

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring perkembangan zaman, pertumbuhan ekonomi yang semakin membaik mengakibatkan persaingan di dunia usaha menjadi semakin kompetitif. Sehingga kondisi ini menuntut perusahaan untuk dapat berkembang dan bertahan dalam persaingan yang sangat ketat. Untuk dapat berkembang, perusahaan membutuhkan asupan dana dari pihak luar yang nantinya akan digunakan sebagai modal dalam menjalankan perusahaan. Salah satu cara bagi perusahaan untuk memperoleh dana adalah melalui pasar modal.

Pasar modal Indonesia saat ini telah mengalami perkembangan yang pesat dan memegang peranan penting dalam memobilisasi dana dari masyarakat investor yang ingin berinvestasi di pasar modal. Menurut Pratama dan Purwanto (2014), Pasar modal merupakan indikator ekonomi suatu negara. Pasar modal yang sedang meningkat mengidentifikasikan bahwa negara tersebut sedang berkembang, demikian juga sebaliknya. Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi para pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana dan juga sebagai sarana bagi perusahaan untuk mengatasi permasalahan likuiditas dan sebagai sarana untuk investor melakukan investasi dengan resiko yang bersedia ditanggung dan dengan harapan memperoleh tingkat keuntungan yang diharapkan.

Selain itu pasar modal memungkinkan para pemodal (*investor*) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko

yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya.

Investor dapat memperoleh informasi yang dibutuhkan mengenai perusahaan, baik informasi yang tersedia dipublik maupun informasi pribadi sebelum berinvestasi dari pasar modal sebelum melakukan investasi. Menurut Abdul Halim (2005), Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Pengertian lain dari pasar modal adalah sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun swasta (Husnan, 1994).

Alasan utama para investor melakukan investasi dipasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Return dapat digunakan sebagai alat ukur untuk mengukur keberhasilan perusahaan. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*) (Jogiyanto, 2003). Menurut Hartono (2010), *Return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total merupakan tingkat kembalian investasi (*return*) yang merupakan penjumlahan dari *dividend yield* dan

capital gain. *Dividend yield* adalah tingkat kembalikan yang diterima investor dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan.

Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. *Return* dapat menjadi variabel kunci dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan *return* untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan. Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu mencari informasi keuangan perusahaan melalui laporan keuangannya.

Menurut Baridwan (2010), laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan. Sesuai dengan keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep- /BL/2011, bulan Juni 2011, menyatakan bahwa “Perusahaan emiten dan perusahaan publik berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan berkala kepada para pemegang saham pada khususnya dan masyarakat pada umumnya”. Terbukanya informasi tersebut dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor, sehingga mereka dapat menganalisis kinerja perusahaan emiten. Informasi tersebut bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi, sehingga para investor dapat melakukan

pengukuran kinerja perusahaan melalui analisis terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Dari analisis terhadap laporan keuangan, maka dapat diketahui bagaimana kondisi perusahaan tersebut.

Para investor pada umumnya menggunakan teknik analisis fundamental untuk menilai kinerja perusahaan untuk mengestimasi *return*. Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan. Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan (Horne, 2005). Crabb (2003) dalam Purwaningrat (2014) menyatakan bahwa "*Fundamental analysis is an examination of corporate accounting reports to asses the value of company, that investor can use to analyse a company's stock prices*". Pernyataan tersebut mengindikasikan bahwa informasi dari laporan keuangan suatu perusahaan bisa menjadi media untuk para investor sebagai faktor fundamental untuk mengestimasi harga saham suatu perusahaan. Rasio yang digunakan pada penelitian ini untuk menggambarkan tingkat pengembalian saham yaitu rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) dan rasio solvabilitas yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).

ROA mengukur kemampuan menghasilkan laba dari total aktiva yang digunakan (Wiagustini, 2010:81). Setiap perusahaan berusaha agar nilai dari ROA mereka tinggi. Semakin besar nilai dari ROA itu berarti bahwa semakin baik perusahaan menggunakan assetnya untuk mendapat laba, dengan meningkatnya nilai ROA profitabilitas dari perusahaan semakin meningkat (Arista, 2012). Hal ini membuat investor menjadi tertarik untuk membeli saham perusahaan serta

berdampak pada harga saham yang semakin meningkat dan diikuti dengan tingkat pengembalian *return* saham yang tinggi. Menurut Kasmir (2012:202), semakin tinggi nilai ROA maka kinerja perusahaan dianggap semakin baik dan demikian pula sebaliknya. Mendukung pernyataan tersebut, Saqafi (2012) dalam penelitiannya menyatakan bahwa ROA memiliki hubungan dengan tingkat pengembalian (*return*) dari suatu investasi dimasa yang akan datang.

