

BAB I

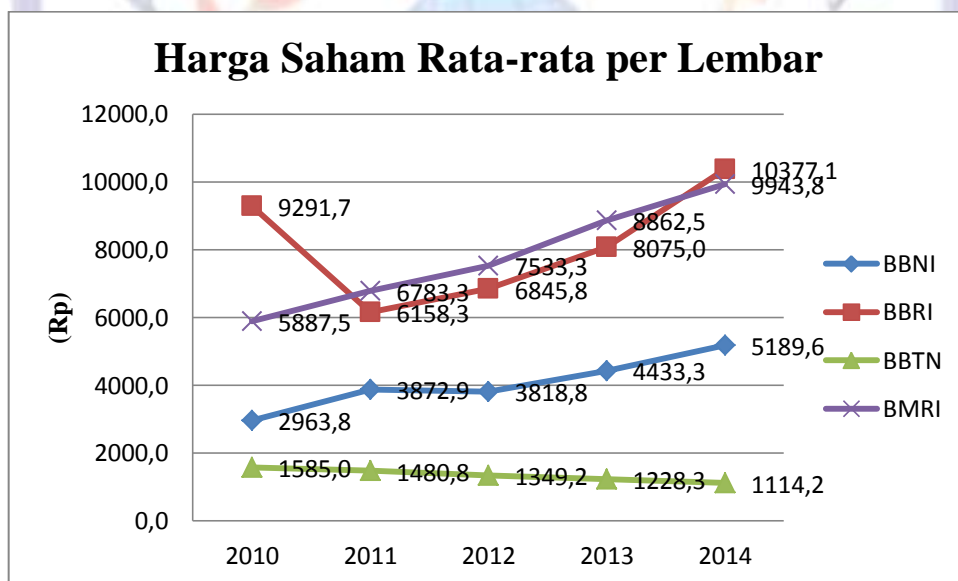
PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Pada zaman yang semakin maju dan berkembang saat ini kebutuhan dunia usaha terhadap permodalan cenderung meningkat dan semakin bertambah. Salah satu cara dalam memudahkan perusahaan maupun investor untuk mendapatkan tambahan modal atau dana adalah dengan menawarkan kepemilikan perusahaan tersebut kepada masyarakat/publik (*go public*) melalui pasar modal. Pasar modal merupakan tempat yang baik bagi perusahaan untuk mengumpulkan dana dengan cara menawarkan saham perusahaan kepada masyarakat/publik. Di samping itu pasar modal juga merupakan salah satu instrumen atau aktivitas ekonomi yang cukup produktif bagi pemasukan negara dan sangat berperan penting dalam menunjang perekonomian maupun pembangunan bagi negara tersebut.

Pasar modal mampu memberikan manfaat dan peran yang cukup besar sebagai sarana maupun fasilitas yang dapat digunakan untuk memobilisasi dana serta mengalokasikan dana tersebut agar lebih optimal, baik dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Salah satu cara dalam mengalokasikan dana tersebut yaitu dengan menggalang pengerahan dana yang nantinya dapat disalurkan atau diinvestasikan pada sektor-sektor produktif. Bagi para pemodal (investor) dan masyarakat kehadiran pasar modal merupakan tambahan alternatif pilihan untuk investasi. Dalam menanamkan dananya di pasar modal, investor tidak hanya bertujuan untuk jangka pendek saja tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang.

Salah satu alternatif pendanaan perusahaan dalam pasar modal yaitu melalui emisi saham di bursa efek. Menurut Husnan & Pudjiastuti (2012: 67), tujuan keputusan keuangan bagi perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal ialah meningkatkan harga saham (atau meningkatkan nilai perusahaan secara umum). Saham merupakan komoditas atau instrumen keuangan yang paling populer dan sering diperdagangkan dalam pasar modal. Dengan membeli atau berinvestasi saham, investor memperoleh keuntungan berupa dividen maupun *capital gain*. Namun, investor juga menghadapi risiko berupa penurunan harga saham sehingga harga jual saham menjadi lebih rendah daripada harga beli yang disebut *capital loss*. Adapun perkembangan harga saham rata-rata per lembar pada bank BUMN yang disajikan dalam grafik di bawah ini:



