar. Sedang Jones (2004) mendefinisikan investasi sebagai komitmen menanamkan sejumlah dana pada satu atau lebih aset selama beberapa periode pada masa mendatang.

Definisi yang lebih lengkap diberikan oleh Reilly dan Brown, yang mengatakan bahwa investasi adalah komitmen mengikat aset saat ini untuk beberapa periode waktu ke masa depan guna mendapatkan penghasilan yang mampu mengkompensasi pengorbanan investor berupa:

1. Keterikatan aset pada waktu tertentu
2. Tingkat inflasi
3. Ketidaktentuan penghasilan pada masa mendatang.

Menurut Sunariyah (2003:4): “Investasi adalah penanaman modal untuk satu atau lebih aktiva yang dimiliki dan biasanya berjangka waktu lama dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa-masa yang akan datang.” Dewasa ini banyak negara-negara yang melakukan kebijaksanaan yang bertujuan untuk meningkatkan investasi baik domestik ataupun modal asing. Hal ini dilakukan oleh pemerintah sebab kegiatan investasi akan mendorong pula kegiatan ekonomi suatu

negara, penyerapan tenaga kerja, peningkatan output yang dihasilkan, penghematan devisa atau bahkan penambahan devisa.

Menurut Husnan (1996:5) menyatakan bahwa “proyek investasi merupakan suatu rencana untuk menginvestasikan sumber-sumber daya, baik proyek raksasa ataupun proyek kecil untuk memperoleh manfaat pada masa yang akan datang.” Pada umumnya manfaat ini dalam bentuk nilai uang. Sedang modal, bisa saja berbentuk bukan uang, misalnya tanah, mesin, bangunan dan lain-lain.

Bagi seorang investor yang hendak melakukan suatu investasi, harus melakukan suatu analisis terlebih dahulu dalam menentukan keputusan investasinya. Untuk melakukan suatu analisis investasi, setidaknya ada tiga faktor yang harus dianalisis, yaitu:

1. Analisis kondisi makro ekonomi
2. Analisis pada jenis industri
3. Analisis fundamental suatu perusahaan

Beberapa hal yang dijadikan dasar bagi seorang investasi bagi seorang investor untuk pengambilan keputusan investasi yaitu:

Tahap pertama yang dilakukan oleh seorang investor dalam berinvestasi adalah melakukan analisis terhadap variabel-variabel makro, tahap analisis ini dilakukan untuk menganalisis kondisi perekonomian suatu negara secara makro dalam proses suatu investasi. Variabel-variabel ekonomi makro yang dianalisis diantaranya adalah tingkat inflasi, transaksi berjalan, kurs/exchange rate (nilai tukar suatu mata uang

negara terhadap mata uang negara lain), suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia), dan lain-lain.

Pada tahap kedua, dilakukan analisis pada berbagai jenis industri. Pada tahapan ini, kita memilih jenis industri yang paling memberikan prospek keuntungan jika dilakukan investasi. Sektor mana yang akan dijadikan suatu investasi dapat dilihat dari pergerakan dalam indeks sektoral industri pada suatu pasar modal. Sektor yang mempunyai indeks yang bagus untuk investasi jangka panjang tentunya akan dipilih. Pada tahap analisis ketiga, dilakukan analisis fundamental pada perusahaan, dengan menggunakan rasio-rasio keuangan suatu perusahaan.

## 2. Proses Investasi

Proses investasi menunjukkan bagaimana pemodal seharusnya melakukan investasi dalam sekuritas : yaitu sekuritas apa yang akan dipilih, seberapa banyak investasi tersebut dan kapan investasi tersebut akan dilakukan. Untuk mengambil keputusan tersebut diperlukan langkah-langkah sebagai berikut.

### a. Menentukan Kebijakan Investasi

Pemodal perlu menentukan apa tujuan investasinya, dan berapa banyak investasi tersebut akan dilakukan. Karena ada hubungan yang positif antara resiko dan keuntungan investasi, maka pemodal tidak bisa mengatakan bahwa tujuan investasinya adalah untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya. Ia harus menyadari

bahwa ada kemungkinan untuk menderita rugi. Jadi tujuan investasi dinyatakan baik dalam keuntungan maupun risiko.

b. Analisis Sekuritas

Tahap ini berarti melakukan analisis terhadap individual ( atau sekelompok ) sekuritas. Pertama adalah mereka yang berpendapat bahwa ada sekuritas yang *mispriced* ( harganya salah, mungkin terlalu tinggi, mungkin terlalu rendah ), dan analis dapat mendeteksi sekuritas-sekuritas tersebut. Kedua, adalah mereka yang berpendapat bahwa harga sekuritas adalah wajar. Kalaupun ada sekuritas yang *mispriced*, analis tidak mampu untuk mendeteksinya.

c. Pembentukan Portofolio

Portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih, dan beberapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut.

d. Melakukan Revisi Portofolio

Tahap ini merupakan pengulangan terhadap tiga tahap sebelumnya, dengan maksud kalau perlu melakukan perubahan terhadap portofolio yang dimiliki. Kalau dirasa bahwa portofolio yang sekarang dimiliki tidak lagi optimal, atau tidak sesuai dengan preferensi risiko pemodal, maka pemodal dapat melakukan

perubahan terhadap sekuritas-sekuritas yang membentuk portofolio tersebut.

e. Evaluasi Kinerja Portofolio

Dalam tahap ini pemodal melakukan penilaian terhadap kinerja (*performance*) portofolio baik dalam tingkat keuntungan yang diperoleh maupun risiko yang ditanggung. Tidak benar kalau suatu portofolio yang memberikan keuntungan yang lebih tinggi mesti lebih baik dari portofolio lainnya.

