

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Pencetus teori sinyal ini adalah Spence yang melakukan penelitian dengan judul *Job Market Signaling* pada tahun 1973. Spence (1973) menyatakan bahwa informasi asimetris terjadi pada pasar ketenagakerjaan. Oleh karena itu, Spence membuat suatu kriteria sinyal guna untuk menambah kekuatan pada pengambilan keputusan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang mengenai prospek bisnis perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Jogiyanto, 2013).

Asumsi dari *signaling theory* adalah para manajer perusahaan memiliki informasi yang lebih akurat mengenai perusahaan yang tidak diketahui oleh pihak luar (investor). Hal ini akan mengakibatkan suatu asimetri informasi antara pihak-pihak yang berkepentingan (Jogiyanto, 2013). Asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi

privat yang hanya dimiliki investor-investor yang hanya mendapat informasi saja (Jogiyanto, 2013).

Menurut Arifin (2005), munculnya asimetri informasi menyulitkan investor dalam menilai kualitas perusahaan secara obyektif. Informasi yang dipublikasikan akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Pada saat informasi diumumkan, pelaku pasar (investor) terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk. Jika pengumuman tersebut mengandung sinyal baik, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Jogiyanto, 2013)..

2. Teori Efisiensi Pasar

Konsep pasar efisien pertama kali dikemukakan dan dipopulerkan oleh Fama (1970). Dalam konteks ini yang dimaksud dengan pasar adalah pasar modal (*capital market*) dan pasar uang. Pasar dikatakan efisien apabila pasar bereaksi dengan cepat dan akurat untuk mencapai harga keseimbangan baru yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Artinya, harga-harga yang terbentuk di pasar merupakan cerminan dari informasi yang ada atau “*stock prices reflect all available information*”. Dalam mempelajari konsep pasar efisien, perhatian diarahkan pada sejauh mana dan seberapa cepat informasi tersebut dapat mempengaruhi pasar yang tercermin dalam perubahan harga sekuritas. Jones (2014) menyebutkan bahwa harga sekarang suatu saham (sekuritas)

mencerminkan dua jenis informasi, yaitu informasi yang sudah diketahui dan informasi yang masih memerlukan dugaan. Informasi yang sudah diketahui meliputi dua macam, yaitu informasi masa lalu (misalnya laba tahun atau kuartal yang lalu) dan informasi saat ini (*current information*) selain juga kejadian atau peristiwa yang telah diumumkan tetapi masih akan terjadi (misalnya rencana pemisahan saham). Contoh untuk informasi yang masih membutuhkan dugaan adalah jika banyak investor percaya bahwa suku bunga akan segera turun, harga-harga akan mencerminkan kepercayaan ini sebelum penurunan sebenarnya terjadi.

Dalam pasar efisien, pelaku pasar dengan strategi apapun tidak akan dapat memperoleh keuntungan lebih (*return abnormal*) dalam jangka panjang (Suwardjono, 2005). Efisiensi pasar memiliki tiga bentuk (Suwardjono, 2005) yaitu:

- a. Bentuk lemah, jika harga sekuritas merefleksi secara penuh informasi harga dan volume sekuritas masa lalu (yang biasanya tersedia secara publik). Dalam bentuk ini, dianggap pelaku pasar hanya menggunakan data pasar modal historis untuk menilai investasinya sehingga data tersebut tidak bermanfaat lagi untuk memprediksi perubahan harga masa datang. Dengan kata lain, pelaku pasar masih dimungkinkan untuk memperoleh *return abnormal* dengan memanfaatkan informasi selain data pasar.
- b. Bentuk semi-kuat, jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi yang tersedia secara publik termasuk data statemen

keuangan. Karena semua pelaku pasar memperoleh akses yang sama terhadap informasi publik, strategi investasi yang mengandalkan data statemen keuangan publikasian tidak akan mampu menghasilkan *return* abnormal secara terus menerus.

