

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS
PENELITIAN

2.1. Tinjauan Pustaka

2.1.1. Konsep Investasi

Menurut Tandelilin (2014: 2), investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang. Sedangkan menurut PSAK No. 13 Tahun 2004 dalam Fahmi (2012: 3):

“Investasi adalah suatu aset yang digunakan perusahaan untuk pertumbuhan kekayaan (*accretion of wealth*) melalui distribusi hasil investasi (seperti bunga, royalti, dividen, dan uang sewa), untuk apresiasi nilai investasi, atau manfaat lain bagi perusahaan yang berinvestasi seperti manfaat yang diperoleh melalui hubungan perdagangan. Persediaan dan aset tetap bukan merupakan investasi.”

Berdasarkan beberapa pengertian atau definisi di atas, investasi dapat disimpulkan sebagai bentuk pengelolaan dana dengan menunda konsumsi masa sekarang untuk memperoleh konsumsi di masa yang akan datang guna memberikan keuntungan dengan cara menempatkan dana tersebut pada alokasi yang diperkirakan akan memberikan tambahan keuntungan (*compounding*), di mana di dalamnya terkandung unsur risiko ketidakpastian sehingga dibutuhkan kompensasi atas penundaan tersebut (Martalena & Malinda, 2011: 1).

Aktivitas di dunia ini sangat beragam begitu pula dengan investasi yang bisa berkaitan dengan keberagaman aktivitas tersebut. Adapun berbagai macam investasi yang saling berkaitan dan dapat dibagi berdasarkan kelasnya masing-masing seperti investasi lancar, investasi jangka panjang, lalu investasi properti,

investasi dagang, dan sebagainya. Namun, aktivitas atau bentuk investasi yang umumnya dilakukan adalah menginvestasikan sejumlah dana pada aset riil/investasi nyata (*real investment*) seperti tanah, emas, mesin atau bangunan maupun aset finansial/investasi keuangan (*financial investment*) seperti deposito, saham ataupun obligasi. Bagi investor yang lebih pintar dan lebih berani menanggung risiko, aktivitas investasi yang mereka lakukan juga bisa mencakup investasi pada aset-aset finansial lainnya yang lebih kompleks seperti *warrants*, *option* dan *future* maupun ekuitas internasional. Aset finansial yang bersifat jangka pendek diperdagangkan di pasar uang, sedangkan yang bersifat jangka panjang diperdagangkan di pasar modal.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi disebut investor. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*). Investor individual terdiri dari individu-individu yang melakukan aktivitas investasi. Sedangkan investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpanan dana (bank dan lembaga simpan pinjam), lembaga dana pensiun, maupun perusahaan investasi.

Ada beberapa alasan dalam melakukan investasi, yaitu untuk mendapatkan kehidupan yang lebih layak di masa datang, mengurangi tekanan inflasi, dorongan untuk menghemat pajak (Tandelilin, 2014: 9). Investasi juga mempelajari bagaimana mengelola kesejahteraan investor (*investor's wealth*). (Tandelilin, 2014: 3). Namun, dalam bidang investasi diperlukan penetapan tujuan yang pasti dan hendak dicapai. Adapula beberapa tujuan tersebut menurut Fahmi (2012: 3), antara lain:

1. Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut,
2. Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*profit actual*),
3. Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham,
4. Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa.

Dalam berinvestasi ada beberapa tipe yang dapat dipilih, yaitu investasi tidak langsung dan investasi langsung. Investasi tidak langsung (*indirect investment*) adalah mereka yang memiliki kelebihan dana dapat melakukan keputusan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya memegang dalam bentuk saham atau obligasi saja (Fahmi, 2012: 6). Mereka yang melakukan kebijakan investasi tidak langsung umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan. Contohnya, membeli saham dan obligasi yang dijual di pasar modal dan biasanya dilakukan melalui perusahaan investasi atau perantara (*agent*). Dengan begitu dapat dipahami bahwa perantara tersebut akan mendapatkan sejumlah keuntungan yang dianggap sebagai upah jasa (*fee*).

Investasi langsung (*direct investment*) yaitu mereka yang memiliki dana dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aset keuangan dari suatu perusahaan yang dapat dilakukan melalui perantara atau berbagai cara lainnya (Fahmi, 2012: 4). Beberapa macam investasi langsung dirangkum sebagai berikut:

1. Investasi langsung yang tidak dapat diperjualbelikan
Investasi ini diantaranya seperti tabungan, deposito.
2. Investasi langsung di pasar modal

Investasi ini diantaranya seperti surat-surat berharga pendapatan tetap (*fixed income securities*), *t-bond*, *federal agency securities*, *municipal bond*, *corporate bond*, *convertible bond*

3. Investasi langsung di pasar turunan
 - a. Opsi: waran (*warrant*), opsi put (*put option*), opsi cal (*call option*)
 - b. *Future contract*

Setiap melakukan keputusan investasi selalu saja memerlukan proses. Proses keputusan investasi merupakan proses keputusan yang berkesinambungan (*going process*). Proses tersebut akan memberikan gambaran pada setiap tahap yang akan ditempuh oleh perusahaan. Secara umum proses manajemen investasi terdiri dari lima tahap (langkah) keputusan yang berjalan terus-menerus sampai tercapai keputusan investasi yang terbaik. Tahap-tahap proses investasi tersebut meliputi langkah keputusan (Tandelilin, 2014: 12; Fahmi, 2012: 6-7), yaitu: penentuan tujuan investasi; penentuan dan pembuatan kebijakan investasi; pemilihan strategi portofolio; pemilihan aset; pengukuran dan evaluasi kinerja portofolio.