### 3. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan, perlu dilibatkan analisa dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Dalam membahas metode penilaian kinerja keuangan, perusahaan harus didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi keuangan yang berlaku umum. Laporan ini merupakan data yang paling umum yang tersedia untuk tujuan tersebut, walaupun seringkali tidak mewakili hasil dan kondisi ekonomi.

Laporan keuangan disebut sebagai "kartu skor" periodik yang memuat hasil investasi operasi dan pembiayaan perusahaan, maka fokus akan diarahkan pada hubungan dan indikator keuangan yang

memungkinkan analisa penilaian kinerja masa lalu dan juga proyeksi hasil masa depan dimana akan menekankan pada manfaat serta keterbatasan yang terkandung didalamnya. Perusahaan kemungkinan akan menggunakan informasi akuntansi untuk menilai kinerja manajer. Kemungkinan lain adalah informasi akuntansi digunakan bersamaan dengan informasi non akuntansi untuk menilai kerja manajernya. Kinerja manajer diwujudkan dalam berbagai kegiatan mencapai tujuan perusahaan. Dan karena setiap kegiatan itu memerlukan sumber daya maka kinerja manajemen akan tercermin dari penggunaan sumber daya untuk mencapai tujuan perusahaan.

Disamping itu informasi akuntansi merupakan dasar yang objektif dan bukan subjektif sebagai dasar penilaian kinerja manajer. Masalah pengukuran atau penilaian berkaitan dengan keluaran bukan masukan. Dengan sedikit pengecualian (biaya atau pengeluaran) dapat diukur pada organisasi nirlaba seperti halnya pada organisasi yang berorientasi pada laba. Tetapi tanpa ukuran yang baik untuk keluaran penggunaan informasi biaya untuk menilai kinerja keuangan akan menjadi subjektif.

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk memenuhi kepentingan para anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi

atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai dasar pengambilan keputusan baik pihak internal maupun eksternal.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Adapun manfaat dari penilaian kinerja perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur prestasi yang dicapai oleh suatu organisasi dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat keberhasilan pelaksanaan kegiatannya.
- b. Selain digunakan untuk melihat kinerja organisasi secara keseluruhan, maka pengukuran kinerja juga dapat digunakan untuk menilai kontribusi suatu bagian dalam pencapaian tujuan perusahaan secara keseluruhan.
- c. Dapat digunakan sebagai dasar penentuan strategi perusahaan untuk masa yang akan datang.
- d. Memberi petunjuk dalam pembuatan keputusan dan kegiatan organisasi pada umumnya dan divisi atau bagian organisasi pada khususnya.
- e. Sebagai dasar penentuan kebijaksanaan penanaman modal agar dapat meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan.

Kinerja perusahaan dapat diwujudkan dalam 2 aspek yaitu aspek finansial dan *non financial*. Aspek finansial perusahaan dapat berupa rasio keuangan serta harga dan *return* saham. Sedangkan aspek *non financial* dapat berupa penyebaran pasar, indeks kepuasan konsumen, perputaran pekerja, penghematan waktu dalam siklus produksi, inovasi dan sebagainya. Adapun tujuan penilaian kinerja menurut Munawir (1995 : 31) adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi.
- b. untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun kewajiban keuangan jangka panjang.
- c. Untuk mengetahui tingkat *rentabilitas* (*profitabilitas*) yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu.
- d. Untuk mengetahui stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang dinilai dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok hutangnya tepat waktu serta kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur kepada pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

#### 4. Analisis Rasio Keuangan

Untuk dapat memperoleh gambaran tentang perkembangan financial suatu perusahaan, perlu mengadakan analisa atau interpretasi terhadap data finansial dari perusahaan bersangkutan, dimana data finansial itu tercermin didalam laporan keuangan. Ukuran yang sering digunakan dalam analisa finansial adalah ratio.

Menurut Van Horne ( 2005 : 234) : “Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kita menghitung berbagai rasio karena dengan cara ini kita bisa mendapat perbandingan yang mungkin akan berguna daripada berbagai angka mentahnya sendiri”.

