

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Penelitian sebelumnya dilakukan oleh Noerma Lyta Dyah Anggraeni (2014). Melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Return On Equity (ROE), Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) pada Return Saham Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. Variabel Bebas yang digunakan adalah ROE, EVA, MVA. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Hasil penelitian dari Noerma adalah bahwa ROE secara parsial mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan, EVA dan MVA berpengaruh secara simultan dan signifikan terhadap return saham.

Evi Karmilah, Rita Nurmalina, dan Budi Setiawan (2015). Penelitian yang dilakukan berjudul Pengaruh Kinerja Berbasis Penciptaan Nilai dan Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham Industri Pakan Ternak. Variabel bebas yang digunakan adalah EVA, MVA, Tobin's Q, dan Variabel Makroekonomi (nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi). Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi analisis berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan adalah bahwa penilaian kinerja menggunakan EVA, MVA dan Tobin's Q menunjukkan hasil positif terhadap return saham sedangkan variabel makroekonomi (nilai tukar, tingkat suku bunga dan inflasi) tidak berpengaruh terhadap return saham.

Mahilo dan Parengkuan (2015) melakukan penelitian dengan judul Dampak Resiko Suku Bunga, Inflasi dan Kurs terhadap Return Saham Perusahaan

Makanan dan Minuman yang Go Public di BEI. Variabel bebas yang digunakan risiko suku bunga, inflasi dan kurs. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Metode Analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Mahilo dan Parengkuan adalah risiko suku bunga, inflasi dan kurs tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Dewi Dkk (2016). Penelitian yang dilakukan berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Risiko Pasar, Debt to Equity Ratio (DER) dan Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham Perusahaan Properti dan Real Estate di Bursa Efek Indonesia. Variabel bebas yang digunakan adalah tingkat suku bunga, risiko pasar, *debt to equity ratio* dan *price earning ratio*. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil menunjukkan bahwa variabel tingkat suku bunga SBI, risiko pasar dan variabel DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham, sedangkan variabel PER menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

Shofia Labibah (2016) Melakukan penelitian yang berjudul Pengaruh Inflasi, Suku Bunga dan Nilai Tukar terhadap Return Saham dengan Risiko Sistematis (Beta) sebagai Variabel Intervening Perusahaan Subsektor Makanan. Variabel bebas yang digunakan adalah inflasi, suku bunga dan nilai tukar. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Variabel penghubung adalah risiko sistematis. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian yang dilakukan Shofia menunjukkan bahwa inflasi dan suku bunga dan risiko sistematis (beta) tidak berpengaruh baik secara langsung maupun tidak

langsung terhadap return saham. Nilai tukar secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap return saham.

Cynthia Devianti (2017) melakukan penelitian dengan judul Analisis Variabel Makro Ekonomi dan Rasio Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Real Estate dan Properti. Variabel bebas yang digunakan adalah variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga SBI dan indeks harga saham gabungan atau IHSG), rasio keuangan yang digunakan adalah Return on Assets dan Debt to Equity Ratio. Variabel terikat yang digunakan adalah return saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian adalah bahwa variabel makroekonomi (inflasi, suku bunga SBI dan indeks harga saham gabungan atau IHSG), rasio keuangan yang digunakan adalah Return on Assets dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap return saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada variabel bebas yakni dalam penilaian kinerja perusahaan menggunakan Economic Value Added, variabel makroekonomi menggunakan suku bunga SBI dan nilai tukar sedangkan untuk risiko sistematis menggunakan perhitungan beta saham. Sedangkan untuk variabel bebas tetap menggunakan return saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Signaling Theory

Menurut Wolk dalam Reza Suryadi (2013:8) teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena

terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang. Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain.

2.2.2 Pasar Modal

Pasar modal adalah lembaga yang mempunyai kegiatan penawaran dan perdagangan surat berharga. Pasar modal juga merupakan lembaga profesi yang berhubungan dengan transaksi jual beli surat berharga dan perusahaan publik yang berkaitan dengan efek. Menurut Tandelilin (2010:26) menyatakan bahwa pasar modal adalah pasar untuk memperjual belikan sekuritas yang umurnya memiliki

