

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori dan Kajian Empiris

2.1.1 Pasar Modal

Pasar modal merupakan alternatif bagi perusahaan untuk mencari tambahan modal atau dana segar. Menurut Tandelin (2010:26) menyatakan bahwa pasar modal juga dapat didefinisikan sebagai pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dan dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjualbelikan sekuritas. Dengan demikian, pasar modal juga dapat diartikan sebagai pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Dalam Keppres No.60 tahun 1998 pasal 1, yang dimaksud pasar modal adalah bursa yang merupakan sarana untuk mempertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek. Selanjutnya dalam Undang-Undang Pasar Modal No.8 tahun 1995, pasar modal didefinisikan sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan efek yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek.

2.1.2 Laporan Keuangan

Dalam praktiknya laporan keuangan oleh perusahaan tidak dibuat asal-asalan, tetapi harus dibuat dan disusun sesuai dengan aturan atau

standar yang berlaku. Hal ini dilakukan agar laporan keuangan mudah untuk dibaca dan dipahami. Menurut Kasmir (2012:7), dalam pengertian sederhana, laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Menurut Jumingan (2011:2), laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi dengan pihak yang berkepentingan dengan kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Sedangkan menurut Munawir (2010), pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan laba- rugi serta laporan perubahan ekuitas. Neraca menunjukkan/menggambarkan jumlah aset, kewajiban dan ekuitas dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Sedangkan perhitungan (laporan) laba- rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta beban yang terjadi selama periode tertentu, dan laporan perubahan ekuitas menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan ekuitas perusahaan.

Dari beberapa pendapat di atas, maka dapat saya simpulkan bahwa laporan keuangan disusun dengan tujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja dan perubahan posisi keuangan suatu perusahaan. Di mana data- data ini digunakan untuk pihak- pihak yang berkepentingan baik dari internal maupun dari eksternal.

Menurut Fauzan (2012) laporan keuangan merupakan seperangkat laporan keuangan formal yang terdiri dari:

- a. Neraca (*balance sheet*), yang menggambarkan posisi keuangan dari satu kesatuan usaha yang merupakan keseimbangan antara aktiva (*assets*), utang (*liabilities*), dan modal (*equity*) pada suatu tanggal tertentu.
- b. Laporan laba rugi (*income statement*) merupakan ikhtisar dari seluruh pendapatan dan beban dari satu kesatuan usaha untuk satu periode tertentu.
- c. Laporan perubahan ekuitas (*statement of change of equity*) adalah laporan perubahan modal dari satu kesatuan usaha selama satu periode tertentu, yang meliputi laba komprehensif, investasi dan distribusi dari dan kepada pemilik (*investment by and distributions to owner's*)
- d. Laporan arus kas (*cash flow statement*) berisi seluruh penerimaan dan pengeluaran kas baik yang berasal dari aktivitas operasional, investasi dan pendanaan dari satu kesatuan usaha selama satu periode tertentu.
- e. Catatan atas pelaporan keuangan (*notes of financial statement*) berisi informasi yang tidak dapat diungkapkan dalam keempat laporan keuangan di atas, yang mengungkapkan seluruh prinsip, prosedur, metode, dan teknik yang diterapkan dalam penyusunan laporan keuangan tersebut.

2.1.1 EVA

Awal mula istilah *Economic Value Added* (EVA) diluncurkan oleh Stern Stewart Management Service di Amerika Serikat pada tahun 1989.

Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennett Steward III, managing partner dari Stern Steward & Co dalam bukunya "*The Quest for Value*" pada tahun 1991. Tujuan dari pencetusan ide ini adalah berawal dari usaha mereka untuk memperoleh jawaban terhadap metode penilaian yang lebih baik. EVA merupakan modifikasi residual income. Steward berusaha memperbaiki residual income dengan melakukan penyesuaian atas NOPAT dan *Capital*, yang menurut mereka menyebabkan distorsi dalam modal akuntansi untuk pengukuran kinerja. Sejak itu lebih dari 300 perusahaan di dunia mengadopsi disiplin tersebut (Patryani:2013).

Menurut Fauzan (2012) EVA berangkat dari konsep biaya modal, yakni risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Semakin tinggi tingkat risiko investasi, semakin tinggi pula tingkat kembalian (pendapatan) yang dituntut investor.