Meningkatnya ROA berarti perusahaan dianggap mampu menghasilkan laba perusahaan yang tinggi dan sebagai dampaknya harga saham perusahaan meningkat. Terjadinya peningkatan harga saham berakibat pula pada peningkatan *return* saham perusahaan yang diterima pemegang saham. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Daljono (2013), Haghiri (2012), Kabajeh *et al.* (2012) serta Har & Ghafar (2015) bahwa ROA memiliki hubungan yang positif terhadap *return* saham. Ketika ROA memiliki nilai yang rendah, hal tersebut dapat disebabkan perusahaan sedang melakukan restrukturisasi keuangan seperti restrukturisasi hutang untuk meningkatkan kinerja perusahaan atau investasi yang berdampak pada kelangsungan kinerja perusahaan secara jangka panjang.

Apabila investor mengetahui keadaan tersebut, maka permintaan saham perusahaan akan meningkat yang berakibat pada peningkatan *return* saham. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hutaeruk *et al.* (2014) serta Silviana & Rocky (2013) bahwa terdapat hubungan yang negatif antara ROA dengan *return* saham.

DER menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang ditunjukkan pada berapa bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012:158). Semakin tinggi DER mencerminkan semakin tinggi tingkat hutang perusahaan.

Tingginya rasio DER menunjukkan komposisi total hutang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga hutang yang ditanggung oleh perusahaan. Hal ini akan menyebabkan turunnya harga saham yang selanjutnya berdampak terhadap turunnya *return* saham perusahaan. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Arista & Astohar (2012), Hatta & Dwiyanto (2012), Rafique (2012), serta Sakti (2010). Tingkat DER yang kurang dari 50% adalah tingkat yang aman. Semakin rendah nilai dari DER maka lebih baik atau semakin aman kewajiban yang harus dipenuhi oleh modal sendiri (Fakhrudin dan Hardianto, 2001 dalam Arista, 2012). Investor akan lebih tertarik apabila suatu perusahaan memiliki nilai DER yang kecil, sehingga berdampak pada harga saham yang akan meningkat.

Terdapat pandangan berbeda mengenai nilai DER. Tingkat hutang perusahaan yang tinggi jika penggunaannya dioptimalkan seperti melakukan pengelolaan aset, maka perusahaan berkesempatan mengalami peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan mengakibatkan perolehan laba perusahaan juga semakin tinggi. Informasi tersebut akan menarik minat investor untuk melakukan investasi sehingga akan berakibat pada peningkatan harga saham dan *return* saham yang

diterima pemegang saham. Penjelasan tersebut didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari & Hutagaol (2012) serta Susilowati & Turyanto (2011).

Meskipun analisis rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat pengukur konvensional, analisis rasio tersebut mempunyai kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau belum. Oleh karena itu, pada tahun 1989, Konsultan Stern Steward Management Service di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan dari rasio keuangan (Setyarini, 2010).

Pada dasarnya, pengukuran kinerja keuangan perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000), yaitu: *Earnings Measures*, *Cash Flow Measures*, dan *Value Measures*. *Value Measures* mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV). Menurut Brigham dan Houston (2006), *Economic Value Added* (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis adalah metode yang mencoba mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA (*Economic Value Added*) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi.

Penggunaan metode EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Pengertian nilai diartikan sebagai nilai

daya guna maupun benefit yang dinikmati oleh stakeholder (karyawan, investor, pemilik, pelanggan). EVA positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Susi, 2015).

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Menurut Brigham (2001), kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor, perbedaan inilah yang disebut *Market Value Added* (MVA). Secara sederhana konsep dari *Market Value Added* atau MVA mengacu pada saham dan obligasi perusahaan yang dikurangi biaya modal yang diinvestasikan (Sonia R, *et al.* 2014). Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka MVA yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diperoleh pemegang saham suatu perusahaan.

Sebagai tolak ukur kinerja yang baik, ROA, DER, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan

dengan *Return* saham. Akan tetapi, masih ada penelitian yang mengungkapkan bahwa ROA, DER, EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap *return* Saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) yang menyatakan tidak adanya pengaruh signifikan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham. Begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Kartini (2011) yang menyatakan bahwa EVA dan MVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Namun Berbeda dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Rocky (2016) yang menyatakan adanya pengaruh signifikan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham. Kemudian pada penelitian Susi dan Suwardi (2015) yang menyatakan EVA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Pada penelitian ini menggunakan sample pada industri *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sektor ini telah mengalami perkembangan setelah krisis moneter dan menunjukkan kontribusinya pada pertumbuhan perekonomian. Pertumbuhan industri *real estate* semakin tidak terbandung sejak 2005 hingga kini properti menjadi barang dengan banyaknya minat pembeli dengan maksud investasi jangka panjang. Meskipun pada tahun 2008 Indonesia mengalami krisis global, dan kemudian pada tahun 2014 pun terjadi krisis karena melemahnya nilai rupiah terhadap dollar Amerika, namun hal ini tidak membuat surutnya pertumbuhan dalam industri *real estate*. Pertumbuhan industri ini dapat dilihat dari maraknya pembangunan perumahan, apartemen, perkantoran, dan perhotelan. Perkembangan sektor property juga dapat dilihat dari menjamurnya *real estate* di kota-kota besar.