2.1.2. Konsep Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum menurut Keputusan Menteri Keuangan RI No. 1548/KMK/1990 dalam Sutrisno (2013: 309) tentang peraturan pasar modal, adalah suatu sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk di dalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara di bidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar. Adapun menurut UURI No. 8 Tahun 1995 tentang pasar modal dalam Martalena dan Malinda

(2011:2), yaitu kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Secara sederhana, pengertian dari pasar modal (*capital market*) adalah pasar yang relatif berjangka panjang (lebih lama dari waktu jatuh tempo satu tahun) untuk berbagai instrumen keuangan (seperti saham dan obligasi) (Van Horne & Wachowicz, 2014: 244). Dalam pasar modal, para pemilik dana atau pemodal dapat melakukan transaksi penjualan efek di bursa efek (*stock exchange*). Dengan adanya bursa efek ini dapat berfungsi untuk menjaga kontinuitas pasar dan menciptakan harga efek yang wajar melalui mekanisme permintaan dan penawaran (Sutrisno, 2013: 309). Oleh karena itu pasar modal memiliki beberapa fungsi strategis yang menyebabkan lembaga ini mempunyai daya tarik bagi pihak yang membutuhkan dana, pihak yang memiliki dana, maupun pemerintah. Adapun beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keberhasilan pasar modal, yaitu *supply* sekuritas; *demand* sekuritas; kondisi politik dan ekonomi; masalah hukum dan peraturan; keberadaan lembaga yang mengatur dan mengawasi, dan berbagai lembaga yang memungkinkan transaksi secara efisien (Martalena & Malinda, 2011:5-6).

Pasar modal memiliki banyak peran salah satunya sebagai intermediasi keuangan selain bank, di samping itu ada pula manfaat dan peranan pasar modal lainnya, yaitu:

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara optimal dan efisien
2. Pasar modal sebagai alternatif investasi

3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik serta pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan
4. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional dan menciptakan lapangan kerja/profesi yang menarik
5. Menyediakan *leading indicator* bagi *trend* ekonomi negara serta memberikan akses kontrol sosial (Hadi, 2013: 14).

Adapun instrumen investasi yang ditawarkan melalui pasar modal adalah instrumen yang berbentuk surat-surat berharga (*securities*) atau efek. Menurut Hermuningsih (2012: 2), instrumen itu terbagi atas dua kelompok besar, yaitu instrumen kepemilikan (*equity*), seperti saham (*stock*) dan instrumen utang seperti obligasi perusahaan. Instrumen tersebut paling sering diperjualbelikan di pasar modal Indonesia. Namun, selain saham dan obligasi terdapat instrumen pasar modal lainnya seperti obligasi konversi, produk derivatif, dan reksa dana.

Dengan semaraknya aktivitas yang ada pada pasar modal tersebut, hal ini tidak terlepas dari adanya pelaku atau pemain-pemain pasar di bursa, diantaranya yaitu investor, spekulator, acuisitor (Sutrisno, 2013: 316-317). Namun, dari ketiga pelaku tersebut yang lebih banyak terlibat dalam transaksi sehari-hari adalah investor dan spekulator.

2.1.3. Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2008: 68). Saham merupakan salah satu instrumen atau

komoditas keuangan yang diperdagangkan di pasar modal yang paling populer. Saham dapat dibeli atau dijual oleh perorangan atau lembaga di pasar tempat surat berharga tersebut diperjualbelikan. Saham juga termasuk instrumen ekuitas, yaitu tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan usaha dalam suatu perusahaan. Dalam praktiknya terdapat beberapa saham yang diperdagangkan dibedakan menurut cara peralihan dan manfaat yang diperoleh bagi pemegang saham. Namun, dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik dan didasarkan dari segi kemampuan dalam hak tagih atau klaim serta manfaat yang diperoleh pemegang saham (Fahmi & Hadi, 2011: 68), diantaranya:

1. *Common Stock* (Saham Biasa) adalah suatu surat berharga atau bukti kepemilikan perusahaan yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen, dsb) di mana pemegangnya diberi hak untuk mengikuti RUPS dan RUPSLB (Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa) serta berhak untuk menentukan membeli *right issue* (penjualan saham terbatas) atau tidak, yang selanjutnya di akhir tahun akan memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Saham ini menempatkan pemiliknya paling akhir terhadap *claim*. Jika perusahaan hanya mengeluarkan satu kelas saham saja, saham ini umumnya dalam bentuk saham biasa (Hartono, 2012: 116-117). Saham ini tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Pada saham biasa ini dividen dibayar bila perusahaan mendapatkan laba, bila rugi tidak akan mendapatkan dividen. Oleh karena itu pembayaran dividen diharapkan selalu meningkat tiap tahunnya (Sutrisno, 2013: 160-161).

2. *Preferred Stock* (Saham Preferen/Istimewa) adalah suatu surat berharga atau bukti kepemilikan saham yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal di mana pemegangnya akan memperoleh pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang besarnya telah ditentukan persentasenya terhadap harga sahamnya serta dapat diterima setiap kuartal (tiga bulanan). Namun, biasanya saham preferen memberikan prioritas pilihan tertentu atas hak pembagian dividen kepada pemegangnya. Selain itu saham preferen juga merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa (Hadi, 2013:68). Oleh karena itu saham ini sering disebut modal saham semi utang, karena sifatnya yang memberikan penghasilan tetap, yakni dividen akan dibayarkan walaupun perusahaan dalam kondisi rugi. Saham preferen merupakan modal sendiri, artinya dividennya diambilkan dari laba setelah pajak. Karena merupakan modal sendiri, saham ini mempunyai hak atas bagian aset bila perusahaan dilikuidasi, dan haknya didahulukan setelah pelunasan utang (Sutrisno, 2013: 160).

2.1.3.1. Nilai Saham

Nilai saham merupakan komponen atau konsep yang berhubungan dengan saham. Memahami konsep nilai ini merupakan hal yang perlu dan berguna, karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan yang murah (*undervalued*). Secara garis besar nilai saham terbagi atas 3 jenis (Hartono, 2012: 121-124):

1. Nilai buku (*book value*) dan nilai-nilai lain yang berhubungan

Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Untuk menghitung nilai buku suatu saham, beberapa nilai yang berhubungan dengannya perlu diketahui, seperti:

a. Nilai nominal/nilai pari (*par value*)

Nilai nominal dari suatu saham merupakan nilai kewajiban yang ditetapkan untuk tiap-tiap lembar saham. Kepentingan dari nilai nominal adalah untuk kaitannya dengan hukum dan akuntansi.

b. Agio saham (*additional paid-in capital atau excess of par value*)

Agio saham merupakan selisih yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan dengan nilai nominal sahamnya.

c. Nilai modal yang disetor (*paid-in capital*)

Nilai modal disetor merupakan total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten untuk ditukarkan dengan saham preferen atau dengan saham biasa. Nilai modal disetor merupakan penjumlahan total nilai nominal ditambah dengan agio saham.

d. Laba yang ditahan (*retained earnings*)

Laba ditahan merupakan laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham. Laba yang tidak dibagi ini diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai sumber dana internal.

e. Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*)

yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

2. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa.