Di Indonesia metode ini dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi Semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2001:15).

EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. EVA yang

negatif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan belum berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan, sedangkan EVA yang nol menunjukkan bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil memaksimalkan nilai perusahaan.

Langkah- langkah perhitungan EVA (Asmayadi, 2013) adalah sebagai berikut:

a. Menghitung biaya modal utang

Biaya utang merupakan rate yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan utang jangka panjang yang baru. Yang dimaksud di sini adalah utang obligasi. Perhitungannya dapat dilakukan dengan menghitung biaya utang sebelum pajak, dimana besarnya biaya modal adalah sama dengan tingkat coupon-nya, yaitu tingkat bunga yang dibayarkan untuk tiap lembar obligasi. Perhitungan yang lain adalah dengan cara menghitung biaya utang setelah pajak, dengan mengalikan suku bunga utang $(1-t)$, dimana t adalah tarif pajak perusahaan yang bersangkutan.

b. Menghitung biaya modal saham

Perhitungan biaya modal dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan, antara lain CAPM yang melihat biaya modal sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih tingkat bunga tanpa risiko dikalikan risiko yang sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan). Pendekatan dividen yang melihat biaya modal

sebagai nilai dividen per harga saham di tambah dengan persentase pertumbuhan dari dividen tersebut atau dengan pendekatan *price earning* yang melihat biaya modal sebagai nilai dari laba per saham dibagi dengan harga saham sekarang.

c. Menghitung struktur modal

Modal atau Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham.

d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu biaya utang, biaya modal saham, serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

e. Menghitung EVA

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang disebutkan oleh Asmayadi (2013) sebagai berikut.

- 1) $EVA > 0$ (EVA positif), terjadi nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik.

- 2) $EVA = 0$, BEP (terjadi posisi impas perusahaan).
- 3) $EVA < 0$ (EVA negatif), tidak terjadi nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan jelek/ tidak baik.

$EVA = \text{laba bersih operasi setelah dikurangi pajak} - \text{besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.}$

$EVA = EBIT (1 - \text{pajak}) - (\text{modal operasi}) (\text{persentase biaya modal setelah pajak})$

Sumber : Tandelin (2010:325)

$EVA = EBIT - \text{beban pajak} - \text{total biaya modal}$

$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$

Di mana:

$\text{NOPAT} = \text{Net Operating Profit After tax}$

$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$

$\text{Invested Capital} = \text{pinjaman jangka pendek berbunga} + \text{pinjaman jangka panjang berbunga} + \text{ekuitas pemegang saham}$

Sumber : Asmayadi (2013)

$\text{WACC} = (\text{Wd} \times \text{Kd}^*) + (\text{We} \times \text{Ke})$

$\text{Wd} = \text{Komposisi utang jangka panjang dalam struktur modal}$

$\text{Kd} = \text{Biaya utang setelah pajak}$

W_e = Komposisi modal sendiri dalam struktur modal

K_e = Biaya modal sendiri.

Sumber : Tinneke (2007)

2.1.2 DER

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan salah satu rasio Leverage/Solvabilitas yang menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar dan merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai dari utang.

Kasmir (2012:158) mengatakan “rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang”.

Menurut Syafri (2008:303) semakin kecil rasio utang modal maka semakin baik dan untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Tingkat DER yang aman biasanya kurang dari 50 persen.

Rasio DER berhubungan dengan struktur modal di mana menurut Fahmi (2012:184) struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Modigliani dan Miller

dalam Fahmi (2012:195) bahwa penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasarkan acuan, sehingga tidak mungkin perbankan menetapkan suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur.