- c. Bentuk kuat, jika harga sekuritas merefleksi secara penuh semua informasi termasuk informasi privat atau dalam (*inside information*) yang tidak dipublikasi atau *off-the records*. Dengan efisiensi semacam ini, pelaku pasar yang mempunyai akses terhadap informasi dalam sekalipun tidak akan memperoleh *return* yang berlebih dalam jangka panjang..

3. *Resources Based Theory*

Resources based theory memiliki anggapan yaitu perusahaan sebagai suatu kumpulan sumber daya dan kemampuan (Wernerfelt, 1984). Asumsi teori ini yaitu apa yang dapat dilakukan perusahaan supaya dapat bersaing dengan perusahaan lain untuk mendapatkan keunggulan kompetitif dengan mengelola sumber daya yang dimilikinya sesuai dengan kemampuan perusahaan. Selain itu, teori ini menyatakan bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan bersaing yang berkesinambungan dan memperoleh keuntungan tinggi dengan memiliki atau mengendalikan aset-aset strategis baik yang berwujud maupun yang takberwujud. Menurut Barney (1991), ada empat kriteria sumber daya sebuah perusahaan mencapai keunggulan kompetitif yang berkelanjutan, yaitu:

- a. Sumber daya harus menambah nilai positif bagi perusahaan.
- b. Sumber daya harus bersifat unik atau langka diantara calon pesaing dan pesaing yang ada sekarang ini.
- c. Sumber daya harus sukar ditiru.
- d. Sumber daya tidak dapat digantikan dengan sumber daya lainnya oleh perusahaan pesaing..

4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cerminan keadaan perusahaan. Investor dapat melihat kondisi perusahaan dari pencapaian atas aktivitas-aktivitas yang dilakukan. Kinerja keuangan dapat dilihat berdasarkan laporan keuangan yang disediakan oleh manajemen dan kemudian dianalisis. Analisis terhadap laporan keuangan dapat dilakukan dengan cara perhitungan rasio keuangan, salah satunya dengan rasio *Return On Assets* (ROA). *Return On Assets* (ROA) yaitu salah satu rasio probabilitas yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya (Husnan, 2010). Jika ROA suatu perusahaan menunjukkan hasil yang tinggi, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik.

5. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk menahan modal guna pembiayaan investasi dimasa yang

akan datang (Martono dan Harjito, 2010). Kebijakan dividen tidak hanya mengenai pembagian keuntungan yang diperoleh kepada investor, akan tetapi kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen hendaknya diikuti dengan pertimbangan atas kesempatan investasi kembali (*reinvestment*).

Suhadak dan Darmawan (2011) menjelaskan tentang *dividend signaling theory* yaitu dividen sebagai sinyal kepada pihak eksternal mengenai prospek perusahaan di masa yang akan datang. Berdasarkan teori tersebut, adanya peningkatan pembayaran dividen dianggap sebagai sinyal baik sebab menggambarkan kondisi dan prospek perusahaan yang baik, sehingga dapat berpengaruh terhadap peningkatan harga saham.

6. Aset Tidak Berwujud

Menurut PSAK No. 19 paragraf 08, aset tidak berwujud adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik yaitu hak-hak istimewa, atau posisi yang menguntungkan guna menghasilkan pendapatan. Suatu aset dikatakan teridentifikasi jika: a) dapat dipisahkan atau dibedakan dari entitas atau dijual, dialihkan, dilisensikan, disewakan atau ditukarkan, baik secara individual atau bersama dengan kontrak terkait, aset teridentifikasi, atau liabilitas teridentifikasi, terlepas apakah entitas bermaksud untuk melakukan hal tersebut; b) timbul dari hak kontraktual atau hak hukum lain, terlepas apakah hak tersebut dapat dialihkan atau dipisahkan dari entitas atau dari hak dan kewajiban lain.