Sebagai salah satu bentuk informasi yang relevan dan kegunaanya yang efektif dalam menganalisa rasio dalam pengambilan keputusan. Dalam melakukan analisa, penganalisa dapat menggunakan dua macam perbandingan yaitu :

- a. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio – rasio yang lalu atau dengan rasio – rasio yang diperkirakan untuk waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
- b. Membandingkan rasio perusahaan dengan rasio – rasio yang sejenis dengan perusahaan lain yang sejenis, dan pada waktu yang sama.

Menurut Sumber datanya Van Horne ( 2005 : 234) : Angka rasio dapat dibedakan atas :

- a. Rasio – rasio neraca ( *Balance Sheet Ratio* ), yaitu ratio – ratio yang disusun dari data yang berasal dari neraca, misalnya *current ratio*, *acid test ratio*, *current asset to total asset ratio*, *current liabilities to total asset ratio* dan lain sebagainya.
- b. Rasio – rasio Laporan Laba Rugi ( *Income Statement Ratio* ), ialah data yang disusun dari data yang berasal dari *income statement*, misalnya *gross profit*, *net margin*, *operating margin*, *operating ratio* dan sebagainya.
- c. Rasio – rasio antar Laporan Keuangan ( *Intern Statement Ratio*), ialah ratio – ratio yang disusun dari data yang berasal dari neraca dan data lainnya berasal dari *income statement*, misalnya *asset turnover*, *Inventory turnover*, *receivable turnover*, dan lain sebagainya.

Dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan maka dapat diambil suatu analisis rasio yang digunakan untuk memprediksi *return* saham yang didapat para investor. Analisis rasio keuangan merupakan alternatif untuk menguji apakah informasi keuangan bermanfaat untuk memprediksi harga saham. Analisa rasio keuangan didasarkan pada data historis yang tujuan utamanya adalah memberikan indikasi kinerja perusahaan pada masa yang akan datang. Adapun rasio keuangan yang sering digunakan adalah :

- a. Rasio Likuiditas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, contoh : *quick ratio*, *current ratio*, dan lain-lain.
- b. Rasio Solvabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang, contoh : total hutang terhadap total aset, *times interest earned*.
- c. Rasio Aktivitas yaitu rasio yang mengukur sejauh mana efektifitas penggunaan aset dengan melihat tingkat aktivitas aset, rata-rata umur piutang, perputaran, persediaan, perputaran aktiva tetap, perputaran total aktiva, dan lain-lain.
- d. Rasio Profitabilitas / Rentabilitas yaitu rasio yang melihat kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan atau laba, contoh : *profit margin*, *return on assets*, *return on equity*.
- e. Rasio Pasar yang melihat perkembangan nilai perusahaan relative terhadap nilai buku perusahaan, contoh : *prices earning ratio*, *dividend yield*, *dividend payout ratio*, *earning per share*, dan lain-lain.
- f. Rasio Leverage

Rahasia ini menggambarkan hubungan antar utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan jauh dengan kemampuan perusahaan yang di gambarkan oleh modal (*equity*).

g. Ratio Pertumbuhan

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan meningkatkan deviden per share dari tahun lalu.

h. Ratio Produktivitas

Jika perusahaan ingin dinilai dari segi produktivitas unit-unitnya maka bisa dihitung ratio produktivitasnya. Ratio ini menunjukkan tingkat dari unit atau kegiatan yang dinilai.

i. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara suatu jumlah tertentu dengan jumlah yang lain. Melalui rasio keuangan kita bisa membuat perbandingan dalam dua hal :

- 1) Rasio keuangan suatu perusahaan bisa dibandingkan dari waktu ke waktu untuk mengamati kecenderungan (*trend*) yang sedang terjadi.
- 2) Rasio keuangan bisa diperbandingkan antar perusahaan yang masih bergerak pada industri yang relatif sama.

Dengan kedua cara ini kita bisa menilai keunggulan dan kelemahan pengelolaan keuangan antara satu perusahaan dengan perusahaan yang lain dalam industri tertentu, atau antara perusahaan dengan rata-rata perusahaan dalam industri yang sama.

## 5. Teknik Analisis Laporan Keuangan

Sebagai sumber informasi utama bagi investor, laporan keuangan diharapkan mampu membantu dalam proses pengambilan keputusan ekonomi. Seperangkat laporan keuangan dalam bentuk neraca, laporan

laba rugi, laporan arus kas belum dapat memberi manfaat maksimal bagi pemakainya sebelum dilakukan analisa terlebih dahulu.

Beberapa teknik analisis laporan keuangan dapat disebutkan sebagai berikut :

- a. Perbandingan laporan keuangan
  - Perubahan tahun ke tahun
- b. Seri Trend/Angka Indeks
- c. Laporan keuangan *Common Size* ( Bentuk Awam )
  - Analisis struktur laporan keuangan
- d. Analisis Ratio
- e. Analisis khusus
  - 1) Ramalan Kas
  - 2) Analisis Perubahan Posisi Keuangan
  - 3) Laporan variasi gross margin
  - 4) Analisis *Dupont*

Dari sisi lain Foster (1986: 58) mengemukakan beberapa teknik analisis adalah sebagai berikut:

- a. *Cross-sectional techniques*, yaitu membandingkan analisa keuangan perusahaan yang satu dengan perusahaan sejenis pada saat bersamaan, yang terdiri atas :
  - 1) *Common size statement*, analisa untuk mengetahui prosentase masing-masing aktiva terhadap total aktivitya serta untuk mengetahui struktur permodalan

dan komposisi pembiayaan yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.