Dari perspektif makro ekonomi, cakupan usaha *real estate* yang luas dapat membuat bisnis properti berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi dan terbuka lapangan pekerjaan. Dengan semakin berkembangnya bisnis di industri *real estate* dan *property* ini akan mengakibatkan harga saham *real estate* akan naik dikarenakan semakin banyaknya investor yang tertarik dan memiliki minat dalam berinvestasi. Harga saham yang ini nantinya akan berpengaruh terhadap return yang diterima oleh investor.

Keinginan utama dari investor adalah meminimalkan risiko dan meningkatkan perolehan (*minimize risk and maximize return*). Para investor yang menginvestasikan dananya pasti memiliki ekspektasi untuk memperoleh return sebesar-besarnya dengan risiko investasi tertentu (Suharli, 2005). Untuk investasi pada saham, *return* (tingkat pengembalian) yang diperoleh berupa *capital gain* ataupun dividen. Memaksimalkan kekayaan tersebut dapat diartikan sebagai mencari keuntungan (laba). Pengertian laba adalah selisih pengukuran pendapatan dan biaya. Besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan sangat bergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya. Laba yang maksimal tidak hanya dilihat dari jumlah laba yang ingin dicapai tetapi perusahaan juga harus memperhitungkan dan membandingkan jumlah modalnya yang dipergunakan untuk menghasilkan keuntungan (Subramanyam, 2010).

Pada perusahaan yang sudah *go public*, para investor selalu memberi perhatian terhadap pengembalian nilai saham yang maksimal karena nilai saham yang ada merupakan kekayaan para pemegang sahamnya, sedangkan pada perusahaan yang belum *go public*, para investor memberi perhatian pada laba perusahaan. Hanafi

(2005) menyatakan setiap perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kekayaan dari pemegang sahamnya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam mencapai tujuan tersebut. Salah satu alat pengukuran kinerja perusahaan adalah ROA, DER, dan juga EVA serta MVA sebagaimana di perkernalkan oleh Stern Steward pada tahun 1989.

Berdasarkan latar belakang dan uraian masalah *return* di atas dan berbagai hasil penelitian mengenai pengaruh faktor ROA, DER, EVA, MVA terhadap *Return* saham yang menunjukkan bahwa masih ada kesenjangan antara teori dan kenyataan, serta masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, sehingga masalah ini masih menarik untuk diteliti. Hal inilah yang mendorong penulis mengambil judul penelitian **“Pengaruh *Return on Asset (ROA)*, *Debt Equity to Ration (DER)*, *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Real Estate yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *return on asset (ROA)* terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015?
2. Bagaimana pengaruh *debt equity to ratio (DER)* terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015?

3. Bagaimana pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015?
4. Bagaimana pengaruh *market value added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh *return on asset* (ROA) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.
2. Untuk mengetahui pengaruh *debt equity to ratio* (DER) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.
3. Untuk mengetahui pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.
4. Untuk mengetahui pengaruh *market value added* (MVA) terhadap *Return* saham pada perusahaan *real estate* yang terdaftar di BEI pada periode 2011-2015.

1.4 Manfaat Penelitian

Diharapkan penelitian ini dapat memberikan banyak manfaat diantaranya adalah:

1. Bagi investor dan pihak yang berkepentingan lainnya, digunakan sebagai bahan pengambilan keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham. Dengan menganalisis tentang pengukuran dalam menghasilkan *return* saham diharapkan investor mampu memprediksi *return* saham, dan menilai kinerja suatu perusahaan.
2. Bagi para pelaku pasar modal dan analis keuangan dapat menggunakan penelitian ini sebagai referensi untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.
3. Bagi Manajemen, dapat dijadikan masukan bagaimana menciptakan nilai bagi perusahaan, sehingga memiliki daya tarik bagi investor.
4. Bagi Peneliti sendiri, menambah pengetahuan dan keterampilan dalam melakukan penganalisaan tentang pasar modal, khususnya mengenai *return* saham.
5. Bagi Para Akademisi dan peneliti lain, dapat dijadikan sebagai referensi dan bahan penelitian lebih lanjut.

1.5 Sistematika Penulisan

Untuk memberikan gambaran yang jelas mengenai penelitian yang dilakukan, maka disusunlah sistematika penulisan yang berisi hal hal yang akan dibahas dalam setiap bab sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Pada bab ini akan diuraikan teori-teori yang digunakan sebagai landasan penelitian, penelitian sejenis yang pernah dilakukan sebelumnya serta kerangka pemikiran penelitian dan pengembangan hipotesis.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian.

BAB IV ANALISA DAN PEMBAHASAN

Bab ini dilakukan analisa dan pembahasan terhadap hasil yang telah diperoleh dari bab sebelumnya.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Mengemukakan kesimpulan yang dapat diambil dari pembahasan dan analisa persoalan tersebut. Selanjutnya dikemukakan saran-saran yang dapat dipertimbangkan oleh perusahaan.