Intangible assets diklasifikasikan menjadi tiga, yaitu (Blair & Wallman, 2001; dalam Soraya & Syafruddin, 2013) :

- a. Aset yang dapat dimiliki dan dijual. Walaupun dapat dijual, namun nilainya belum tentu akurat pada saat dibeli. Berdasarkan kajian terdahulu nilai aset ini cenderung overpaid, lebih rendah daripada yang dibayarkan. *Intangible assets* yang termasuk kategori adalah hak kepemilikan properti, hak paten, merek, logo / simbol (*trademarks*) dan hak cipta.
- b. Aset yang dikendalikan oleh bisnis, namun tidak dapat dijual karena berkaitan dengan keberlangsungan bisnis tersebut. Contohnya adalah *in process R&D (Research and Development)*, proses bisnis, *management techniques*, atau sistem teknologi informasi.
- c. Aset yang tidak mungkin dimiliki sepenuhnya oleh bisnis dan tidak dapat dijual. Contohnya adalah orang-orang di dalam perusahaan atau para pegawai / pekerja.

Ciri khas aset tidak berwujud yang paling utama adalah tingkat ketidakpastian mengenai nilai dan manfaatnya di kemudian hari. Aset tidak berwujud ada dan memiliki nilai karena eksistensinya yang berkaitan dengan aset berwujud perusahaan. Sebuah perusahaan yang tidak memahami bagaimana nilai yang dihasilkan, dapat mengakibatkan alokasi sumber daya yang tidak efisien. Artinya perusahaan tersebut tidak dapat menaksir nilai kesempatan bisnis di masa depan. Pada akuntansi tradisional, perusahaan dinilai berdasarkan besarnya nilai aset berwujud

yang dimiliki. Namun, pada era ekonomi berbasis pengetahuan, aset tidak berwujud yang digunakan untuk menilai perusahaan.

7. Saham dan Harga Saham

Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Besarnya kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan diperusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008).

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham (*stock*). Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini disebut dengan saham biasa atau *common stock*. Untuk menarik investor potensial lainnya, suatu perusahaan mungkin juga mengeluarkan kelas lain dari saham, yang disebut dengan saham preferen atau *Preferred Stock*. Saham preferen mempunyai hak-hak prioritas lebih dari saham biasa. Hak-hak prioritas dari saham preferen yaitu hak atas deviden yang tetap dan hak terhadap aktiva jika terjadi likuidasi. Akan tetapi, saham preferen umumnya tidak mempunyai hak veto seperti yang dimiliki oleh saham biasa (Jogiyanto, 2010).

Jenis-jenis saham menurut Jogiyanto (2010) adalah :

a. Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti obligasi yang membayarkan bunga atau pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa dividen preferen. Seperti saham biasa, dalam hal likuidasi, klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi. Saham preferen mempunyai beberapa hak seperti hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

b. Saham Biasa (*Common Stock*)

Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini biasanya dalam bentuk saham biasa (*common stock*). Pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan.

c. Saham Treasuri

Saham treasuri adalah saham milik perusahaan yang sudah pernah dikeluarkan dan beredar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan untuk simpanan sebagai treasuri yang nantinya dapat dijual kembali.

Berdasarkan fungsinya nilai saham dapat dibagi menjadi tiga, yaitu *par value* (nilai nominal), *base price* (harga dasar) dan *market price* (harga pasar). *Market price* (harga pasar) merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga pasar merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung. Jika pasar bursa efek sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupnya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham.

Harga saham merupakan salah satu indikator yang dapat mempengaruhi pertimbangan keputusan investasi untuk membeli ataupun menjual saham untuk memperoleh *capital gain*. Naik turunnya saham adalah faktor utama yang menentukan apakah investor dapat memperoleh keuntungan atau justru merugi (Martono dan Harjito, 2010). Harga saham dari suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal sebagian disebabkan oleh sentimen investor dan sebagian yang lain disebabkan oleh informasi yang diperoleh pasar. Faktor internal lebih banyak dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan. Oleh karena itu, gerakan harga saham merefleksikan hal lain selain informasi tentang nilai-nilai fundamental perusahaan (Harjito, 2009).