- 2) *Financial ratio analysis*, yaitu analisa dengan cara mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi untuk menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan.
- b. *Time series techniques*, yaitu membandingkan analisa perusahaan dari periode ke periode untuk mengetahui kemajuan atau kemunduran suatu perusahaan, yang terdiri atas:
- 1) *trend statement*, yaitu analisa untuk mengetahui kecenderungan keadaan keuangan perusahaan, apakah membaik atau memburuk.
  - 2) *Financial ratio analysis*, yaitu analisa dengan cara mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi untuk menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan.
  - 3) *Variability measures*, yaitu analisa dengan mengetahui sebab-sebab perubahan laba dari satu periode ke periode yang lain, atau perubahan laba suatu periode dengan laba yang dianggarkan untuk periode tersebut.

Teknik analisa yang digunakan dalam penelitian ini yaitu teknik analisis *Time series techniques*. Dimana teknik yang menganalisa tentang rasio keuangan dari periode ke periode.

## 6. Rasio Yang Digunakan Investor

Analisis rasio dan analisis trend selalu digunakan untuk mengetahui kesehatan keuangan dan kemajuan perusahaan setiap kali laporan keuangan diterbitkan. Analisis rasio adalah membandingkan antara (1) unsur-unsur neraca, (2) unsur-unsur laporan laba rugi, (3) unsur-unsur neraca dan laporan laba-rugi, serta (4) rasio keuangan emiten yang satu dan rasio keuangan emiten yang lain. Dari laporan laba-rugi dan neraca tersebut dapat disusun rasio keuangan sesuai dengan kepentingan investor. Apabila ingin mengetahui kekuatan manajemen, maka rasio likuiditas, rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas harus dianalisis, dan jika ingin menilai kinerja perusahaan, maka rasio profitabilitas harus diperhatikan. Dalam penelitian ini rasio yang digunakan adalah) *Earning Per Share (EPS)*, *Return on Asset (ROA)*, dan *Market Value Added (MVA)*. Dimana rasio-rasio tersebut diperkirakan dapat mempengaruhi *return* saham yang diterima oleh para pemegang saham.

### a. Earning Per Share (EPS)

Komponen penting yang harus diperhatikan dalam analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau dikenal sebagai *Earning per Share (EPS)*. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan. Besarnya EPS suatu perusahaan bisa diketahui dari informasi laporan keuangan

perusahaan. Meskipun beberapa perusahaan tidak mencantumkan besarnya EPS perusahaan bersangkutan dalam laporan keuangannya, tetapi besarnya EPS suatu perusahaan bisa kita hitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan rugi laba perusahaan.

*Earnings Per Share (EPS)* merupakan alat analisis tingkat profitabilitas perusahaan yang menggunakan konsep laba konvensional. EPS adalah salah satu dari dua alat ukur yang sering digunakan untuk mengevaluasi saham biasa disamping PER (*Price Earning Ratio*) dalam lingkaran keuangan (Fabozzi, 1999: 359). Menurut *Dictionary of Accounting* (Abdultah, 1994:77) laba bersih per saham adalah Pendapatan bersih perusahaan selama setahun dibagi dengan jumlah rata-rata lembar saham yang beredar, dengan pendapatan bersih tersebut dikurangi dengan saham preferen yang diperhitungkan untuk tahun tersebut.

Menurut Baridwan (1992:333), laba bersih per saham adalah Jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar, dan akan dipakai oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibagikan.

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau

EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar.

Menurut Gibson (1996:429) *earnings per share* adalah rasio yang menunjukkan pendapatan yang diperoleh setiap lembar saham. Sedangkan menurut Weygandt et. al.(1996:805-806) dan Elliot dan Elliot (1993:250) *earnings per share* menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu alasan investor membeli saham adalah untuk mendapatkan *dividen*, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan *dividen*. Maka dapat dikatakan investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah. *Earnings per share* yang rendah cenderung membuat harga saham turun. Rumus untuk menghitung EPS suatu perusahaan adalah sebagai berikut (Tandelilin, 2001: 241-242) :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

Besarnya hasil perhitungan laba per lembar saham/EPS menunjukkan laba yang dapat dibukukan oleh perusahaan untuk setiap unit saham biasa yang digunakannya.

Faktor Penyebab Kenaikan dan penurunan Laba Per Saham :

1. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa beredar tetap.

2. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
3. Laba bersih naik dan jumlah saham biasa yang beredar turun.
4. Persentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase penurunan laba bersih.

Sedangkan penurunan laba per saham dapat disebabkan karena :

1. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
2. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
3. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
4. Persentase penurunan laba bersih lebih besar daripada persentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
5. Persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada persentase kenaikan laba bersih.