3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai intrinsik atau nilai fundamental adalah nilai sebenarnya dari saham. Nilai intrinsik merupakan harga wajar saham yang mencerminkan harga saham yang sebenarnya. Nilai intrinsik ini merupakan nilai sekarang dari semua arus kas di masa mendatang (yang berasal dari *capital gain* dan dividen) (Martalena & Malinda, 2011: 57). Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya dari saham adalah analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*) (Hartono, 2012: 130-131).

Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan perusahaan (*growth*) menunjukkan *investment opportunity set* (IOS) atau set kesempatan investasi di masa datang. Perusahaan yang bertumbuh mempunyai rasio lebih besar dari nilai satu yang berarti pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan tersebut lebih besar dari nilai bukunya (Hartono, 2012: 121).

2.1.3.2. Keuntungan dan Risiko Investasi Saham

Dalam berinvestasi saham, para pemodal mengharapkan suatu keuntungan yang tinggi. Adapun beberapa keuntungan dalam membeli saham menurut Rusdin (2008: 65-66), yaitu sebagai berikut:

1. *Capital gain*, yaitu keuntungan dari hasil jual-beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih tinggi dari pada nilai beli saham (selisih positif)
2. Dividen, bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham (biasanya diberikan pada akhir tahun). Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh Dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Hermuningsih (2012: 80), jenis dividen terdiri atas:
 - a. Dividen tunai, dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk uang untuk setiap saham yang dimiliki.
 - b. Dividen saham, dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham, dibayar dari laba tunai yang ditahan.
 - c. Dividen bonus, dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham dan dibayar dari agio saham.
3. Saham juga dapat menjaminkan ke bank untuk memperoleh kredit sebagai agunan tambahan dari agunan pokok.
4. Memiliki hak suara bagi pemegang saham jenis *common stock* (saham biasa) (Fahmi & Hadi, 2011: 71).

Sesuai dengan konsep *high risk-high return*, maka saham memberikan peluang keuntungan yang tinggi, tetapi memiliki risiko yang tinggi pula. Adapun risiko kerugian dalam membeli saham menurut Hermuningsih (2012: 81) bagi pemodal, yaitu sebagai berikut:

1. *Capital loss*, yaitu kerugian dari hasil jual-beli saham, berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah dari pada nilai beli saham (selisih negatif).
2. Tidak mendapatkan dividen, jika perusahaan tidak bisa menghasilkan keuntungan, maka perusahaan tidak akan membagikan dividen atau karena laba akan digunakan sebagai ekspansi usaha.
3. Risiko likuidasi, namun nilai likuidasinya lebih rendah dari harga beli saham. Jika emiten bangkrut atau dilikuidasi, para pemegang saham memiliki hak klaim terakhir terhadap aktiva perusahaan setelah seluruh kewajiban emiten dibayar. Yang terburuk adalah jika tidak ada lagi aktiva yang tersisa, maka para pemegang saham tidak memperoleh apa-apa.
4. Saham *delisting* dari bursa, karena beberapa alasan tertentu, saham dapat dihapus pencatatannya (*delisting*) di bursa, sehingga pada akhirnya saham tersebut tidak dapat diperdagangkan.
5. *Opportunity loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi saham (Rusdin, 2008:66).

2.1.3.3. Faktor Penentu Naik Turunnya Saham

Ada beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham itu akan mengalami fluktuasi (Fahmi & Hadi, 2011: 72), yaitu:

1. Kondisi mikro dan makro ekonomi
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang (*brand office*), kantor cabang pembantu (*sub brand office*) baik yang dibuka di domestik maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan dalam setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu suatu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.4. Return Saham

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan, individu, dan institusi dari hasil kebijakan investasi yang dilakukannya (Fahmi & Hadi, 2011: 151). Secara umum dan lebih sederhana *return* merupakan imbal hasil yang diperoleh dari investasi (Hartono, 2012: 205). Dua unsur yang melekat pada setiap investasi adalah hasil (*return*) dan risiko (*risk*). Dua unsur ini selalu mempunyai hubungan timbal balik yang sebanding. Umumnya semakin tinggi risiko, maka semakin besar hasil yang diperoleh dan semakin kecil risiko, maka semakin kecil pula hasil yang diperoleh.

Pada dasarnya tidak satupun bidang investasi yang sepenuhnya bebas dari risiko. Oleh karenanya, sebelum sampai pada suatu keputusan investasi, pertimbangkan terlebih dahulu risiko yang akan dihadapi secara matang. *Return* dapat berupa ekspektasian (*expected return*) dan realisasian (*realized return*) (Hartono, 2014: 19-20):

1. *Return* ekspektasian (*expected return*) adalah *return* yang belum terjadi serta diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang.
2. *Return* realisasian (*realized return*) merupakan *return* yang sudah terjadi dan dapat dihitung dengan menggunakan data historis. *Return* realisasian ini penting karena banyak digunakan sebagai data untuk analisis investasi, termasuk digunakan sebagai data analisis portofolio. *Return* realisasian (*realized return*) terdiri atas *capital gain (loss)* dan *yield*, dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Return Realisasian} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital gain atau *capital loss* merupakan selisih dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu.

$$\text{Capital Gain atau Capital Loss} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Jika harga investasi sekarang (P_t) lebih tinggi dari harga investasi periode lalu (P_{t-1}) ini berarti terjadi keuntungan modal (*capital gain*), sebaliknya terjadi kerugian modal (*capital loss*).

Yield merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Untuk saham, *yield* adalah

persentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya. Dengan demikian, *return* realisasian dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Return = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + Yield$$

Untuk saham biasa yang membayar dividen periodik sebesar D_t rupiah per lembarnya, maka *yield* adalah sebesar D_t/P_{t-1} dan *return* realisasian dapat dinyatakan sebagai berikut:

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

2.1.5. Kinerja Perusahaan (Keuangan)

Menurut Rudianto (2013: 187), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian 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.