Adapun bentuk rasio yang dipergunakan dalam struktur modal yaitu rasio DER dalam bentuk perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal yang ada. Rumus untuk mencari DER sebagai berikut.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Utang jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sumber : Fahmi (2012:187)

2.1.3 Suku Bunga SBI

Penetapan tingkat suku bunga disebut sebagai tingkat suku bunga dasar atau tingkat suku bunga acuan. Sedangkan nilai riilnya tercermin dalam tingkat suku bunga SBI. Sertifikat merupakan suatu keterangan atau pernyataan tertulis atau tercetak dari orang yang berwenang yang dapat digunakan sebagai bukti suatu kejadian. Sertifikat yang dikeluarkan oleh Bank Indonesia dikenal dengan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Dasar

hukum penerbitan Sertifikat Bank Indonesia adalah peraturan Bank Indonesia no. 4/10/PBI/2002 tanggal 18 November 2002 tentang Sertifikat Bank Indonesia. Penjualan Sertifikat Bank Indonesia diprioritaskan kepada lembaga perbankan. Meskipun demikian, tidak tertutup kemungkinan masyarakat baik perorangan maupun perusahaan untuk dapat memiliki Sertifikat Bank Indonesia melalui bank umum serta pialang pasar uang dan pialang pasar modal yang ditunjuk oleh Bank Indonesia.

Sertifikat Bank Indonesia (SBI) adalah surat berharga yaitu dikeluarkan oleh Bank Indonesia sebagai pengakuan utang berjangka waktu pendek (1-3 bulan) dengan sistem diskonto/bunga. Berdasarkan jangka waktu dari SBI ini maka sering para investor ataupun pemain dalam pasar uang mengklarifikasikan SBI sebagai salah satu instrumen pasar uang dan dianggap berisiko rendah.

SBI merupakan salah satu mekanisme yang digunakan Bank Indonesia untuk mengontrol kestabilan nilai Rupiah. Dengan menjual SBI, Bank Indonesia dapat menyerap kelebihan uang primer yang beredar. Tingkat suku bunga yang berlaku pada setiap penjualan SBI ditentukan oleh mekanisme pasar berdasarkan sistem lelang.

Menurut McEachern (2000:375) Pembayaran ke atas modal yang dipinjam dari pihak lain dinamakan bunga. Bunga yang dinyatakan sebagai presentasi dari modal dinamakan suku bunga. Pada umumnya presentasi yang dinyatakan menunjukkan suku bunga dari sejumlah modal di dalam satu tahun.

Terdapat perbedaan pendapat di antara ahli-ahli ekonomi Klasik dan Keynes mengenai faktor-faktor yang menentukan suku bunga. Menurut ahli ekonomi Klasik, suku bunga ditentukan oleh permintaan ke atas tabungan dan penawaran tabungan. Sedangkan ahli- ahli ekonomi sesudah Klasik pada umumnya memberikan sokongan kepada pandangan Keynes berikut : suku bunga bergantung kepada (i) jumlah uang yang beredar (penawaran uang) dan (ii) preferensi likuiditas (permintaan uang). Yang dimaksudkan dengan preferensi likuiditas adalah permintaan ke atas uang oleh seluruh masyarakat dalam perekonomian. Di mana permintaan uang ini mempunyai tiga tujuan, untuk transaksi, untuk berjaga- jaga, dan untuk spekulasi (McEachern, 2000:380).

Mankiw (2013:89) para ekonom menyebutkan suku bunga yang dibayar bank sebagai suku bunga nominal dan kenaikan daya beli anda disebut suku bunga riil. Suku bunga nominal adalah suku bunga yang digunakan sebagai ukuran untuk menentukan besarnya bunga yang harus dibayar oleh pihak peminjam dan modal. Sedangkan suku bunga riil menunjukkan persentase kenaikan nilai riil dari modal ditambah bunganya dalam setahun, dinyatakan sebagai persentase dari nilai riil modal sebelum dibungakan (McEachern, 2000:383).

2.1.4 Return Saham

Dalam melakukan investasi, seorang investor tentu mengharapkan *return* (tingkat pengembalian) yang sesuai dengan risiko yang akan di

tanggung. *Return* saham atau imbal hasil yang diperoleh pemegang saham bisa berupa *capital gain* atau dividen. Menurut Elmy (2011), *Capital gain* diperoleh dari kegiatan jual beli saham. *Capital gain* akan tercipta apabila terjadi kenaikan harga saham, dan *Capital loss* tercipta bila terjadi penurunan harga saham.

Menurut Tandelin (2010:51), ketika orang membeli aset finansial, keuntungan atau kerugian dari investasi ini disebut *return* atas investasi. Menurut Hartono (2009:199) *return* merupakan hasil yang di peroleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang.