Jadi bagi suatu badan usaha nilai laba per saham akan meningkat apabila persentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada persentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar. (Weston dan Eugene, 1993 : 23-25)

o **Keterkaitan *Earning per Share* terhadap *Return saham***

EPS ini akan sangat membantu investor karena informasi EPS ini bisa menggambarkan prospek *earning* suatu perusahaan dimasa yang akan datang. Karena EPS menunjukkan laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada semua pemegang saham perusahaan, maka semakin besar EPS akan menarik investor untuk melakukan investasi diperusahaan tersebut. Ratio ini juga memberikan gambaran kepada pemegang saham tentang keuntungan yang akan diperoleh (Munawir, 1995:241). Oleh karena itu, hal tersebut akan mengakibatkan permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan meningkat. Dengan adanya kenaikan harga saham maka akan memungkinkan terjadinya peningkatan *return* saham. Diharapkan hubungan antara EPS dan *return* saham adalah positif (Kusumawati dan Susilowati, 2002).

b. **ROA (*Return on Asset*)**

Untuk menilai kinerja perusahaan, biasanya investor akan melihat dan menganalisa laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Alat ukur *financial* yang lazim digunakan untuk

mengukur tingkat laba adalah ROA. Perusahaan yang memiliki ROA yang tinggi dianggap menghasilkan kinerja yang baik.

ROA merupakan salah satu rasio yang menjadi ukuran profitabilitas perusahaan, serta menunjukkan efisiensi manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. Analisis Return On assets atau sering diterjemahkan dalam bahasa Indonesia sebagai rentabilitas ekonomi mengukur perkembangan perusahaan menghasilkan laba pada masa lalu. Analisis ini kemudian diproyeksikan ke masa mendatang untuk melihat kemampuan perusahaan menghasilkan laba pada masa-masa mendatang.

Beberapa ahli mendefinisikan *Return On Asset* sebagai berikut :

Definisi *Return On Asset (ROA)* yaitu “*Return On Asset (ROA)* yaitu rasio antara *Net Income After Tax* terhadap aset secara keseluruhan menunjukkan ukuran produktivitas aktiva dalam memberikan pengembalian pada penanaman modal”.(Sawir,2001)

Menurut Henry Simamora dalam bukunya *Akuntansi Basis Pengambilan Keputusan* mendefinisikan *Return on Asset* yaitu “Rasio imbalan aktiva (ROA) merupakan suatu ukuran keseluruhan profitabilitas perusahaan”. (2006:529)

Dari definisi-definisi di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa *Return on Asset* merupakan rasio imbalan aktiva dipakai untuk mengevaluasi apakah manajemen telah mendapat imbalan yang

memadai (*reasabable return*) dari asset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai sebagai laba bersih (*Operating income*). Rasio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya, tanpa memperhatikan besarnya relatif sumber dana tersebut. *Return On Asset* kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengevaluasi unit-unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional. Perhitungan ROA diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Besarnya *Return on Assets* dipengaruhi oleh 2 (dua) faktor, yaitu :

- 1) Tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi.
  - 2) *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam prosentase penjualan bersih. *Profit margin* ini mengukur tingkat keuntungan yang dapat dicapai oleh perusahaan dihubungkan dengan penjualan.
- o **Keterkaitan Return on Asset terhadap return saham**

Rasio ROA juga menjadi informasi yang penting bagi investor yang akan melakukan transaksi. Karena rasio ini menggambarkan laba bersih yang bisa didapat dari seluruh kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ini berarti jika semakin besar rasio ini menunjukkan laba yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan yang dimiliki juga besar. Hal tersebut akan

sangat menarik investor untuk berinvestasi sebab profitabilitas akan mempengaruhi harga saham (Husnan, 1998:305), dan dengan banyaknya investor yang berminat untuk berinvestasi maka akan menyebabkan naiknya harga saham yang mempengaruhi juga terhadap *return* yang diterima oleh investor. Sehingga rasio ROA diperkirakan memiliki hubungan yang positif dengan *return* saham.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000), Sparta (2000) dan Risna Trisnawati (1999) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hasil ini membuktikan bahwa dalam membuat keputusan investasi saham investor masih mempertimbangkan ROA.

**c. Market Value Added ( MVA )**

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Mirza dan Imbuh (1999) menyatakan bahwa kekayaan atau kesejahteraan pemilik (*shareholders*) akan bertambah atau maksimum jika MVA juga bertambah atau maksimum.

Selain EVA digunakan juga MVA yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak

perusahaan tersebut berdiri, sementara EVA menilai ketidak-efektifan manajer pada perusahaan tersebut (Brigham & Gapenski, 1999).