unsur lebih dari satu tahun seperti saham dan obligasi. Menurut Syahrir dalam Najib (1998) bahwa pasar modal Indonesia sebagai salah satu lembaga yang memobilisasi dana masyarakat dengan menyediakan sarana atau tempat untuk mempertemukan penjual dan pembeli dana jangka panjang yang disebut efek. Dalam sejarah Pasar Modal Indonesia, kegiatan jual beli saham dan obligasi dimulai pada abad ke-19. Menurut buku *Effectengids* yang dikeluarkan oleh *Verreninging voor den Effectenhandel* pada tahun 1939, jual beli efek telah berlangsung sejak 1880. Pada tanggal Desember 1912, *Amserdamse Effectenbeurs* mendirikan cabang bursa efek di Batavia. Di tingkat Asia, bursa Batavia tersebut merupakan yang tertua keempat setelah Bombay, Hongkong, dan Tokyo. Aktivitas yang sekarang diidentikkan sebagai aktivitas pasar modal sudah sejak tahun 1912 di Jakarta. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif bagi para investor selain alternatif investasi lainnya, seperti menabung di bank, membeli emas, asuransi, tanah dan bangunan, dan sebagainya.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun institusi pemerintah melalui perdagangan instrumen melalui jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya. Pasar modal mempunyai peran penting dalam kegiatan ekonomi secara makro. Pasar modal dapat berperan sebagai alat untuk mengalokasikan sumber daya ekonomi secara optimal. Perusahaan yang memerlukan dana memandang pasar modal sebagai suatu tempat untuk memperoleh dana yang lebih menguntungkan jika dibandingkan dengan modal yang diperoleh dari sektor perbankan. Modal yang diperoleh dari pasar modal selain mudah cara memperolehnya, biaya untuk memperoleh modal

tersebut juga relatif lebih murah. Pasar modal berbeda dengan pasar uang (*money market*). Pasar uang berkaitan dengan instrument keuangan jangka pendek (jatuh tempo kurang dari satu tahun) dan merupakan pasar yang abstrak. Instrument pasar uang biasanya terdiri dari berbagai jenis surat berharga jangka pendek seperti sertifikat deposito, *commercial papper*, Sertifikat Bank Indonesia (SBI), dan Surat Berharga Pasar Uang (SPBU).

Tujuan dan manfaat pasar modal dapat dilihat dari 3 sudut pandang (Samsul, 2006:43) yakni :

1. Sudut pandang negara. Menggerakkan perekonomian suatu negara melalui kekuatan swasta dan mengurangi beban negara. Negara memiliki kekuatan dan kekuasaan untuk mengatur bidang perekonomian tetapi tidak harus memiliki perusahaan sendiri.
2. Sudut pandang emiten. Merupakan sarana untuk mencari tambahan modal. Perusahaan berkepentingan untuk mendapatkan dana dengan biaya yang lebih murah dan hal itu hanya bisa diperoleh di pasar modal. Modal pinjaman dalam bentuk obligasi jauh lebih murah daripada kredit jangka panjang perbankan.
3. Sudut pandang masyarakat. Masyarakat memiliki sarana baru untuk menginvestasikan uangnya. Investasi yang semula dilakukan dalam bentuk deposito, emas, tanah, atau rumah sekarang dapat dilakukan dalam bentuk saham.

Investasi yang dilakukan di pasar modal adalah dengan cara menanamkan dana dimiliki dalam berbagai jenis sekuritas atau surat berharga yang diperdagangkan. Pasar modal merupakan bagian dari *financial market*. *Financial market* terdiri dari *money market* dan *capital market*. *Money market* adalah pasar yang memperjualbelikan aktiva yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi dan bersifat jangka pendek, sedangkan *capital market* adalah pasar yang memperdagangkan sekuritas jangka panjang atau jauh tempo lebih dari satu tahun.

Instrumen pasar modal yang diperdagangkan berbentuk surat-surat berharga yang dapat diperjualkan kembali oleh pemiliknya, baik instrumen pasar modal bersifat kepemilikan atau bersifat hutang. Instrumen pasar modal yang bersifat kepemilikan diwujudkan dalam bentuk saham, sedangkan yang bersifat hutang diwujudkan dalam bentuk obligasi.

1. Saham

Merupakan surat berharga bersifat kepemilikan. Artinya pemilik saham merupakan pemilik perusahaan. Semakin besar saham yang dimilikinya, maka semakin besar pula kekuasaannya diperusahaan tersebut. Keuntungan yang diperoleh dari saham dikenal dengan deviden. Pembagian deviden ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)