Return realisasian merupakan *return* yang telah terjadi, di mana *return* ini dihitung menggunakan data historis. *Return* ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan dan juga sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko masa datang. Sedangkan *return* ekspektasian adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.

Jadi, rumus *return* saham:

$$\text{Return Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana :

P_t = Harga saham i pada akhir periode

P_{t-1} = Harga saham i pada awal periode

Sumber : Hartono (2009:200)

2.1.5 Penelitian Terdahulu

a. Astuti (2006)

Astuti meneliti untuk menguji pengaruh kinerja alternatif EVA dan MVA dan kinerja keuangan konvensional dengan variabel CR, ROA, DER, PBV, dan TATO terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ dengan periode penelitian tahun 2001-2003. Sampel yang digunakan sebanyak 29 perusahaan dari 144 perusahaan. Hasil analisisnya tidak ditemukan variabel yang menyimpang dari asumsi klasik, hal ini menunjukkan bahwa data yang tersedia telah memenuhi syarat untuk menggunakan model persamaan regresi linier berganda.

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR, PBV dan TATO secara parsial signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di BEJ periode 2001-2003 pada *level of significance* kurang dari 5%. Sedangkan secara bersama-sama terbukti signifikan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di BEJ pada level kurang dari 5%. Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan alternatif yang tercermin melalui EVA dan MVA menunjukkan pengaruh yang lemah. Hal tersebut disebabkan karena EVA dan MVA pada saat ini merupakan rasio keuangan yang kurang begitu dikenal oleh investor, sehingga pengetahuan investor mengenai EVA dan MVA masih relatif kecil.

b. Baadila (2010)

Penelitian ini untuk menguji bagaimana pengaruh EVA, MVA, dan DER terhadap *return* saham pada saham perusahaan *Automotif* di BEI

periode 2006-2008. Sampel yang digunakan sebanyak 13 perusahaan dari 18 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Secara parsial EVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham, MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham. Secara simultan EVA, MVA dan DER mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan *Automotif* di BEI.

c. Subalno (2009)

Penelitian mengenai pengaruh faktor fundamental perusahaan dengan rasio CR, DER, ROA, dan TATO dan kondisi ekonomi menggunakan nilai tukar rupiah dan tingkat suku bunga SBI terhadap *return* saham. Sampel penelitian ini terdiri dari 17 perusahaan otomotif dan komponen yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode tahun 2003-2007. Analisis data menggunakan regresi berganda dan hipotesis diuji dengan uji t dan uji F dengan tingkat signifikan sebesar 5%. Hasil analisis menunjukkan bahwa data yang digunakan di dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi klasik. Dari hasil analisis regresi diperoleh pula hasil secara parsial bahwa ROA, Nilai Tukar dan Suku Bunga SBI berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan CR, DER dan TATO pengaruhnya tidak signifikan.

d. Hernendiastoro (2005)

Penelitian ini hendak mengkaji lebih lanjut mengenai pengaruh kinerja keuangan perusahaan dan faktor ekonomi makro seperti CR, DER,

ROA, PER, inflasi, suku bunga dan kurs terhadap *return* saham dari saham LQ-45 pada periode 2001-2003 dengan menggunakan metode Analisis Berganda. Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode multi-stage purposive sampling dari saham LQ-45 yaitu sebanyak 20 emiten. Hasil temuan menunjukkan bahwa data telah memenuhi asumsi klasik. Hasil penelitian ini adalah bahwa pada interval 3 bulanan dan 6 bulanan ROA dan suku bunga berpengaruh terhadap *return* saham, tetapi pada interval 12 bulanan hanya suku bunga yang berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga untuk interval 3 bulanan dan 6 bulanan variabel-variabel CR, DER, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham; untuk interval 12 bulanan variabel-variabel CR, DER, ROA, PER, inflasi dan kurs tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

e. Prihantini (2009)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh inflasi, nilai tukar, ROA, DER, CR terhadap *return* saham industri real estate and property yang listed di BEI periode 2003 – 2006. Sampel sebanyak 23 perusahaan dari 35 perusahaan. Teknik analisa yang akan dipakai dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel inflasi, nilai tukar dan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan ROA dan CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

f. Arista (2012)