Gambar 1.1 Grafik Perkembangan Harga Saham Rata-rata per Lembar pada Bank BUMN Periode 2010 - 2014

Sumber: Data diolah, 2015

Berdasarkan grafik di atas, dapat dilihat pergerakan atau perkembangan harga rata-rata per lembar saham pada masing-masing bank BUMN yang berbeda

satu sama lainnya serta cukup unik dan berfluktuasi. Salah satu diantaranya menunjukkan penurunan harga rata-rata per lembar saham yang cukup signifikan pada tahun 2011. Hal ini terjadi pada BRI, di mana harga rata-rata saham per lembarnya yang cukup tinggi pada tahun 2010 sebesar Rp 9291,7 dan mengalami penurunan yang sangat drastis menjadi Rp 6158,3 pada tahun 2011. Gambaran atau fenomena ini mengindikasikan bahwa rata-rata harga saham BRI tahun 2011 lebih rendah dibandingkan tahun sebelumnya (2010). Artinya, *return* atau tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan juga menjadi tidak maksimal dan bahkan negatif (*capital loss*).

Investasi selalu mengandung unsur risiko, karena perolehan yang diharapkan baru akan diterima pada masa yang akan datang, risiko itu juga timbul karena *return* yang diterima mungkin lebih besar atau lebih kecil dari dana yang diinvestasikan. Hal ini memperlihatkan bahwa tujuan para pemodal (investor) menanamkan dananya pada saham atau sekuritas antara lain adalah untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal pada risiko tertentu atau memperoleh hasil tertentu pada risiko yang minimal. Dengan kata lain para investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan berdasarkan tingkat toleransinya terhadap risiko.

Hubungan *return* dan risiko bersifat positif dan linear (searah), artinya semakin besar *return* yang diharapkan, maka semakin besar pula risiko yang harus ditanggung (Fahmi & Hadi, 2011: 153). Dengan kata lain investor yang berharap memperoleh tingkat keuntungan yang tinggi, berarti bersedia menanggung risiko yang tinggi pula. Oleh karena itu, tidak relevan mengharapakan keuntungan yang sebesar-besarnya melalui investasi pada aset yang menawarkan *return* paling

tinggi, karena harus juga mempertimbangkan tingkat risiko yang harus ditanggung. Sejalan dengan konsep investasi “*high risk-high return*”, investor yang menyukai risiko (*risk seeker/lover*), mereka akan memilih saham-saham yang mempunyai risiko yang tinggi agar di kemudian hari akan mendapatkan *return* yang tinggi pula. Sebaliknya investor yang tidak atau kurang menyukai risiko (*risk averter*) lebih merencanakan keuntungan yang normal karena sifatnya yang menjauhi risiko.

Pada umumnya para pemodal atau investor maupun calon investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen maupun *capital gain*. Di lain pihak, perusahaan juga mengharapkan adanya pertumbuhan secara terus menerus untuk mempertahankan kelangsungan hidup sekaligus juga memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada para pemegang sahamnya. *Return* merupakan imbal hasil dan motivator dalam suatu proses investasi, maka pengukuran *return* merupakan cara yang sering atau dapat digunakan oleh investor dalam membandingkan dan mempertimbangkan berbagai alternatif investasi. Mengukur *return* historis memungkinkan investor untuk mengetahui keberhasilan mereka dalam melakukan suatu investasi. Selain itu *return* historis juga ikut berperan dalam memperkirakan *return* masa depan yang belum diketahui secara pasti.

Dalam menanamkan modal, investor memerlukan suatu petunjuk yang penting untuk menghindari risiko investasi. Selain menaruh perhatian utama terhadap tingkat keuntungan, para pemegang dan calon pemegang saham juga berkepentingan dengan tingkat likuiditas, aktivitas serta *leverage* sebagai faktor lain dalam penilaian kelanjutan hidup perusahaan serta proyeksi terhadap

distribusi *income* pada masa-masa yang akan datang (Syamsuddin, 2013:38). Hal ini perlu menghubungkan informasi, baik data akuntansi tradisional (yang disajikan dalam bentuk neraca dan laporan laba-rugi) maupun data modifikasi lainnya dengan harga saham. Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan tentang saham perusahaan yang layak untuk dipilih.