2. Obligasi

Surat berharga obligasi merupakan instrumen utang bagi perusahaan yang hendak memperoleh modal. Keuntungan dari membeli obligasi diwujudkan dalam bentuk kupon. Berbeda dengan saham, maka obligasi tidak mempunyai hak terhadap manajemen dan kekayaan perusahaan. Artinya

perusahaan yang mengeluarkan obligasi hanya mengakui mempunyai hutang kepada pemegang obligasi sebesar obligasi yang dimilikinya. Obligasi yang dikeluarkan oleh emiten juga beragam tergantung keinginan dari emiten. Para Pemain pasar modal yakni :

a) Emiten

Perusahaan yang akan melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa disebut emiten. Emiten melakukan emisi dapat memilih dua macam instrumen pasar modal apakah bersifat kepemilikan (saham) atau hutang (obligasi). Tujuan emiten untuk memperoleh modal juga sudah dituangkan dalam RUPS. Tujuan melakukan emisi antara lain untuk perluasan usaha, untuk memperbaiki struktur modal dan untuk mengadakan pengalihan pemegang saham.

b. Investor

Pemain yang kedua adalah pemodal yang akan membeli atau menanam modalnya di perusahaan yang melakukan emisi, pemodal ini disebut dengan investor. Sama seperti halnya emiten dalam menjual surat-surat berharga para investor juga memiliki berbagai tujuan dan biasanya investor yang berkeliaran di pasar modal terdiri dari berbagai golongan dengan tujuan yang berbeda pula.

c. Lembaga Penunjang

Disamping pemain utama di pasar modal, maka pemain lainnya yang turut memperlancar proses transaksi perdagangan efek adalah adanya lembaga penunjang. Fungsi lembaga penunjang ini antara lain turut serta

mendukung beroperasinya pasar modal, sehingga mempermudah baik emiten maupun investor dalam melakukan berbagai kegiatan yang berkaitan dengan pasar modal.

d. Lembaga-Lembaga Pemerintah

Lembaga-lembaga yang berkecimpung dipasar modal terdiri dari berbagai perusahaan, dimana antara satu lembaga dengan lembaga lainnya saling membutuhkan, lembaga inilah yang mengatur mekanisme kerja pasar modal sehingga dapat berjalan secara baik. Contoh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM).

2.2.3 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengetahui kondisi kinerjanya, maka perusahaan dapat melakukannya dengan menilai kinerjanya. Menurut Mulyadi (1995), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas suatu organisasi, bagan organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil dari kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar merubah baik tindakan dan hasil yang diinginkan.

Ukuran kinerja perusahaan dapat dibedakan berdasarkan sumber informasi yang dipakai untuk mengukur kinerja. Informasi yang digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja bisa berupa informasi keuangan maupun nonkeuangan, dan dapat didasarkan pada pengukuran intern dan ekstern. Tipe informasi keuangan intern antara lain berupa penjualan, profit margin, pendapatan operasi dan data aktiva yang merupakan data akuntansi. Sedangkan tipe akuntansi ekstern adalah informasi keuangan yang diperoleh dari luar perusahaan seperti harga saham perusahaan di bursa saham dan tingkat pertumbuhan industri yang berkaitan dengan jenis usaha perusahaan. Tipe yang lain yaitu tipe informasi nonkeuangan yang dapat berupa informasi nonkeuangan intern maupun ekstern.

2.2.4 Economic Value Added

EVA adalah salah satu alat ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal. Perhitungan EVA diperoleh dengan mengurangi penghasilan bersih perusahaan dengan hasil kali antara biaya modal rata—rata tertimbang (WACC) dengan invested capital. Munculnya istilah EVA (Economic Value Added) dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Service sebuah perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Penghitungan EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat.

EVA dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan, bahwa harus adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu adanya pemahaman mengenai konsep modal (*cost of capital*) karena EVA beranjak dari sana. Secara ringkas menurut Young and O’Byrne (2001) EVA dihitung dengan rumus sederhana :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Ket :

EVA : Economic Value Added

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax*, laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga

WACC : *Weighted Averaged Cost of Capital*, biaya

Invested Capital : seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh

perusahaan yang menghasilkan profit dalam penelitian ini invested capital terdiri dari *longterm liabilities* dan *equity*

Jika $EVA > 0$ menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modalnya atau terdapat nilai ekonomis kedalam perusahaan selama operasionalnya.

Jika $EVA = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham.

Jika $EVA < 0$, maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Langkah-langkah dalam menentukan ukuran EVA dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT merupakan laba bersih setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi bersih (Young & A'Byrne, 2001). NOPAT diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya bunga keuangan (Amin W Tunggal, 2001:5)

2. Menentukan nilai Invested Capital

Invested Capital adalah pinjaman jangka panjang ditambah ekuitas dikurangi pinjaman jangka pendek.