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan perusahaan selama periode waktu tertentu. Bagi pengelola perusahaan, tentu ingin mengetahui apakah perusahaan yang dikelola selama ini telah berjalan dengan baik atau tidak. Untuk

mengetahui hal tersebut, maka pengelola harus mengetahui kinerja perusahaan yang dikelolanya. Secara garis besar biasanya kinerja perusahaan dapat dilihat dari perkembangan perusahaan, neraca perusahaan dan laporan rugi-labanya, proyeksi usaha, rencana perluasan dan kerja sama, dan lain-lain.

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 non-keuangan, 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. Secara sederhana hal ini bisa diketahui dari tiga aspek, yaitu likuiditas, solvabilitas, dan rentabilitas (Sutrisno, 2013: 14). Sementara 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 non-keuangan yang dapat berupa informasi non-keuangan intern maupun ekstern.

Berdasarkan konsep di atas dapat diketahui bahwa harga saham tergantung pada kinerja perusahaan di masa yang akan datang (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 68-69). Pada umumnya apabila kinerja perusahaan mengalami perkembangan yang baik, akan bisa mengangkat harga saham (Sutrisno, 2013: 319).

2.1.6. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

Analisis fundamental merupakan informasi atau analisis yang berkaitan dengan data fundamental suatu perusahaan, yaitu data yang berasal dari keuangan

perusahaan (misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan dan lain sebagainya). Analisis fundamental mempraktikkan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut (Martalena & Malinda, 2011: 47).

Selain itu analisis fundamental merupakan pendekatan analisis harga saham yang menitikberatkan pada kinerja perusahaan yang mengeluarkan saham dan analisis ekonomi yang akan mempengaruhi masa depan perusahaan (Sutrisno (2013: 319). Analisis fundamental dapat digunakan untuk menghitung nilai intrinsik dari suatu saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan (sehingga disebut juga dengan analisis perusahaan). Ada dua pendekatan dalam analisis fundamental untuk menghitung nilai intrinsik saham, yaitu dengan pendekatan nilai sekarang (*present value approach*) dan pendekatan PER (*P/E ratio approach*) (Hartono, 2012: 130-131). Analisis fundamental fokus pada berita keuangan, ekonomi serta perkembangan politik suatu negara dalam mengukur kekuatan permintaan dan penawaran. Analisis ini banyak digunakan oleh akademisi dan investor.

Analisis fundamental atau analisis laporan keuangan perlu dilakukan untuk mendapatkan informasi lebih rinci tentang kinerja yang dicapai perusahaan dan keadaan keuangan suatu perusahaan. Beberapa alat analisis dasar (*basic tools*) yang biasa digunakan dalam menganalisis laporan keuangan menurut Rusdin (2008: 139-140), yaitu:

1. Analisis Horizontal (*Trend Analysis*)

Analisis horizontal merupakan suatu teknik untuk melakukan evaluasi suatu seri data laporan keuangan dari suatu perusahaan dalam jangka waktu periode tertentu dengan melakukan kalkulasi kenaikan/penurunan setiap item dari laporan keuangan dibanding dengan periode sebelumnya yang dijadikan sebagai dasar perbandingan. Analisis horizontal dapat diterapkan pada *balance sheet*, *income statement*, dan *retained earning statement*.

2. Analisis Vertikal (*Common Size Analysis*)

Analisis vertikal merupakan suatu teknik untuk melakukan evaluasi data laporan keuangan yang dilakukan dengan menghitung setiap item dalam laporan keuangan dalam persentase terhadap suatu nilai dasar. Dalam *balance sheet* yang dijadikan nilai dasar biasanya adalah *total asset*, sedangkan *income statement* nilai dasarnya adalah *total net sales*.

3. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan atau rasio merupakan suatu informasi yang menggambarkan hubungan diantara berbagai *account* dari beberapa laporan keuangan yang mencerminkan keadaan keuangan serta hasil operasional perusahaan. Analisis laporan keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan di masa yang lalu, dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan ke depan. Salah satu cara memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Ada 5 jenis rasio keuangan (*Financial Ratio Analysis*), yaitu sebagai berikut (Sudana, 2011: 20-23):

- a. Rasio Solvabilitas (*Leverage Ratio*), rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan.
- b. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek.
- c. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*), rasio ini mengukur efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki perusahaan.
- d. Rasio Profitabilitas/Rentabilitas (*Profitability Ratio*), rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan.
- e. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*), rasio ini terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*).

Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan sebagai analisis fundamental akan dicerminkan melalui rasio profitabilitas (*Return On Equity*), rasio solvabilitas (*Debt to Equity Ratio*), dan rasio nilai pasar (*Price to Earning Ratio*). Rasio-rasio tersebut diharapkan mampu menggambarkan kondisi fundamental perusahaan dalam memprediksi *return* dan menilai kelayakan suatu saham.

2.1.6.1. Return On Equity (ROE)

ROE merupakan rasio yang menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan atas modal yang ditanam oleh pemegang saham atau pemilik

perusahaan, sesudah dipotong kewajiban (Rusdin, 2008: 144). Rasio ini mengukur kemampuan atau tingkat kembalian efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas/modal sendiri (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan. Laba yang diperhitungkan adalah laba bersih setelah dipotong pajak atau EAT, sementara modal sendiri dapat juga mempergunakan angka rata-rata (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 76). Adapun perhitungan ROE dapat disajikan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{EAT/Net\ Income}{Shareholder's\ Equity}$$

Keterangan:

EAT/Net Income = Laba setelah Pajak/Laba Bersih

Shareholder's Equity = Ekuitas/Modal

ROE penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan serta dapat digunakan dalam membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan (Sudana, 2011: 22). Jika suatu perusahaan memperlihatkan ROE yang tinggi dan konsisten, hal tersebut mengindikasikan perusahaan mempunyai suatu keunggulan yang tahan lama dalam persaingan. Selain itu, investasi dalam bentuk modal para pemegang saham akan tumbuh pada suatu tingkat pertumbuhan tahunan yang tinggi, sehingga akan mengarahkan kepada suatu harga saham yang tinggi di masa

depan (Fahmi, 2013: 55-56). Akan tetapi, jika perusahaan tersebut telah memilih untuk menerapkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan (Van Horne & Wachowicz, 2014: 184).