Informasi yang sah tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro, dan informasi relevan lainnya yang diperlukan untuk menilai saham secara akurat. Oleh karena itu investasi yang dilakukan oleh para investor saham (*common stock*) diasumsikan selalu didasarkan pada pertimbangan yang rasional, sehingga berbagai macam jenis informasi yang akurat sangat diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan terdiri dari informasi yang bersifat fundamental dan informasi yang bersifat teknikal. Analisis terhadap harga saham atau sekuritas dapat dilakukan dengan dua macam pendekatan, yaitu pendekatan fundamental dan pendekatan teknikal (Sudiyatno & Suharmanto, 2011).

Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan memperkirakan nilai faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang. Informasi fundamental ini merupakan informasi kinerja dan kondisi internal perusahaan yang umumnya ditunjukkan dengan pertumbuhan penjualan, margin laba, tingkat pengembalian investasi, ekuitas, dan sebagainya. Menurut Suhartono dan Qudsi dalam Hermuningsih (2012: 194), analisis fundamental merupakan usaha untuk memperkirakan kesehatan dan prospek, yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk bertumbuh dan

menghasilkan laba di masa depan. Pada analisis fundamental terdapat beberapa rasio keuangan yang dapat mencerminkan kondisi keuangan dan kinerja suatu perusahaan. Rasio-rasio tersebut biasanya digunakan untuk mengukur serta menjelaskan kekuatan dan kelemahan kondisi keuangan perusahaan serta dapat digunakan untuk memprediksi *return* saham di pasar modal juga. Untuk mengukur tingkat pengembalian atas investasi atau modal, terdapat beberapa alat ukur mulai dari ROI, ROE, EPS, dan lain-lain (Rudianto, 2013: 216). Semakin baik kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari rasio-rasionya, maka semakin tinggi *return* saham perusahaan tersebut. Oleh karena itu investor juga berkepentingan terhadap laporan keuangan perusahaan dalam rangka penentuan kebijakan penanaman modalnya.

Rasio keuangan (*financial ratios*) yang lazim disajikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) *statistics* meliputi, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio pasar dengan periode laporan *intern* (triwulan) dan laporan tahunan. Rasio keuangan dapat memberikan informasi yang sangat berharga mengenai kesehatan perusahaan, kondisi keuangan dan profitabilitasnya. Secara keseluruhan, aspek-aspek yang dinilai biasanya diklasifikasikan menjadi aspek *leverage* (solvabilitas), likuiditas, profitabilitas atau efisiensi, nilai pasar (Husnan & Pudjiastuti, 2012:72). Pada umumnya investor (pemodal) tertarik dengan kondisi keuangan perusahaan yang mempengaruhi kemampuan perusahaan tersebut dalam membayar dividen dan menghindari kebangkrutan (Dhira dkk., 2009). Dengan asumsi investor mendasarkan diri pada pertimbangan-pertimbangan rasional, maka aspek fundamental semestinya menjadi dasar penilaian (*basic valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham yang

mewakili nilai perusahaan tidak hanya nilai intrinsik sesaat saja, tetapi yang lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*wealth*) di kemudian hari.