Penelitian ini menguji pengaruh faktor fundamental yang terdiri pengembalian ROA, DER, EPS, dan PBV bersama-sama dan efek parsial pada manufaktur *return* saham perusahaan di BEI pada periode 2005-2009. Sampel yang digunakan sebanyak 114 perusahaan dari 170 perusahaan. Hasil analisisnya berdasarkan uji t menyatakan ROA, EPS tidak mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham sedangkan DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham dan PBV berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan uji F, variabel bebas yang berupa ROA, DER, EPS, dan PBV mempunyai pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang *go public* di BEI adalah memenuhi kriteria fit.

g. Budialim (2013)

Penelitian ini menguji pengaruh CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS dan beta saham terhadap *return* saham pada sektor *Consumer Goods* di BEI periode 2007-2011. Sampel yang digunakan sebanyak 28 perusahaan dari 38 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan CR, DER, ROA, ROE, EPS, BVPS dan beta saham serempak berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial, hanya Beta yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham sedangkan variabel lainnya tidak berpengaruh secara signifikan.

h. Setyarini (2010)

Penelitian ini untuk menguji EVA, ROA, dan EPS berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan Otomotif yang listed di Bursa

Efek Indonesia tahun 2005-2008. Sampel penelitian ini adalah perusahaan Otomotif yang listed di BEI sebanyak 6 perusahaan dengan periode pengamatan tahun 2005-2008. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis Regresi Linear Berganda. Hasil uji F menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel EVA, ROA dan EPS terhadap *Return* saham adalah tidak signifikan, sehingga hipotesis yang diajukan tidak terbukti kebenarannya. Asumsi peneliti jika hasil uji F tidak signifikan, maka hasil uji t pasti tidak signifikan.

i. Marshal (2009)

Penelitian ini menganalisis pengaruh EVA, MVA dan arus kas operasi terhadap *return* saham pada perusahaan yang masuk dalam indeks LQ-45 periode 2004-2007. Pengujian dilakukan dengan metode statistik melalui analisis regresi berganda. Hasil analisisnya menunjukkan bahwa EVA, MVA dan arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Korelasi arus kas operasi terhadap *return* saham lebih besar di bandingkan variabel independen lainnya.

j. Sari (2013)

Tujuan penelitian ialah untuk mengetahui pengaruh inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Metode penelitian yang digunakan adalah regresi linier berganda, uji t, dan uji F. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara inflasi dan tingkat suku bunga terhadap *return* saham PT Indofood Sukses Makmur Tbk baik secara simultan maupun parsial.

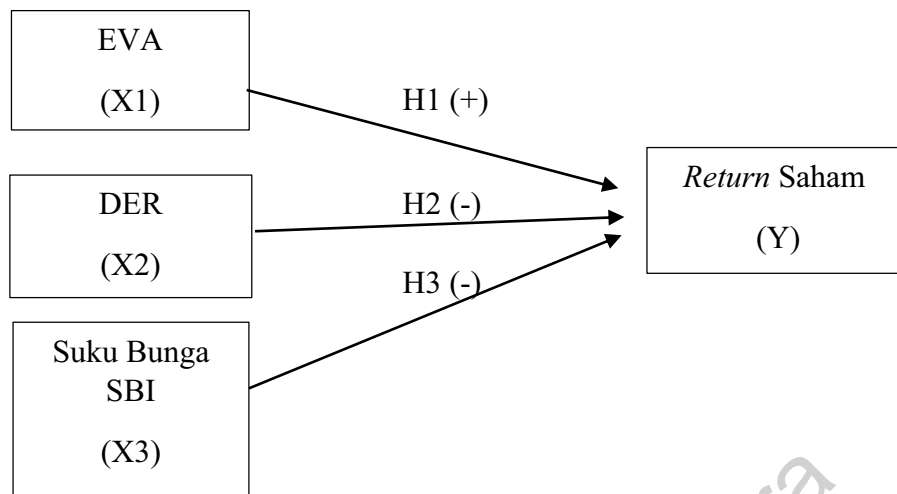
k. Suyanto (2007)

Penelitian ini mengenai pengaruh nilai tukar uang, suku bunga dan inflasi terhadap retur saham sektor properti di BEJ periode 2001-2005, sebanyak 21 perusahaan. Hasil penelitian nilai tukar uang dan suku bunga berpengaruh negatif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikan $<0,05$ dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan tingkat signifikan $<0,10$.