2.1.6.2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menunjukkan dan menggambarkan komposisi atau struktur modal dari perbandingan total utang dengan total ekuitas (modal) perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha (Arista & Astohar, 2012). DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt/Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Total Debt/Liabilities = Total Utang/Kewajiban

Total Equity = Total Ekuitas/Modal

Semakin tinggi nilai DER semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian. Begitu pula menurut Murhadi (2015: 61), makin tinggi DER maka semakin berisiko perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya utang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi (Sutrisno, 2013: 224).

2.1.6.3. *Price to Earning Ratio (PER)*

PER merupakan ukuran atau gambaran seberapa besar perbandingan antara harga saham (pasar) perusahaan dengan pendapatan/keuntungan (laba per lembar saham) yang akan diperoleh oleh para pemegang saham atau pemilik perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2012:78). Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menghitung PER, yaitu sebagai berikut:

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price per Share (MPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

Keterangan:

Market Price per Share (MPS) = Harga Pasar Saham per Lembar

Earning Per Share (EPS) = Laba per Lembar Saham

Menurut Rusdin (2008: 145), PER menunjukkan operasi pasar terhadap kemampuan emiten dalam menghasilkan laba, dan semakin kecil rasio ini semakin bagus. PER yang terlalu tinggi, mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut telah mahal (Murhadi, 2015: 65). Makin tinggi PER suatu saham, maka semakin mahal harga saham tersebut terhadap pendapatan bersih saham tersebut. Sedangkan semakin kecil PER suatu saham justru semakin bagus, karena saham tersebut memiliki harga murah (Hadi, 2013: 82). Namun, bagi para investor semakin tinggi PER maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan (Fahmi & Hadi, 2011: 78).

Rasio ini juga mengindikasikan bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai

harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal (Sudana, 2014: 23). PER juga merupakan ukuran harga relatif dari sebuah saham perusahaan (Tandelilin, 2014: 375). Rasio PER banyak digunakan oleh investor, dikarenakan PER yang tinggi berarti investor mau membayar lebih untuk saham perusahaan, kemungkinan karena perusahaan diharapkan mempunyai pertumbuhan yang lebih tinggi daripada rata-rata pertumbuhan laba mendatang. Sebaliknya, investor yakin prospek pertumbuhan laba yang akan datang tidak bagus, PER akan relatif rendah (Garrison et al, 2013:321-322).

PER sesungguhnya merupakan evaluasi hubungan antara kapital suatu perusahaan terhadap laba. Dan ini berlaku bagi perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa, sehingga untuk *primary issue* penggunaan PER sering mendapat kritikan dalam penentuan harga, dan walaupun digunakan biasanya harus dihubungkan dengan PER dari perusahaan yang menjalani bisnis serupa atau diperbandingkan dengan PER di industrinya (sektoral) (Sawir, 2005: 21).

2.1.7. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) dapat didefinisikan sebagai ukuran kinerja keuangan untuk menjelaskan laba ekonomis (*economic profit*) perusahaan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolut dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya (Rudianto, 2013:217). EVA merupakan ukuran alternatif dari laba residu dan ROI, yang digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan yang

dapat dengan mudah diintegrasikan dalam aktivitas perusahaan sehari-hari, karena semua pengurangan biaya dan kenaikan pendapatan ada dalam istilah EVA (pengurangan biaya dalam suatu periode sama dengan kenaikan EVA dalam periode yang sama). EVA juga mengukur nilai sebenarnya yang sedang diciptakan, yang menjadikannya sebagai ukuran kinerja yang lebih baik daripada pertumbuhan penjualan, *return on investment*, *earning per share*, atau ukuran tradisional lainnya. EVA juga menyediakan kerangka kerja untuk pembuatan keputusan (Rudianto, 2013).

EVA merupakan salah satu indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA menilai efektivitas manajerial dan menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain, apabila manajemen memusatkan diri pada EVA, maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Pendukung EVA mengusulkan bila kontribusi individu dan golongan terhadap penciptaan nilai pemegang saham yang diukur dengan menggunakan EVA dan penghargaan disusun dengan baik, maka kepentingan pemegang saham dan manajer akan sejalan atau searah (Keown et al, 2010:47). Para investor menyukai EVA karena menghubungkan laba dengan jumlah sumber-sumber daya yang diperlukan untuk mencapainya (Hansen & Mowen, 2013: 586). EVA bertambah populer karena berfungsi sebagai pengingat tetap bagi para manajer bahwa mereka belum benar-benar melakukan pekerjaan dengan baik sampai mereka menghasilkan imbal hasil yang dapat menutup semua biaya modalnya. Selama perusahaan menganggap bahwa konsep EVA dapat menghubungkan strategi perusahaan dan investasi

dengan nilai pemegang saham secara lebih baik, maka EVA menjadi alat yang berguna. (Van Horne & Wachowicz, 2014: 107-108)

Hal-hal yang perlu diperhatikan dalam penggunaan EVA antara lain dalam mengukur kemajuan perusahaan. Kemajuan internal perusahaan atas penciptaan nilai, diukur dengan mengambil perubahan EVA dalam waktu 5 hingga 10 tahun. Ukuran kinerja EVA tersebut selain digunakan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen perusahaan, juga dapat digunakan sebagai alat perencanaan perusahaan (Rudianto, 2013:222). Selain itu kelebihan EVA juga berasal dari pengakuan terbukanya bahwa perusahaan tidak benar-benar menciptakan nilai bagi pemegang saham hingga perusahaan mampu menutup semua biaya modalnya (Van Horne & Wachowicz, 2014: 106). Hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- Nilai EVA > 0 atau EVA Bernilai Positif. Pada posisi ini laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, maka manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan serta meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan. Tindakan manajemen dalam hal ini menambah nilai bagi pemegang saham. Dapat disimpulkan bahwa perusahaan sedang menciptakan kekayaan dan kinerja keuangan perusahaan sedang baik.