3. Menghitung Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang muncul akibat perusahaan yang mempunyai utang-utang yang menanggung beban bunga. *Cost of Debt* bukan dalam bentuk currency (nilai mata uang) tetapi dalam bentuk prosentase yang didapat dengan membagi beban bunga dengan jumlah hutang jangka panjang.

4. Menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas juga dalam bentuk prosentase dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan ekuitas

5. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WACC adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang (*Cost of Debt*) serta setoran modal saham (*Cost of Equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya (Amin W Tunggal, 2001:5)

6. Menghitung *Capital Charges*

Capital Charges dihasilkan dengan mengkalikan WACC dengan *Invested Capital* yang merupakan penjelasan atau penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas perusahaan.

1. EVA (Economic Value Added) = NOPAT – Capital Charges
2. NOPAT (Net Operating After Tax) = Laba Rugi + Bunga – Pajak
3. Capital Charges = WACC x IC
- IC (Invested Capital) = (Total Hutang + Ekuitas) – Hutang Jangka Pendek
- WACC (Weighted Average Cost Of Capital) = [(D x rd) (1 – Tax) + (E x re)]
a. D (Tingkat Hutang) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}} \times 100\%$
b. rd (Cost of Debt) = $\frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$
c. Tax (Pajak) = $\frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$
d. E (Ekuitas) = $\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
e. re (Cost of Equity) = $\frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$

Tabel 2.1 Tabel Perhitungan EVA

Sumber : Lampiran 2

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Menguntungkan atau tidaknya kegiatan atau proyek tersebut ditentukan oleh EVA yang positif atau negatif. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atau tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

2.2.5 Variabel Makroekonomi

Lingkungan ekonomi makro adalah lingkungan yang mempengaruhi operasi perusahaan sehari-hari. Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Untuk itu investor harus memperhatikan beberapa

indikator makroekonomi yang berguna untuk memahami dan memprediksi kondisi ekonomi makro.

1. Nilai Tukar Rupiah (Kurs)

Menurut Adiningsih (1998:155), nilai tukar rupiah adalah harga rupiah terhadap mata uang negara lain. Nilai tukar uang menggambarkan tingkat harga pertukaran dari satu mata uang ke mata uang lainnya dan digunakan dalam berbagai transaksi perdagangan internasional ataupun aturan uang jangka pendek antar negara yang melewati batas-batas geografi maupun batas-batas hukum (Karim, 2006:157). Jadi nilai tukar rupiah merupakan nilai dari satu mata rupiah yang ditranslasikan ke dalam mata uang negara lain. Misalnya nilai tukar rupiah terhadap Dolar AS, nilai tukar terhadap Won dsb. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar AS memiliki pengaruh negatif terhadap ekonomi dan pasar modal (Sitinjak dan Kurniasari, 2003).

Penentuan nilai tukar ada beberapa faktor yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar yaitu (Madura, 1993) :

- a. Faktor Fundamental : berkaitan dengan indikator-indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan relatif pendekatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi Bank Sentral.

- b. Faktor Teknis : berkaitan dengan kondisi penawaran dan permintaan devisa pada saat-saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan sementara penawaran tetap, maka harga valas akan naik dan sebaliknya.
- c. Sentimen Pasar : banyak disebabkan oleh rumor atau berita-berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valas naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita-berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

Nilai tukar adalah suatu nilai yang menunjukkan jumlah mata uang dalam negeri yang diperlukan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Nilai mata uang asing akan berbeda dan mengalami perubahan dalam kurun waktu tertentu. Dalam penentuan nilai mata uang asing dibedakan menjadi dua pendekatan yakni melalui pasar bebas dan ditetapkan oleh pemerintah (Sukimo 2001:358). Kurs yang ditentukan oleh pasar bebas selalu berubah berdasarkan mekanisme pasar sedangkan kurs yang ditentukan oleh pemerintah akan selalu tetap. Penelitian yang dilakukan oleh Karmilah (2015) menunjukkan hasil bahwa kurs tidak berpengaruh terhadap return saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Cynthia (2016) beranggapan bahwa variabel makroekonomi yakni kurs atau nilai tukar uang berpengaruh terhadap return saham. Hal ini menunjukkan bahwa perbedaan nilai tukar setiap topik penelitian mempunyai pengaruh yang berbeda

tergantung dengan studi kasus dan rentan periode penelitian yang dilakukan.