Beberapa waktu ini telah diperkenalkan sebuah konsep yang dapat menyatakan besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai yaitu Market Value Added (MVA). Konsep ini dikembangkan oleh Stern, Stewart & Co., yang meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai satu-satunya alat ukur yang paling pas untuk sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik (Ruky 1999). MVA adalah *market value* (total nilai pasar) semua saham dan hutang perusahaan, yang berarti berapa jumlah yang diperoleh investor jika semua investasinya berupa saham dan obligasi dijual ke pasar finansial dikurangi total modal yang diinvestasikan (berupa ekuitas, laba ditahan, hutang lewat pasar modal dan hutang terhadap bank). Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital disebut dengan *Market Value Added* (MVA). Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Saiful M Ruky, 1999), maka *Market Value Added* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$MVA = \text{nilai pasar} - \text{modal diinvestasikan oleh investor.}$

$MVA = (\text{harga pasar saham biasa} \times \text{jumlah saham beredar}) - \text{total ekuitas}$

Menurut Steward menyakini dan mempopulerkan *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA).

o **Keterkaitan Market Value Added terhadap Return Saham**

MVA merupakan pendekatan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan. Tidak seperti ukuran kinerja perusahaan konvensional yang memerlukan analisis perbandingan dengan perusahaan pada industri yang sejenis sedangkan MVA dapat berdiri sendiri. Metode MVA yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya akan berpengaruh pada return saham.

Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran MVA positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (return saham) akan mengalami peningkatan alau investor berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Dan sebaliknya jika MVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (return saham) akan mengalami penurunan. Dengan demikian nilai MVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham (return saham) tersebut.

## 7. Return Saham

Dalam melakukan investasi di dalam pasar modal, tujuan utama yang ingin dicapai oleh pelaku pasar adalah memaksimalkan *return*, salah satunya adalah *return* saham. *Return* saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Pendapatan investasi dalam saham ini meliputi keuntungan jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Pada penelitian ini harga saham dapat digunakan sebagai dasar untuk menghitung *return* bulanan. Hal itu berlaku jika dalam periode pengamatan tidak ada tindakan *corporate action* oleh perusahaan. Namun apabila sulit untuk menelusuri ada tidaknya

*corporate action*, cara terbaik adalah dengan menggunakan Indeks Harga Saham Individual (IHSD)(Mohamad Samsul, 2006: 291-293).

Dengan rumus penghitungan sebagai berikut :

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{it-1})}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

$R_{it}$  = *return* saham i untuk periode t (hari, bulan, tahun berjalan,dan sebagainya).

$P_{it}$  = harga saham penutupan i pada periode t.

$P_{it-1}$  = harga saham penutupan i pada periode sebelumnya.

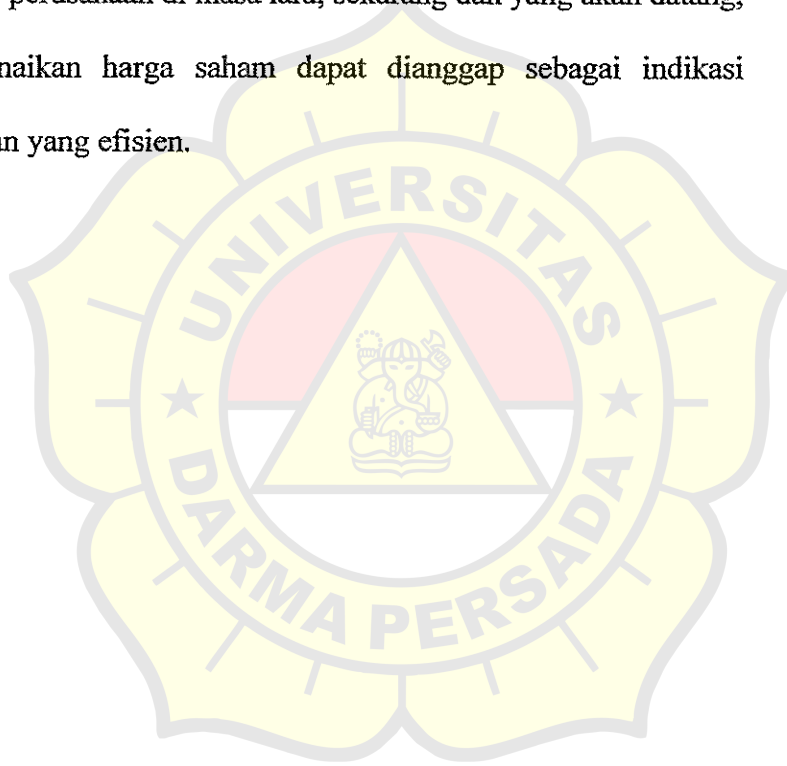
Menurut Jogiyanto (1998: 109), *return* saham dibedakan menjadi dua yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return* dan risiko dimasa mendatang. *Return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Dalam melakukan investasi investor dihadapkan pada ketidakpastian (*uncertainty*) antara *return* yang akan diperoleh dengan risiko yang akan dihadapinya. Semakin besar *return* yang diharapkan akan diperoleh dari investasi, semakin besar pula risikonya, sehingga dikatakan bahwa *return* ekspektasi memiliki hubungan positif dengan risiko. Risiko yang lebih tinggi biasanya dikorelasikan dengan peluang

untuk mendapatkan return yang lebih tinggi pula (*high risk high return, low risk low return*). Tetapi *return* yang tinggi tidak selalu harus disertai dengan investasi yang berisiko. Hal ini bisa saja terjadi pada pasar yang tidak rasional.