B. Hasil Penelitian Terdahulu dan Penurunan Hipotesis

1. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu cerminan bagaimana keadaan perusahaan yang sebenarnya. Investor dapat melihat kondisi perusahaan dari pencapaian atas aktivitas-aktivitas yang dilakukan. Kinerja keuangan dapat dilihat berdasarkan laporan keuangan yang disediakan oleh manajemen dan kemudian dianalisis. Teori sinyal menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik. Selain itu, berdasarkan teori efisiensi pasar, perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang tinggi dapat menjadi informasi yang baik bagi pasar. Oleh karena itu, memungkinkan meningkatnya nilai saham perusahaan sehingga hal ini menjadikan adanya respon positif bagi investor yang akibatnya akan meningkatkan harga saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi kinerja keuangan perusahaan maka semakin tinggi pula harga saham perusahaan tersebut karena tingkat keuntungan yang akan didapat tinggi.

Penelitian yang dilakukan Dwialesi & Damayanti (2016) dan Aditias (2017) dengan sampel perusahaan yang terdaftar indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 menunjukkan hasil bahwa rasio *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut juga didukung oleh Mudlofir, dkk (2016) yang

melakukan penelitian dengan sampel perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI periode 2008-2013 dan Dewi & Hidayat (2017) yang melakukan penelitian dengan sampel perusahaan otomotif juga yang terdaftar di BEI periode 2004-2006 menunjukkan hasil bahwa rasio *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Selain itu, didukung juga oleh Rinati (2012) yang melakukan penelitian dengan sampel perusahaan yang tercantum dalam indeks LQ45 selama periode 2004-2008 menunjukkan hasil bahwa rasio *Return On Asset* (ROA) berpengaruh positif terhadap harga saham. Dari beberapa hasil penelitian tersebut mengindikasikan bahwa jika ROA suatu perusahaan menunjukkan hasil yang tinggi, maka kinerja perusahaan tersebut semakin baik. Berdasarkan uraian di atas dapat dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

H₁: Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap harga saham.

2. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan atas laba yang diperoleh pada akhir tahun, yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen ataukah ditahan untuk membiayai investasi di masa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2007). Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan teori sinyal, kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham

perusahaan Kebijakan pembagian dividen ini merupakan kebijakan yang disukai oleh investor. Dengan pembagian dividen, investor merasa sudah pasti mendapat keuntungan. Para investor yang menyukai pembagian dividen ini akan merespon informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan ketika perusahaan membagikan dividen.

Arimbawa dan Wirakusuma (2016) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan manufaktur kelompok LQ45 di BEI memberikan hasil bahwa pembagian dividen memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut didukung oleh penelitian Hunjra *et al.* (2014) dengan sampel perusahaan sektor non-finansial yang tercatat di Bursa Efek Karachi Pakistan yang menunjukkan bahwa kebijakan dividen mempunyai pengaruh positif terhadap harga saham dimana investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividennya tinggi karena hal tersebut dapat mempengaruhi harga saham secara positif. Kedua hasil penelitian di atas mengisyaratkan bahwa kebijakan pembagian dividen yang diambil oleh manajemen perusahaan memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek masa depan.

Pembagian dividen mempunyai kandungan informasi berupa prospek masa depan yang baik dan cerah dari perusahaan, sehingga investor akan bereaksi dengan informasi yang diberikan oleh perusahaan dan akan mempengaruhi harga saham. Pembagian dividen seringkali diikuti oleh kenaikan harga saham, sementara jika perusahaan tidak

membagikan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham. Dengan kata lain, apabila suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang akan diperoleh oleh investor pada tahun tersebut semakin tinggi. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

H₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga saham.