Menurut Sukirno (2001:362) beberapa faktor penting yang mempunyai pengaruh yang besar dalam perubahan kurs adalah :

1. Perubahan dalam cita rasa masyarakat

Apabila penduduk suatu negara lebih menyukai barang-barang dari luar negerinya, maka permintaan uang dari luar negeri akan bertambah. Maka perubahan seperti itu mempunyai kecenderungan untuk menaikkan nilai mata uang negara lain.

2. Perubahan harga dari barang-barang ekspor

Kenaikan harga barang-barang ekspor akan mengurangi permintaan barang dari luar negeri. Kekurangan penawaran barang akan mengurangi penawaran mata uang asing. Kekurangan penawaran penawaran ini akan menjatuhkan nilai mata uang dari negara yang mengalami kenaikan dalam harga-harga barang ekspornya. Apabila harga barang-barang ekspor mengalami penurunan, maka akan berakibat sebaliknya. Penguatan dolar terhadap rupiah memang mau tidak mau akan harga bahan bangunan, misalnya besi konstruksi yang kebanyakan masih diimpor dan proyek-proyek yang menggunakan material luar negeri.

3. Kenaikan harga-harga umum (inflasi)

Adanya inflasi di suatu negara dapat menurunkan nilai mata uang negara tersebut. Kenaikan harga dalam negeri akan menyebabkan penduduk lebih banyak mengimpor barang dari negara lain. Hal tersebut akan membuat permintaan akan valuta asing bertambah. Di lain pihak ekspor negara bertambah mahal dan akan menurunkan penawaran valuta asing.

4. Perubahan dalam tingkat bunga dan tingkat pengembalian investasi

Tingkat pendapatan investasi yang lebih menarik akan mendorong pemasukan modal ke negara tersebut. Penawaran valuta asing yang bertambah akan menaikkan nilai mata uang negara yang menerima modal tersebut.

5. Perkembangan ekonomi

Perkembangan ekonomi dalam sektor ekspor akan menambah penawaran atas mata uang asing.

2. Suku Bunga SBI

Suku bunga SBI adalah suku bunga dengan tenor satu bulan yang diumumkan oleh Bank Indonesia secara periodik untuk jangka waktu tertentu yang berfungsi sebagai sinyal (stance) kebijakan moneter. SBI berdasarkan surat edaran Bank Indonesia no.6/4/DPM tanggal 16 Februari 2004 adalah surat berharga dalam mata uang rupiah yang diterbitkan oleh Bank Indonesia sebagai penyalur hutang berjangka

waktu pendek (Siamat, 2005). SBI dalam hal ini mengacu pada BI *rate* yang ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menerbitkan dan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan dana yang beredar dimasyarakat. Pada umumnya investor akan menggunakan menggunakan tingkat suku bunga sebagai perbandingan dengan alternatif investasi lain, untuk melihat keuntungan mana yang lebih besar. Karena SBI diterbitkan oleh negara, sehingga SBI merupakan investasi yang bersifat bebas resiko (*risk free*), sehingga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor. Bila Bank Indonesia menyatakan bahwa SBI akan naik maka investor akan menjual sahamnya dan mengganti instrumen dengan tingkat pengembalian tetap (*fixed income*) yang memberikan return yang lebih tinggi. Hal tersebut diakibatkan kenaikan SBI akan menyebabkan berkurangnya nilai saat ini (*present value*) dari dividen saham karena naiknya biaya investasi yang selanjutnya berdampak pada menurunnya harga saham.

www.bankindonesia.com

2.2.6 Risiko Sistemik (β)

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas (fluktuasi dari return-return suatu sekuritas atau portofolio dalam suatu periode waktu tertentu) return suatu sekuritas atau return portofolio terhadap return saham. Beta sekuritas ke-1 mengukur volatilitas return sekuritas ke-1 dengan return pasar. Dengan demikian

beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko pasar.

Dalam investasi tentunya tidak lepas dari yang namanya risiko. Salah satu jenis risiko tersebut berupa risiko sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang tidak dapat kita hindari dan terjadi secara bersamaan dan luas. Risiko tersebut dihadapi oleh semua tingkatan ekonomi dan semuanya saling berkaitan secara sistematis. Salah satu indikatornya ialah berupa besar aninflasi. Inflasi dapat didefinisikan sebagai kecenderungan kenaikan harga secara umum secara terus menerus (Dewanto dan Maulina, 2006). Risiko sistematis diukur dengan koefisien beta yaitu koefisien yang menunjukkan kepekaan keuntungan suatu saham terhadap perubahan keuntungan saham-saham secara rata-rata di pasar (indeks pasar). Penelitian yang dilakukan oleh Shofiah (2016) menunjukkan hasil bahwa perhitungan beta dalam risiko sistematis tidak menunjukkan hasil positif terhadap return saham sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurhakim (2010) menunjukkan hasil bahwa perhitungan beta mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham.