2.2 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah sebuah ideologi, pandangan filsafat, dan tradisi yang didasarkan pada pemahaman. Kerangka pemikiran merupakan gambaran dari semua penelitian yang akan dilakukan. Menurut Patryani (2013) yang dikutip dari Sugiyono (2008:89) bahwa kerangka pemikiran merupakan sintesa tentang hubungan antar variabel yang disusun dari berbagai teori yang telah dideskripsikan. Penulis mencoba menggambarkan kerangka pemikiran atas penelitian yang dilakukan pada suatu perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu dan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, yang ingin diteliti dari tulisan ini adalah analisis pengaruh EVA, DER dan suku bunga SBI terhadap *return* saham. Jadi variabel bebasnya adalah EVA (X1), DER (X2) dan Suku Bunga SBI (X3), sedangkan variabel terikatnya adalah *return* saham (Y). Maka kerangka pemikiran penelitian ini dijabarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

a. Pengaruh EVA Terhadap *Return Saham*

EVA Merupakan ukuran kinerja keuangan yang memperhitungkan kepentingan pemilik modal. 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 di pasar modal.

Berdasarkan hal tersebut di atas dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Baadila (2010) yang mengatakan bahwa EVA terdapat hubungan signifikan dengan *return* saham, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh

Setyarini (2010) dan Marshal (2009) mengatakan bahwa EVA tidak signifikan terhadap *return* saham.

Semakin tinggi nilai EVA, maka semakin baik perusahaan menciptakan laba bagi perusahaan. 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 positif terhadap *return* saham.

b. Pengaruh DER Terhadap *Return* Saham

Jika ingin tumbuh, perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang dan ekuitas. Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Brigham dan Houston (2013:155) menyatakan pertukaran struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

- 1) Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.

- 2) Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Berdasarkan penelitian Prihantini (2009) dan Arista (2012) mengatakan bahwa DER mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham akan tetapi penelitian yang dilakukan oleh Budialim (2013) mengatakan bahwa DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2006) dan Subalno (2009) mengatakan bahwa DER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dilihat dari hasil penelitian yang berbeda beda ini, maka variabel DER layak diteliti kembali.

Risiko yang makin tinggi terkait dengan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham tetapi perusahaan akan lebih memilih menggunakan utang daripada menerbitkan saham baru untuk menghimpun modal karena dilihat dari kerangka asimetri informasi sekuritas utang mempunyai asimetri informasi yang lebih kecil dibandingkan saham. Menurut Brgiham & Houston (2011:7) setiap perusahaan memiliki struktur modal yang optimal yang dinyatakan sebagai kombinasi antara utang, preferen, dan ekuitas biasa yang menyebabkan harga saham maksimal.

H2 = DER memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham.

c. Pengaruh Suku Bunga SBI Terhadap *Return* Saham

Kebijakan dari penentuan suku bunga akan sangat berpengaruh bagi pelaku pasar modal. Pergerakan suku bunga SBI yang fluktuatif dan cenderung naik akan mempengaruhi sektor riil yang dicerminkan dari *return* saham. Suku bunga BI yang tinggi dapat memperlesu perekonomian, kenaikan biaya bunga yang makin tinggi dan dengan demikian akan menurunkan laba perusahaan, serta menyebabkan para investor menjual saham dan mentransfer dana ke bentuk Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Berdasarkan hal tersebut maka hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari (2013) dan Suyanto (2007) mengatakan suku bunga berpengaruh secara negatif terhadap *return* saham.

Penguatan harga saham dikarenakan adanya suku bunga yang turun dan rupiah yang menguat. Dengan demikian suku bunga tidak diragukan lagi mempengaruhi harga saham, karena dampaknya terhadap laba. Apabila suku bunga Sertifikat Bank Indonesia naik, maka investor akan mendapat hasil besar, sehingga akan menjual sahamnya dan ditukar dengan Sertifikat Bank Indonesia. Dengan demikian naiknya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia akan mengakibatkan turunnya harga saham. Begitu pula sebaliknya, turunnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia akan mengakibatkan naiknya harga saham. Sehingga hipotesis ketiga sebagai berikut :

H3 = Suku Bunga SBI berpengaruh negatif terhadap *return* saham.