Banyak penelitian yang telah dilakukan untuk mengamati bagaimana hasil suatu investasi yang berwujud *return* saham perusahaan (*capital gain*) dapat dijelaskan dari adanya pengaruh faktor-faktor atau variabel fundamental emiten dan pengaruh makro ekonomi suatu negara. Sejumlah penelitian memperlihatkan hasil yang menarik, karena menunjukkan hasil yang beragam dan berbeda-beda, sehingga menghasilkan kesenjangan dalam penelitian (*research gap*). Dari beberapa penelitian yang telah dilakukan, faktor atau variabel fundamental yang sering digunakan untuk memprediksi *return* saham diantaranya seperti rasio profitabilitas, rasio *leverage* (solvabilitas) dan rasio nilai pasar (*market value ratio*). Adapun rasio profitabilitas yang biasanya digunakan untuk memprediksi *return* saham adalah *Return On Equity (ROE)*. Rasio nilai pasar yang sering dikaitkan dengan *return* saham adalah *Price to Earning Ratio (PER)*. Sedangkan rasio *leverage* yang sering dikaitkan dengan *return* saham adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Beny dan Mendari (2011) memperlihatkan hasil bahwa *Return On Equity (ROE)* secara signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa ROE terbukti tidak berpengaruh terhadap *return* saham (Susilowati & Turyanto, 2011). Begitu juga pada penelitian Arista dan Astohar (2012) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio (DER)* terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham tetapi tidak terbukti

pada penelitian Farkhan dan Ika (2012) yang menyatakan DER tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya hasil penelitian Farkhan dan Ika (2012) yang menunjukkan variabel *Price to Earning Ratio* (PER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sementara tidak terbukti pada penelitian Carlo (2014) yang menyatakan bahwa variabel PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham di BEI. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk membuktikan kebenarannya secara empiris.

Tujuan keputusan keuangan bagi perusahaan yang telah terdaftar di pasar modal adalah meningkatkan harga saham (atau meningkatkan nilai perusahaan secara umum) (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 67). Penggunaan analisis rasio yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki sebuah kelemahan utama, yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Hal ini perlu menghubungkan informasi, baik data akuntansi tradisional (yang disajikan dalam bentuk neraca dan laporan laba-rugi) maupun data modifikasi lainnya dengan harga saham. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, Joel M. Stern dan G. Bennett Stewart III dari *Stern Stewart & Co.* di Amerika Serikat memperkenalkan alat pengukuran baru yang disebut *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Economic Value Added (EVA) atau nilai tambah ekonomis adalah suatu kerangka yang dapat digunakan untuk mengkomunikasikan tujuan dan pencapaiannya pada investor, dan investor dapat menggunakan EVA untuk mengidentifikasi perusahaan mana yang mempunyai prospek kinerja lebih baik di

masa mendatang (Rudianto, 2013: 223). Ukuran kinerja perusahaan yang benar-benar menyatukan kepentingan manajer dengan kepentingan pemegang saham, dan menyebabkan manajer berpikir serta bertindak seperti pemilik atau pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian serta meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Hal ini memberikan bukti kuat bahwa EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham di mana EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor. Selain itu EVA juga merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari-hari (Rudianto, 2013:224).

Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Nilai diartikan sebagai nilai daya guna maupun benefit yang dinikmati oleh *stakeholder* (karyawan, investor, pemilik, pelanggan). EVA secara sederhana sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba. Jadi, secara eksplisit EVA digunakan untuk memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa risiko yang dihadapi pemilik ekuitas lebih tinggi, sehingga besarnya tingkat biaya modal atas ekuitas lebih tinggi dari tingkat biaya modal atas hutang. Selain itu karena memperhitungkan seluruh biaya modal, metode ini membuat praktik rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan sulit untuk dilakukan.

Dengan mengetahui EVA yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa biaya modal sebenarnya dan tingkat pengembalian bersih dari modal atas bisnisnya. Hal ini sesungguhnya dapat menjadi perhatian investor, bisa diperlihatkan secara jelas berapa jumlah modal sebenarnya yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Selain itu metode ini juga cukup membantu perkembangan disiplin ilmu keuangan, mendorong kinerja manajer sehingga berlaku seperti pemilik dan yang paling penting mendorong peningkatan laba bagi pemegang saham.

Dari beberapa penelitian terdahulu menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki kandungan informasi relatif yang lebih baik atau tinggi dibandingkan dengan RI dan OI terhadap tingkat imbal hasil saham (*stocks return*). Salah satu hasil penelitian Beny dan Mendari (2011) menyatakan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Namun, hasil penelitian Himawan dan Sukardi (2009) menunjukkan hasil yang berbeda, dengan menggunakan variabel bebas EVA, MVA, dan OI pada industri sektor *mining* di BEI memperlihatkan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham dan dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau data dari perusahaan lain.