Menurut Hartono (2011:375-376) untuk menghitung beta portofolio, maka beta masing-masing sekuritas perlu dihitung terlebih dahulu. Beta portofolio merupakan rata-rata tertimbang dari masing-masing sekuritas. Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan teknik estimasi yang menggunakan data historis, data yang dihitung berdasarkan data historis selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor lain untuk mengestimasi beta masa mendatang. Beta historis dapat dihitung dengan menggunakan data historis berupa data pasar (return-return

sekuritas dan return pasar). Beta yang dihitung dengan data pasar disebut dengan beta pasar. Untuk mencari beta saham secara historis yaitu dengan membuat regresi antara keuntungan historis suatu saham sebagai variabel terikat dan keuntungan historis sebagai indeks sebagai variabel bebas. Kovarian adalah suatu ukuran absolut yang menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas dalam portofolio cenderung untuk bergerak secara bersama-sama. Dalam konteks manajemen portofolio, kovarian menunjukkan sejauh mana return dari dua sekuritas mempunyai kecenderungan bergerak bersama-sama kovarian bisa berbentuk angka positif, negatif ataupun nol.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keakuratan beta :

1. Estimasi beta dengan menggunakan data historis. Hal ini secara implisit mengatakan bahwa peneliti mempunyai asumsi apa yang terjadi pada beta masa lalu akan sama dengan beta di masa depan.
2. Garis karakteristik dapat dibentuk oleh berbagai observasi dan periode waktu yang berbeda dan tidak ada satupun periode dan waktunya yang dianggap tepat. Dengan demikian estimasi beta pada saat sekuritas dapat berbeda karena observasi dan waktunya yang digunakan berbeda.
3. Estimasi beta diperoleh dari regresi tidak terlepas dari adanya error, sehingga bisa dijadikan estimasi beta tidak akurat karena beta tidak menunjukkan yang sebenarnya.

Koefisien regresi hasil perhitungan merupakan beta atau risiko sistematis.

Rumus yang dinyatakan oleh Ross et al., 2003:285

$$\beta_i = \frac{cov(R_i, R_m)}{var(R_m)} \times 100\%$$

Ket :

R_m : Return Pasar

R_i : Return Saham

Cov : Covarians

Var : Varians

Beta sebesar 1 artinya setiap kenaikan atau penurunan pasar (R_m) sebesar 1% akan mengakibatkan kenaikan atau penurunan pasar (R_m) 1%. Dengan demikian, semakin besar beta semakin peka keuntungan saham terhadap perubahan keuntungan pasar dan semakin berisiko pula saham tersebut. Saham dengan 1beta adalah saham yang memiliki risiko saham dengan rata-rata saham di pasar modal. Saham dengan lebih dari 1 beta disebut saham agresif dan saham dengan beta kurang dari 1 disebut saham defensif (Atmaja, 2008:45).

2.2.7 Return Saham

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih suatu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau mendapatkan peningkatan nilai investasi (Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan

mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Menurut Sundjaja (2003:36) menyatakan bahwa return saham adalah total laba atau rugi yang diperoleh investor dalam periode tertentu yang dihitung dari selisih antara pendapatan atas investasi pada masa sekarang dengan pendapatan investasi pada masa lalu. Return Saham juga merupakan tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa ada tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik langsung maupun tidak langsung.

Lebih lanjut Ang (1997) menyatakan bahwa komponen return terdiri dari dua jenis yaitu *current return* dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama diungkapkan Jogiyanto (1998) *current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Komponen kedua dari return adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga antara harga beli dengan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar modal dalam hal ini di Indonesia jual beli saham publik di Bursa Efek Jakarta. Jika harga investasi sekarang lebih tinggi dari harga investasi periode lalu ini berarti terjadi keuntungan modal (*Capital Gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*Capital Loss*). Dengan adanya jual beli maka akan timbul perubahan nilai harga suatu saham berupa *capital gain*. Besarnya *capital gain* dihitung dengan menggunakan

analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat dihitung besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan return (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur utang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi-kondisi internal perusahaan yang lain. Faktor eksternal perusahaan meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Ang, 1998).

Jogiyanto (1998) membedakan konsep return menjadi dua kelompok yaitu return tunggal dan return portofolio. Return tunggal merupakan return yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi merupakan return yang terjadi berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi di masa yang akan datang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang (Jogiyanto, 1998).