- Nilai EVA = 0. Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
- EVA < 0 atau EVA Bernilai Negatif. Pada posisi ini berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik. Hal ini mengakibatkan tidak terjadinya proses pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

EVA positif secara umum menunjukkan terjadinya penciptaan nilai bagi para pemegang saham, sementara EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai. Namun, perusahaan yang menunjukkan laba akuntansi yang positif dapat saja sebenarnya menghancurkan nilai, karena para pemegang saham mungkin tidak mendapatkan imbal hasil yang diminta. Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA menurut Rudianto (2013: 218), yaitu:

A. Menghitung Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal ini antara lain meliputi biaya utang (*cost of debt*), biaya saham preferen (*cost of preferred stock*), biaya saham biasa (*cost of common stock*), dan biaya laba ditahan (*cost of retained earning*).

B. Menghitung Besarnya Struktur Permodalan/Pendanaan (*Capital Structure*)

Modal suatu perusahaan dapat dibangun dengan berbagai alternatif komposisi modal.

C. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*)

D. Menghitung Nilai EVA

Langkah-langkah dalam menghitung dan menentukan EVA dapat diuraikan sebagai berikut:

A. Menghitung Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal keseluruhan perusahaan adalah proporsi rata-rata biaya berbagai komponen pendanaan perusahaan atau rata-rata tertimbang dari setiap imbal hasil yang diminta atas berbagai jenis pembiayaan (Van Horne & Wachowicz, 2014: 91). Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang. Biaya modal penting dipertimbangkan khususnya dalam pengambilan keputusan investasi jangka panjang. Secara garis besar, biaya modal dibedakan menjadi dua macam, yaitu biaya modal dari masing-masing sumber dana (*component cost of capital*) dan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) (Sudana, 2011:133).

Biaya modal dari masing-masing jenis sumber dana (komponen biaya modal) tergantung pada jenis sumber dana yang digunakan perusahaan. Adapun jenis sumber dana yang dapat digunakan perusahaan adalah: saham biasa, saham istimewa, laba ditahan, dan utang. Jenis-jenis pembiayaan atau sumber dana tersebut dapat ditaksir sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2014: 92-93):

1. Menaksir Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang (*cost of debt*) adalah biaya yang ditanggung perusahaan karena menggunakan sumber dana yang berasal dari pinjaman (Sutrisno, 2013: 158). Biaya utang (K_d) dapat dihitung sebagai berikut:

$$K_d = \frac{\text{Biaya/Beban Bunga}}{\text{Total Utang}}$$

Biaya utang setelah pajak adalah biaya utang baru yang relevan, dengan menghitung bunga sebagai pengurang pajak. Dihitung dari tingkat bunga utang (K_d) dikurangi tarif atau penghematan pajak (t) yang diakibatkan oleh bunga yang merupakan pengurang pajak melalui faktor koreksi $(1-t)$ (Brigham & Houston, 2011:8). Biaya utang setelah pajak dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_{d_t} = K_d(1-t)$$

2. Menaksir Biaya Ekuitas/Saham Biasa atau Laba Ditahan (*Cost of Equity/Common Stock* atau *Cost of Retained Earnings*)

Biaya modal ekuitas (*cost of equity capital*) adalah tingkat imbal hasil investasi yang diminta oleh pemegang saham biasa perusahaan. Biaya modal ini secara teori sama dengan biaya modal laba ditahan, perbedaannya hanya pada biaya emisi. Jika perusahaan menerbitkan saham biasa baru, maka perusahaan harus mengeluarkan biaya emisi, sementara untuk dana yang berasal dari laba ditahan, perusahaan tidak perlu mengeluarkan biaya emisi (Sudana, 2011: 134). Dalam penentuan besar kecilnya biaya modal saham biasa digunakan beberapa pendekatan, diantaranya yaitu pendekatan model diskonto dividen (*dividend discount*

model) atau *Discount Cash Flow* (DCF), *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), pendekatan investasi bebas risiko ditambah premi risiko. Adapun pendekatan PER (*Price to Earning Ratio*) yang akan digunakan dalam penelitian ini dan dirumuskan sebagai berikut (Desiani, 2011):

$$Ke = \frac{1}{PER}$$

Biaya modal ekuitas merupakan komponen biaya yang bersifat tidak pasti dan paling sulit dihitung atau diestimasi serta akan memerlukan banyak pembahasan juga pertimbangan karena tingkat pengembalian yang diinginkan pemegang saham biasa tidak dapat diamati. Biasanya lebih mudah untuk memperkirakan dengan akurat biaya modal ekuitas dari perusahaan besar yang sahamnya diperdagangkan secara aktif di bursa efek dan yang risiko sistematisnya dekat dengan pasar secara keseluruhan, dibandingkan dengan perusahaan berukuran sedang yang sahamnya tidak aktif diperdagangkan di bursa dan yang risiko sistematisnya sangat besar (Van Horne & Wachowicz, 2014: 98-99).

B. Menghitung Besarnya Struktur Permodalan atau Pendanaan (*Capital Structure*)

Struktur modal adalah campuran beberapa sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan. Untuk mengestimasi, kita perlu tahu biaya masing-masing sumber modal yang digunakan dan campuran (proporsi) struktur modal. Proporsi struktur modal target adalah campuran sumber-sumber pendanaan yang direncanakan digunakan perusahaan dalam perjalanan waktunya (Keown et

al, 2010: 13-14). Berikut perhitungan untuk menentukan komposisi atau proporsi struktur modal:

$$\text{Proporsi Pendanaan Utang (D)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas dan Utang}}$$

$$\text{Proporsi Pendanaan Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Ekuitas dan Utang}}$$

C. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*)

Setelah menghitung biaya modal individual untuk masing-masing sumber pendanaan yang dapat digunakan perusahaan, kita ubah kombinasi biaya modal itu menjadi biaya modal rata-rata tertimbang. WACC adalah rata-rata tertimbang biaya-biaya komponen utang, saham preferen, dan ekuitas biasa (Brigham & Houston, 2011: 7). Total biaya modal ini menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang diminta investor atas modal yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut.