*Return* yang diterima oleh investor di pasar modal dibedakan menjadi dua jenis yaitu *current income* (pendapatan lancar) dan *capital gain/capital loss* (keuntungan selisih harga). *Current income* adalah keuntungan yang didapat melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti *dividen*. Keuntungan ini biasanya diterima dalam bentuk kas atau setara kas sehingga dapat diuangkan secara cepat. Misalnya *dividen* saham yaitu dibayarkan dalam bentuk saham yang bisa dikonversi menjadi uang kas dengan cara menjual saham yang diterimanya, sedangkan *Capital gain (loss)* merupakan selisih laba (rugi) yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham sekarang relatif lebih tinggi (rendah) dibandingkan harga saham sebelumnya. Jika harga saham sekarang ( $P_t$ ) lebih tinggi dari harga saham periode sebelumnya ( $P_{t-1}$ ) maka pemegang saham mengalami *capital gain*. Jika yang terjadi sebaliknya maka pemegang saham akan mengalami *capital loss*.

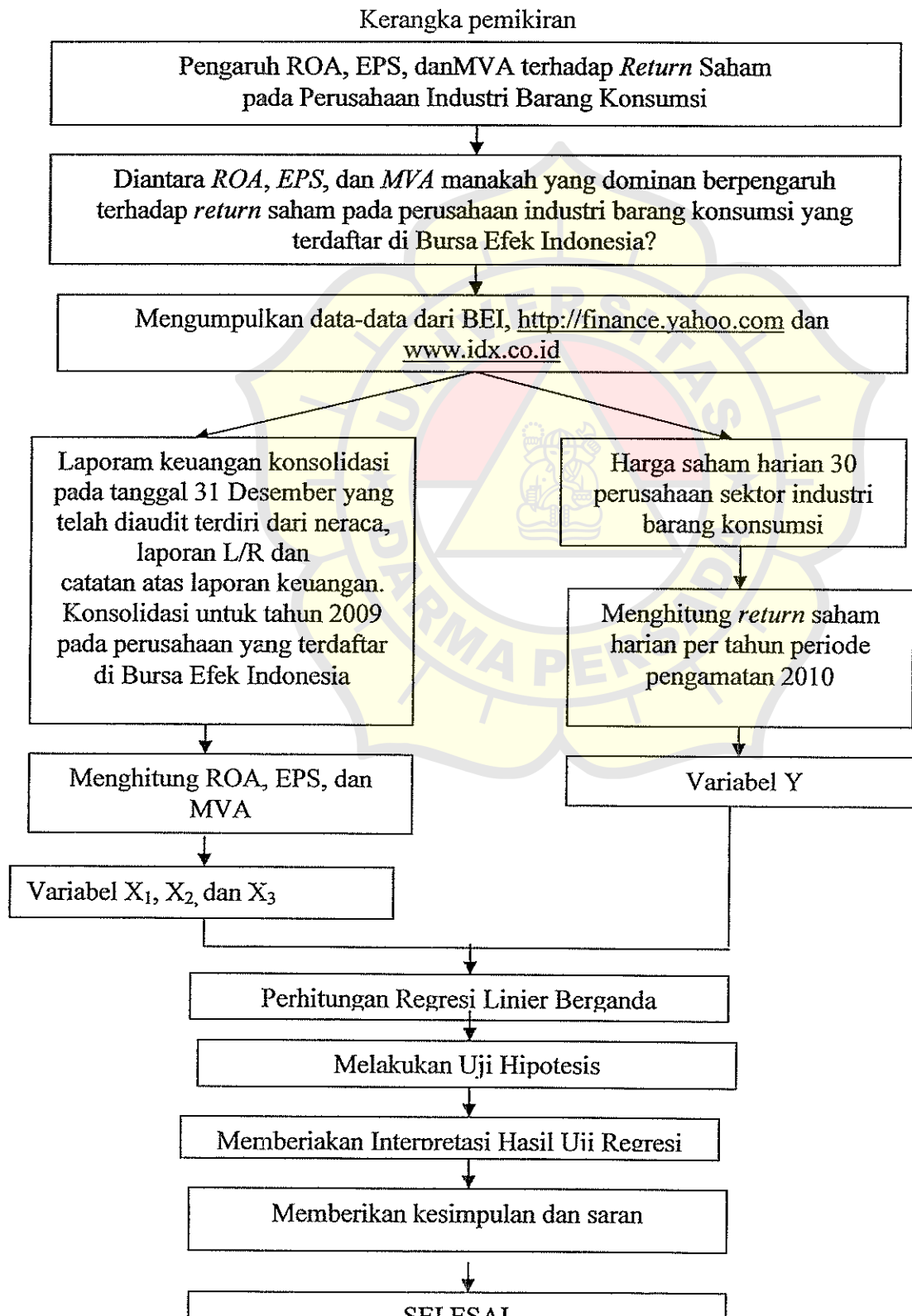
Menurut Ang (1997), menyatakan bahwa tanpa adanya keuntungan yang dapat dinikmati dari suatu investasi tentunya investor tidak mau berinvestasi jika pada akhirnya tidak ada hasil.