Perhitungan return saham yakni selisih antara harga saham akhir tahun dengan harga saham awal setelah publikasi ditambah dengan dividen yang dibayarkan, hasilnya dibagi dengan harga saham awal tahun. Atau lebih sederhananya yakni harga jual dikurangi dengan harga beli ditambah deviden kemudian hasilnya

dibagi dengan harga beli. Return saham dihitung pada saat tiga hari sebelum publikasi dan tiga hari setelah publikasi.

Tingkat keuntungan saham yang diterima oleh pemodal dinyatakan sebagai berikut :

1. Menghitung keuntungan yang diharapkan

$$R_i = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Ket :

R_i = Tingkat keuntungan saham i

P_{t-1} = Harga saham awal periode t+1 atau akhir periode

P_t = Harga saham akhir periode

2. Menghitung rata-rata return saham

Keuntungan saham dapat dicari dengan menghitung mean dari keuntungan saham setiap periode.

$$\Sigma(R_i) = \sum_{t=1}^n \frac{R_i}{n}$$

Ket :

n = banyaknya data observasi

R_i = Return Saham i

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Economic Value Added terhadap Return Saham

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, oleh karena itu hal ini menarik minat investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya karena ke dalam perusahaan tersebut dan hal ini mendorong terjadinya permintaan terhadap saham yang bersangkutan semakin banyak maka harga saham cenderung meningkat dipasar modal.

Berdasarkan hal tersebut diatas dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Karmila, dkk (2015), yang menghasilkan bahwa terdapat hubungan positif dengan return saham maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dan return saham artinya semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan perusahaan maka harga saham akan mengalami kenaikan yang pada akhirnya memberikan return saham yang tinggi. Oleh sebab itu hipotesis pertama dirumuskan:

H1 : EVA memiliki pengaruh terhadap return saham

2.3.2 Variabel Makroekonomi terhadap Return Saham

Kenaikan kurs dollar AS terhadap rupiah akan berdampak negatif terhadap emiten yang memiliki hutang dalam dollar AS, harga saham akan mengalami penurunan. Sementara itu, emiten yang berorientasi ekspor akan menerima dampak positif dari kenaikan kurs dollar AS tersebut, dan harga saham akan meningkat. Dengan demikian jika rupiah terdepresiasi terhadap dollar AS maka harga saham

cenderung akan melemah dan begitu juga sebaliknya, apabila rupiah terapresiasi terhadap dollar AS maka harga saham akan mengalami penguatan.

H2 : variabel makroekonomi (Kurs/nilai tukar rupiah) memiliki pengaruh positif terhadap return saham

Kenaikan suku bunga SBI akan diikuti oleh kenaikan suku bunga kredit yang dikeluarkan oleh bank. Dengan meningkatnya suku bunga kredit maka akan mempengaruhi permintaan akan kredit (*subprime mortgage*). Kenaikan tingkat suku bunga SBI memiliki dampak negatif terhadap return saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa apabila tingkat suku bunga SBI tinggi maka investor akan cenderung menginvestasikan dananya pada produk perbankan daripada produk pasar modal. Hasil penelitian Purnomo dan Widyawati (2013) menunjukkan bahwa suku bunga berpengaruh terhadap return saham dan suku bunga memberikan pengaruh yang dominan daripada variabel nilai tukar. Hasil penelitian Artaya, dkk (2014) menunjukkan bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, artinya apabila suku bunga tinggi return yang didapat akan tinggi. Jadi hipotesis kedua dirumuskan:

H3 : variabel makroekonomi (Suku Bunga SBI) memiliki pengaruh terhadap return saham