Untuk membiayai proyek investasinya, perusahaan umumnya bisa hanya menggunakan modal sendiri, sehingga *cost of capital* yang digunakan sebagai *cut of rate* sebesar biaya modal sendiri yang bersangkutan. Tetapi seringkali suatu proyek investasi tidak hanya menggunakan satu sumber dana, tetapi menggunakan berbagai sumber dana sekaligus. Misalnya selain menggunakan saham biasa, juga menggunakan saham preferen dan utang. Apabila perusahaan menggunakan kombinasi beberapa jenis sumber dana, maka *cost of capital* yang perlu diperhitungkan adalah keseluruhan biaya modal atau disebut sebagai *weighted*

average cost of capital atau biaya modal rata-rata tertimbang (Sutrisno, 2013: 161). Berikut rumus untuk perhitungan WACC pada penelitian ini:

$$WACC = [Kd(1 - t) \times D] + [Ke \times E]$$

Keterangan:

Kd(1-t) = Biaya modal utang setelah pajak

D = Proporsi pendanaan utang

Ke = Biaya modal ekuitas

E = Proporsi pendanaan modal (ekuitas)

D. Menghitung Nilai EVA

EVA merupakan sejenis laba ekonomis, nilainya sama dengan laba setelah pajak dikurangi nilai pembebanan modal (ditambah beberapa penyesuaian). EVA tampak cukup sederhana, metode khusus Stern Stewart untuk menghitung EVA meliputi rangkaian panjang berbagai penyesuaian yang mungkin untuk berbagai angka akuntansi. Berikut rumus yang dapat digunakan untuk menghitung EVA:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

Keterangan:

NOPAT = Laba Bersih Operasional setelah Pajak

Capital Charges = *Invested Capital x Cost of Capital*

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) menunjukkan laba yang akan diperoleh suatu perusahaan apabila perusahaan tersebut dibiayai seluruhnya oleh modal atau tidak menggunakan utang dan/atau tidak memiliki *non-operating*

assets (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 65). NOPAT digunakan untuk membandingkan kinerja operasi yang lebih baik untuk mengukur kinerja manajemen. Hal ini dilihat karena setiap perusahaan dapat melaporkan laba setelah pajak yang berbeda. NOPAT atau laba operasi bersih setelah pajak dapat diketahui dari laporan laba rugi yang dihasilkan perusahaan.

Capital charges (beban/biaya modal) adalah modal yang diinvestasikan perusahaan pada awal periode dikalikan dengan *cost of capital* atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan (WACC) (Keown et al, 2010: 44). Biaya modal rata-rata tertimbang dapat diperoleh dari biaya modal sendiri (*cost of capital*) dan biaya utang setelah pajak sesuai dengan proporsi modal sendiri dan utang dalam struktur modal perusahaan (Sawir, 2005:49). Biaya modal dapat diketahui dengan melihat komposisi modal yang dimiliki perusahaan, seperti yang tercantum di sisi pasiva neraca yang disajikan perusahaan. Dengan begitu EVA dapat pula dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = EBIT(1-Tax) - (Invested Capital \times WACC)$$

Keterangan:

EBIT = Laba sebelum Bunga dan Pajak (Laba Operasional)

Tax = Tarif Pajak Penghasilan Perusahaan

Invested Capital = Modal yang Diinvestasikan

WACC = Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Besarnya *invested capital* dapat dihitung atas penjumlahan dari utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, atau dapat pula dihitung dengan

menjumlahkan total utang dan ekuitas lalu dikurang utang jangka pendek, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Utang dan Ekuitas} - \text{Utang Jangka Pendek}$$

2.2. Kerangka Pemikiran

Investor (pemodal) memerlukan suatu petunjuk yang penting untuk menghindari atau meminimalkan risiko dan ketidakpastian (*uncertainty*) dalam berinvestasi. Oleh karena itu investor yang ingin menanamkan modalnya dalam bentuk saham perlu mempertimbangkan kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba serta kemampuannya memberikan pengembalian (*returns*) sesuai tingkat yang diharapkan. Selain itu investor juga harus memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan dinamika harga saham agar bisa mengambil keputusan mengenai layak atau tidaknya saham tersebut dipilih.

Analisis terhadap harga saham dapat dilakukan dengan beberapa macam pendekatan, yaitu pendekatan fundamental dan teknikal (Sudiyatno & Suharmanto, 2011). Salah satu aspek penting dari analisis fundamental adalah analisis laporan keuangan, karena dari situ dapat diperkirakan keadaan atau posisi dan arah perusahaan (Hermuningsih, 2012: 194). Melakukan interpretasi atau analisis terhadap laporan keuangan perusahaan akan sangat bermanfaat bagi para analis agar dapat mengetahui keadaan dan perkembangan kinerja keuangan perusahaan bersangkutan (Rudianto, 2013:216). Melalui aspek analisis laporan keuangan (rasio) yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya seperti *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Price to Earning Ratio* (PER).

Sementara itu, untuk pengukuran kinerja perusahaan yang lainnya menggunakan *Economic Value Added* (EVA).

ROE digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki perusahaan (Rusdin, 2008:144). Kemampuan menghasilkan laba bersih setelah pajak dari modal yang dimiliki oleh perusahaan menunjukkan kinerja yang semakin baik. Dengan meningkatnya kinerja perusahaan, maka investor semakin tertarik untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan, sehingga harga saham cenderung meningkat. Sebagai dampaknya *return* saham juga meningkat, secara umum tentu saja semakin tinggi *return* atau penghasilan yang diperoleh maka semakin baik kedudukan pemilik perusahaan (Syamsuddin, 2013: 64). Dengan demikian ROE berhubungan positif dengan *return* saham (Susilowati & Turyanto, 2011).

DER digunakan untuk mengukur perbandingan antara utang dan ekuitas perusahaan. Makin tinggi DER maka semakin berisiko perusahaan atau semakin tinggi risiko yang harus ditanggung perusahaan dengan menggunakan modal sendiri apabila perusahaan mengalami kerugian (Murhadi, 2015: 61). Hal ini menandakan bahwa struktur permodalan lebih banyak memanfaatkan utang-utang terhadap ekuitas sehingga mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Hal ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan dan berdampak pada penurunan harga saham yang akan berdampak pada hasil (*return*) juga. Dengan demikian DER berhubungan negatif dengan *return* saham (Pande & Sudjarni, 2014).