Lebih lanjut setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan untuk mendapatkan keuntungan. Sedangkan Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.



## B. Kerangka Pemikiran

Untuk memperjelas kerangka dari penulisan ini maka dibuatlah suatu kerangka konseptual sebagai berikut :



Keterangan:

Kerangka Pemikiran dari penulisan ini adalah penggunaan rasio keuangan yaitu dengan memilih rasio *return on asset*, *earning per share* dan *Market value added* yang digunakan sebagai rasio yang diperkirakan berpengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap *return* saham.

### C. Peneliti Terdahulu

Lehn dan Makhija (1996) melakukan penelitian atas hubungan *Economic Value Added* (EVA) atau nilai ekonomisnya dan *Market Value Added* (MVA) dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co selama kurun waktu 1987-1993. Mereka menggunakan 6 variabel sebagai pengukur kinerja yaitu *stock return*, ROA, ROE, ROS serta EVA dan MVA. Hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas memiliki hubungan yang positif dengan *stock return* dan EVA merupakan pengukur kinerja yang memiliki hubungan lebih tinggi dibandingkan yang lain (walaupun perbedaannya kecil).

Chendrawati dan Hartono (1999) melakukan pengujian terhadap 45 saham yang termasuk dalam kategori indeks LQ45 sejak pertengahan tahun 1994 hingga akhir tahun 1996. Mereka membandingkan *Economic Value Added* (EVA) dan *Return on Asset* (ROA) untuk mengetahui variabel manakah yang berkorelasi dan berpengaruh paling kuat terhadap *stock return*. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa ROA mempunyai korelasi yang lebih kuat dengan *stock return* (70%) signifikan pada taraf uji *two*

*tailed* (5%), sedangkan korelasi dengan EVA dan *stock return* hanyalah 10% dan tidak signifikan pada taraf uji *two tailed* 5%. Hasil regresi menunjukkan bahwa ROA memiliki koefisien regresi sebesar +0,0035 dan signifikan pada 0,01 sedangkan EVA memiliki koefisien regresi yang sangat kecil (tidak disebutkan) dan tidak signifikan.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang terletak pada penggunaan variabel yaitu *ROA (Return on Assets)*, *EPS (Earning per Share)*, dan *MVA (Market Value Added)*, periode penelitian, dan sampel. Hanya penggunaan satu variabel yang berbeda yaitu *operating cash flow* diganti dengan *EPS (Earning per Share)*, hal ini dikarenakan pada penelitian terdahulu tidak membuktikan secara parsial bahwa variabel OCF berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Penggunaan variabel EPS sebagai pengganti adalah dengan mempertimbangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumawati dan Susilowati (2004).

Penelitian yang dilakukan oleh Rostina (2004) membuktikan bahwa terdapat pengaruh kinerja keuangan terhadap *return* saham, dengan menggunakan rasio *Return on Asset*, arus kas operasi (*operating cash flow/OCF*), dan *Economic Value Added* sebagai variabel independent. Dengan menggunakan regresi linear berganda, Indah membuktikan bahwa rasio *Return on Asset*, arus kas operasi (*operating cash flow / OCF*), dan *Economic Value Added* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien determinasi ( $R^2$ ) sebesar 0,160 menunjukkan bahwa sebesar 16 % variasi dalam *return* saham dipengaruhi oleh variabel ROA, OCF dan EVA

sedangkan sisanya sebesar 84 % dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufakture yaitu sebanyak 19 perusahaan dengan periode penelitian 2000 sampai 2002. Analisis secara parsial membuktikan bahwa variabel OCF yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* dengan tingkat kesalahan sebesar 0,295 lebih besar daripada nilai  $\alpha = 5\%$ , yang artinya variabel ini tidak berpengaruh terhadap *return* saham dibanding variabel yang lain.

Pradhono dan Yulius (2004) meneliti pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earning* dan Arus Kas Operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dengan periode penelitian sejak 2000 sampai dengan 2002. perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub kelompok barang konsumsi. Mereka menyimpulkan bahwa variabel *economic value added* dan *residual income* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima pemegang saham. Sedangkan variabel *earning* dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Dengan menggunakan uji t mereka menyimpulkan hanya variabel arus kas operasi yang berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

#### D. Hipotesis

Berdasarkan telaah di atas hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub> = *Earning per Share, Return on Assets, Market Value Added* berpengaruh secara serentak terhadap *return* saham.

H<sub>2</sub> = *Earning per Share* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.

H<sub>3</sub> = *Return on Assets* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.

H<sub>4</sub> = *Market Value Added* berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham.