2.3.3 Risiko Sistemik terhadap Return Saham

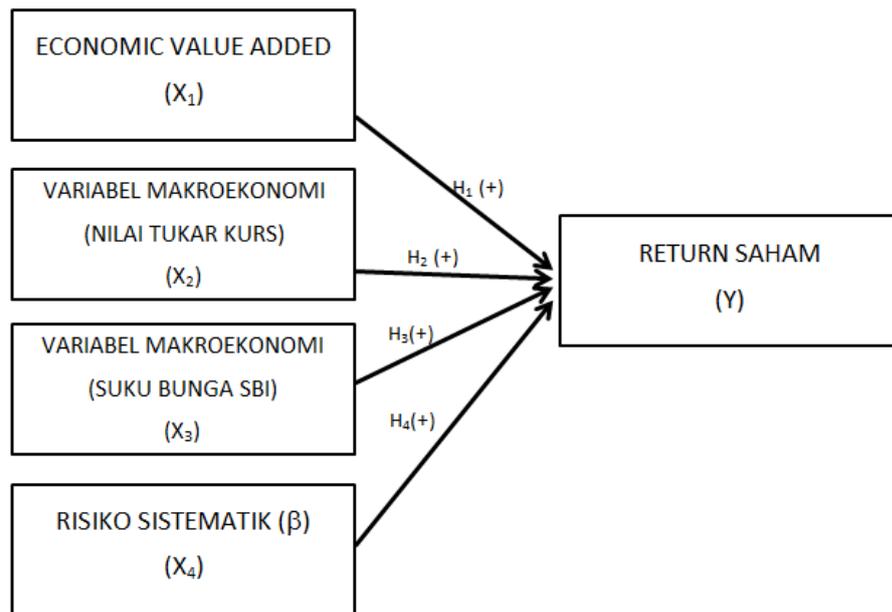
Menurut Tandelilin (2010:104), risiko sistemik atau yang dikenal dengan risiko pasar (*market risk*), atau beberapa penulis menyebut sebagai risiko umum

(*general risk*) adalah risiko yang berkaitan dengan perubahan yang terjadi di pasar secara keseluruhan. Return dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini. Return dan risiko mempunyai hubungan yang positif, semakin besar risiko yang harus di tanggung, semakin besar return yang harus di kompensasi (Jogiyanto:2010). Penelitian yang dilakukan oleh Husniawati yakni semakin besar risiko sistematis yang diperoleh maka mengakibatkan semakin besar beta maka akan semakin besar pula return saham yang didapat perusahaan hal tersebut akan menjadi bahan pertimbangan bagi para investor untuk menanamkan modalnya dalam bentuk saham pada perusahaan tersebut.

H4 : bahwa variabel sistematis (β) memiliki pengaruh terhadap return saham.

2.4 Kerangka Konseptual

Kerangka koseptual dalam penelitian ini adalah tentang faktor-faktor yang mempengaruhi return saham. Untuk lebih jelasnya dapat dilihat dari gambar berikut ini :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Penjelasan :

Berdasarkan kerangka berpikir di atas menunjukkan bahwa variabel independen (X) masing-masing berpengaruh terhadap variabel dependen (Y), adapun variabel independen (X) adalah :

EVA(X₁) diduga berpengaruh positif terhadap return saham. Tersebut disebabkan penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Selama ini pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan rasio profitabilitas masih terdapat

keterbatasan, maka terdapat metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang disebut dengan teknik pengukuran kinerja menggunakan EVA. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. Menurut Tunggal (2001:1) menyatakan bahwa EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya-biaya operasional (*Operating Cost*) dan biaya modal (*Cost Of Capital*). Menguntungkan atau tidaknya kegiatan atau proyek tersebut ditentukan oleh EVA yang positif atau negatif. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atau tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

Dalam menganalisa dan memperhitungkan tingkat risiko dalam melakukan bisnis maka diperlukan untuk memperhatikan tingkat variabel makroekonomi (X_2) yakni nilai tukar kurs rupiah ke dolar dan tingkat suku bunga SBI (X_3). Kemampuan investor dalam memahami dan meramalkan kondisi ekonomi makro di masa yang akan datang akan sangat berguna dalam pembuatan keputusan investasi. Kurs inilah sebagai salah satu indikator yang mempengaruhi aktivitas di pasar saham maupun pasar uang karena investor cenderung akan berhati-hati untuk melakukan investasi. Menurunnya kurs rupiah terhadap mata uang asing khususnya dolar AS memiliki pengaruh terhadap ekonomi dan pasar

modal.SBI dalam hal ini mengacu pada *BI rate* yang ditentukan oleh Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai rupiah. Dengan menerbitkan dan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan dana yang beredar dimasyarakat. Pada umumnya investor akan menggunakan menggunakan tingkat suku bunga sebagai perbandingan dengan alternatif investasi lain, untuk melihat keuntungan mana yang lebih besar. Karena SBI diterbitkan oleh negara, sehingga SBI merupakan investasi yang bersifat bebas resiko (*risk free*), sehingga menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor.

Beta investasi merupakan kepekaan tingkat keuntungan perubahan pasar jika investor ingin mengetahui dampak suatu sekuritas terhadap risiko suatu portofolio yang dideversifikasi secara baik mereka tidak harus melihat seberapa risiko sekuritas secara terpisah tetapi mengukur risiko pasarnya secara total. Untuk hal itu diperlukan untuk mengetahui tingkat risiko dengan menghitung risiko sistematis terhadap return saham (X_4).