Sejumlah penelitian telah banyak dilakukan untuk mengamati faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *return* saham. Berbagai sektor telah dipilih untuk dijadikan objek/subjek penelitian, tetapi menganalisis perbedaan pengaruh faktor atau variabel fundamental dan EVA terhadap *return* saham dengan objek perusahaan BUMN sektor perbankan masih sedikit dilakukan. Perusahaan BUMN merupakan lembaga yang sangat berperan penting dalam membangun

perekonomian negara diantaranya menyediakan lapangan pekerjaan bagi masyarakat sehingga mengurangi jumlah pengangguran, memberikan sumbangan untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi secara nasional, dan lainnya. Adapun fungsinya sebagai penyedia layanan untuk memenuhi kebutuhan masyarakat, alat pemerintah sebagai penata kebijakan perekonomian.

Selain itu sektor perbankan juga sangat berperan dalam penghimpunan dana, menyalurkan serta pelayanan jasa dalam lalu lintas pembayaran dan peredaran uang di masyarakat yang bertujuan untuk menunjang pembangunan nasional, dalam rangka meningkatkan pemerataan, pertumbuhan ekonomi dan stabilitas nasional ke arah peningkatan kesejahteraan rakyat banyak. Dengan demikian saham sektor perbankan BUMN akan cukup mendukung sebagai objek atau subjek penelitian serta berguna bagi perkembangan dan kemajuan pasar modal di Indonesia.

Berdasarkan uraian di atas maka penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut dan mengambil judul **“Analisis Pengaruh Variabel Fundamental dan Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan BUMN Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dari latar belakang yang telah diuraikan di atas masih ada kesenjangan antara teori dan kenyataan serta banyaknya keragaman dan perbedaan hasil penelitian (*research gap*) dari beberapa penelitian terdahulu atas variabel-variabel yang mempengaruhi *return* saham, maka batasan atau rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini ialah sebagai berikut:

1. Bagaimana kondisi dan perkembangan variabel fundamental yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Earning Ratio* (PER) pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimana kondisi dan perkembangan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Bagaimana kondisi dan perkembangan *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah variabel fundamental (ROE, DER, PER) dan EVA memiliki pengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Apakah variabel fundamental (ROE, DER, PER) dan EVA memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi yang akan diolah untuk dianalisis lebih lanjut mengenai pengaruh variabel fundamental (ROE, DER, PER) dan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Berdasarkan rumusan masalah di atas maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji dan menemukan bukti empiris mengenai:

1. Kondisi dan perkembangan variabel fundamental yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Earning Ratio* (PER) pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Kondisi dan perkembangan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
3. Kondisi dan perkembangan *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
4. Pengaruh variabel fundamental (ROE, DER, PER) dan EVA secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
5. Pengaruh variabel fundamental (ROE, DER, PER) dan EVA secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

1.4. Kegunaan Penelitian

Melalui penelitian ini penulis berharap dapat memberikan manfaat atau kegunaan, baik yang bersifat teoritis maupun praktis sebagai berikut:

1. Bagi pengembangan ilmu manajemen, memberikan referensi tentang keterkaitan serta pengaruh antara variabel fundamental dan EVA terhadap *return* saham.

2. Bagi institusi/civitas akademika, dapat menambah informasi, sumbangan pemikiran dan kajian pustaka atau referensi dalam penelitian mengenai pengaruh variabel fundamental dan EVA terhadap *return* saham.
3. Bagi perusahaan, khususnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, memberikan informasi tentang analisis variabel fundamental dan EVA sehingga dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan cepat terkait dengan *return* saham perusahaan.
4. Bagi investor, memberikan informasi tentang hal-hal yang mempengaruhi *return* saham sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) baik secara langsung maupun tidak langsung melalui pojok bursa, dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan BUMN sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Waktu penelitian atau pengumpulan data dilakukan selama kurang lebih 4 bulan, terhitung dari bulan Februari 2015 s.d. Juni 2015 dan mengambil periode data selama kurun waktu 5 tahun (2010 – 2014).