3. Pengaruh Nilai Aset Tidak Berwujud terhadap Harga Saham

Perusahaan memiliki tujuan jangka panjang yaitu mengoptimalkan nilai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya (Sunarsih dan Mendra, 2011). Nilai perusahaan didefinisikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan itu dijual, sehingga semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka semakin tinggi kemakmuran pemegang saham. Berkaitan dengan hal tersebut, salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *intangible asset value* (nilai aset tidak berwujud) yang merupakan komponen *intellectual capital* yang memiliki peran penting dalam mencapai tujuan dan strategi perusahaan (Lev & Daum, 2004).

Wujud dari peran penting tersebut dapat dilihat dari penggunaan pengetahuan yang menghasilkan ide dan inovasi serta sebagai landasan untuk meningkatkan responsivitas terhadap kebutuhan pelanggan dan para

pemangku kepentingan. Pengetahuan juga bermanfaat untuk meningkatkan produktivitas dan kompetensi karyawan yang telah diberi tanggung jawab. Manfaat yang diperoleh perusahaan dari meningkatnya kompetensi karyawan dan adanya inovasi adalah meningkatnya keunggulan kompetitif. Hal tersebut berkaitan dengan *resources based theory* yang mempunyai asumsi bahwa perusahaan dapat mencapai keunggulan kompetitif yang berkesinambungan dan memperoleh keuntungan tinggi dengan memiliki atau mengendalikan kinerja jangka panjang dengan baik dan stabil atas aset-aset strategis yang berwujud maupun yang tidak berwujud. Akibatnya, semakin tinggi nilai aset tidak berwujud, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, informasi nilai perusahaan yang tinggi maka akan mampu menggambarkan harga saham yang tinggi dan mampu menggambarkan seberapa baik atau buruk manajemen mengelola kekayaan perusahaan.

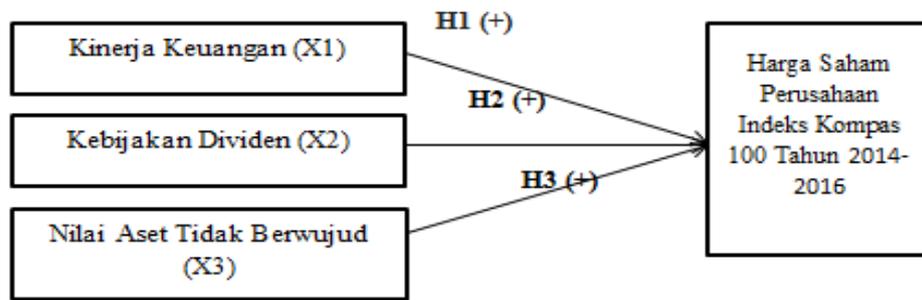
Soraya dan Syafruddin (2013) melakukan penelitian dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2009-2010 mendapatkan hasil bahwa nilai aset tidak berwujud mempengaruhi secara positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian tersebut sejalan dengan penelitian Isnaini (2016) dengan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2011-2014 dengan hasil bahwa nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai aset tidak berwujud yang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan berarti bahwa pengelolaan nilai aset tidak

berwujud yang semakin baik akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Atau dengan kata lain, perusahaan yang memiliki pengelolaan nilai aset tidak berwujud lebih tinggi dibandingkan perusahaan lain menunjukkan kemampuan keunggulan kompetitif yang tinggi sehingga akan memberikan sinyal ekonomi yang positif pada *capital market*, dimana pasar akan memberikan penghargaan yang lebih bagi perusahaan. Akibatnya, investor akan menaruh kepercayaan pada perusahaan tersebut akan meningkat sehingga nilai pasar perusahaan akan meningkat. Nilai pasar perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Apabila nilai pasar perusahaan meningkat, maka harga saham akan meningkat pula. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis penelitian berikut:

H₃: Nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif terhadap harga saham

C. Model Penelitian

Penelitian ini menguji “Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Nilai Aset Tidak Berwujud terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Tahun 2014-2016)”. Maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini digambarkan pada gambar 2.1, sebagai berikut:



GAMBAR 2.3.

Kerangka Pemikiran Penelitian