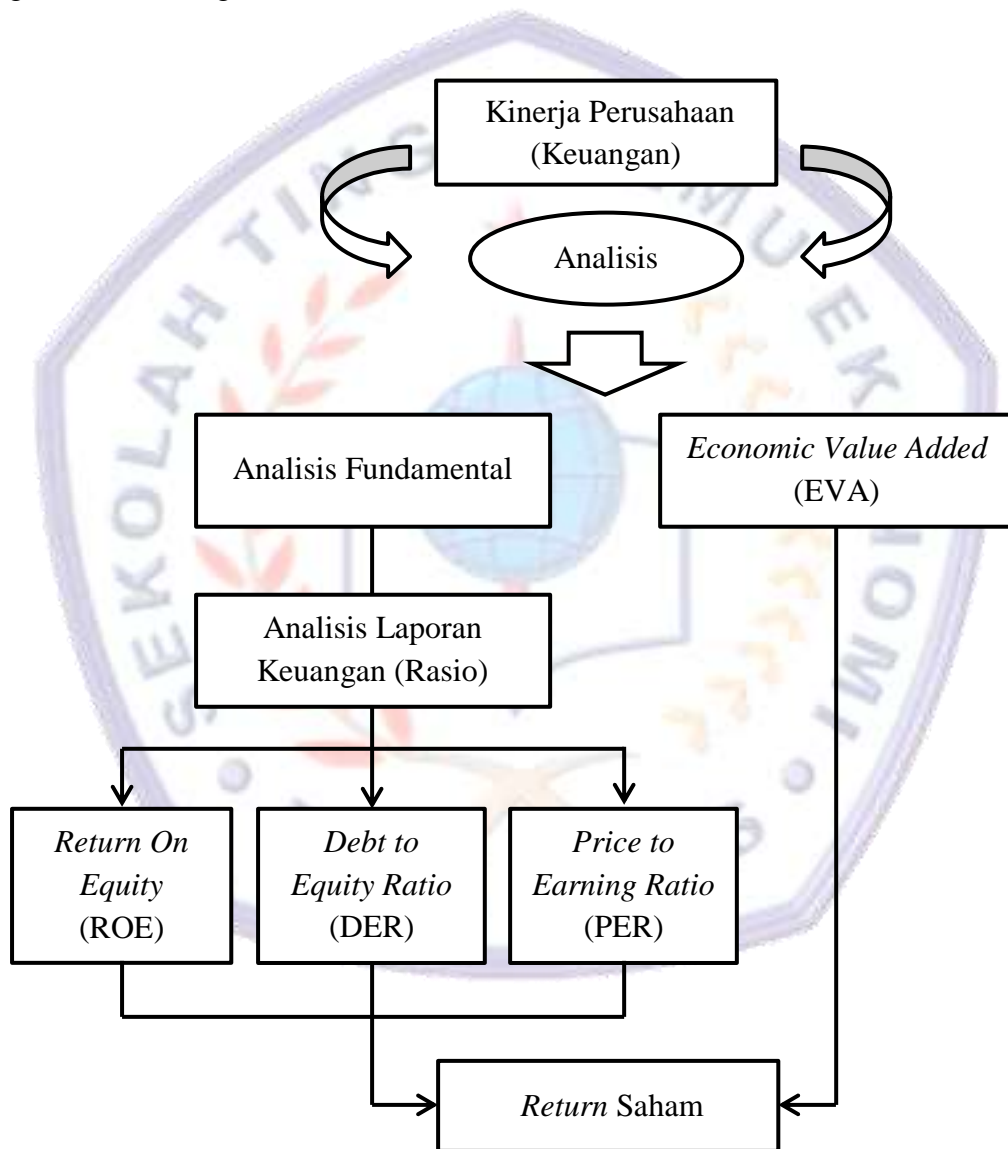
Investor biasanya menghubungkan laba tahun berjalan terhadap *current price* dengan menggunakan rasio harga terhadap laba (PER). PER adalah apa

yang investor bayar untuk aliran *earnings*, atau dilihat dari kebalikannya adalah apa yang investor dapatkan (peroleh) dari investasi tersebut. Investor dalam pasar modal yang sudah maju menggunakan PER untuk mengukur apakah suatu saham *underpriced* atau *overpriced*. PER adalah suatu rasio sederhana yang diperoleh dengan membagi harga pasar suatu saham dengan EPS. Besarnya dividen yang dibayar oleh perusahaan tergantung kepada besarnya EPS, yang menunjukkan bagian laba yang dibagikan sebagai dividen. PER yang terlalu tinggi, mengindikasikan bahwa harga pasar saham perusahaan tersebut telah mahal (Murhadi, 2015: 65). Apabila harga per lembar saham dan tingkat pertumbuhan laba suatu perusahaan meningkat, maka PER juga meningkat, ataupun sebaliknya. Hal tersebut dapat menjadi pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi dan memprediksikan saham mana yang nantinya dapat memberikan *return* tinggi di masa yang akan datang. Dengan demikian PER berhubungan positif dengan *return* saham (Farkhan & Ika, 2012).

EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. EVA mampu membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu dengan membuat kebijakan yang mampu memperoleh pendapatan yang tinggi dengan menggunakan biaya modal yang optimal sehingga mampu memperoleh laba ekonomis yang tinggi agar pemegang saham memperoleh penghasilan yang maksimal (Himawan & Sukardi, 2009). EVA yang positif (lebih besar dari nol) menunjukkan perusahaan telah melakukan nilai tambah atau penciptaan nilai (*value creation*) dalam kinerja perusahaannya. Dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan pengukur kinerja keuangan yang langsung berhubungan secara teoritis dan empiris pada penciptaan kekayaan

pemegang saham, di mana pengelolaan agar EVA lebih tinggi akan berakibat pada harga saham yang lebih tinggi pula (Rudianto, 2013: 223). Dengan demikian *return* saham juga akan ikut meningkat, maka EVA berhubungan positif dengan *return* saham.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka pemikiran dari penelitian ini digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Bagan Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah, 2015

2.3. Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah suatu perumusan sementara mengenai suatu hal yang dibuat untuk menjelaskan hal itu dan juga dapat menuntun/mengarahkan penyelidikan selanjutnya (Umar, 2014:104). Berdasarkan uraian dan kerangka pemikiran di atas maka peneliti berasumsi untuk mengambil keputusan sementara (hipotesis) ialah sebagai berikut:

H₁: ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H₂: DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham

H₃: PER berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H₄: EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham

H₅: ROE, DER, PER, dan EVA berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham

