

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Review hasil-hasil penelitian terdahulu merupakan salah satu acuan penulis untuk melakukan penelitian lebih lanjut sehingga penulis dapat menambah teori dari penelitian sebelumnya. Menurut hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh para peneliti, terdapat keterkaitan antara penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan saat ini. Bagian ini dilakukan sebagai pembandingan antara peneliti dengan penelitian sejenis sebelumnya dan sebagai bahan referensi untuk lebih baik kedepannya. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal terkait penelitian yang dilakukan penulis.

Badaruddin *et al.* (2017:8) mengemukakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Adanya kenaikan EVA seiring dengan penurunan nilai saham tersebut disebabkan oleh kinerja saham yang tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan. Dengan kata lain jika performa sahamnya di pasar modal kurang bagus, maka return saham juga akan menurun. Selain itu, perusahaan juga sering dengan sengaja melakukan *Corporate Action* misalnya membagi saham bonus, *stock split*, dan *right issue* dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal sehingga return saham dapat mencerminkan kondisi sebenarnya. Penelitian tersebut dilakukan pada 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi berganda dengan bantuan *software* SPSS versi 19.

Imroatin dan Widhianningrum (2015:709) mengemukakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal ini dibuktikan dengan meningkatnya *Economic Value Added* (EVA) yang menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan dapat menutup biaya modal yang dikeluarkan untuk melakukan kegiatan investasi pada proyek – proyek yang menguntungkan. Laba yang diperoleh dari kegiatan investasi tersebut akan berpengaruh terhadap return saham yang dibagikan perusahaan kepada investor.

Penelitian tersebut dilakukan pada 11 perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index selama periode 2011-2014. Teknik pemilihan sampel adalah dengan *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan terdiri dari statistik deskriptif dan analisis regresi linier berganda. Alat analisis yang digunakan yaitu SPSS versi 22.

Larasati, *et al.* (2019:127) mengemukakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hal ini disebabkan karena adanya pengaruh rumor atau faktor teknis terhadap return saham sehingga investor yang akan melakukan transaksi cenderung memperhatikan faktor non fundamental. Oleh karena itu, seberapa baiknya performa fundamental perusahaan tidak akan mempengaruhi keputusan investasi di pasar saham. Penelitian tersebut menggunakan 56 perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2018. Teknik pemilihan sampel menggunakan metoda *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan yaitu analisis regresi berganda dengan alat pengolah data berupa SPSS versi 24.

Kartikasari, *et al.* (2019:102) mengemukakan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hasil yang tidak signifikan tersebut dibuktikan oleh hasil pengujian yang tidak sesuai dengan ketentuan yaitu nilai probabilitas sebesar 0,8311 lebih besar dari taraf signifikansi sebesar 0,05. Faktor lain yaitu karena perusahaan telah berhasil menaikkan kekayaan para pemegang saham sehingga berdampak pada kenaikan return saham. Penelitian ini dilakukan pada 6 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi data panel dengan alat pengolah data berupa *Eviews 9.0*.

Wiradharma dan Sudjarni (2016:3416) mengemukakan bahwa Produk Domestik Bruto yang mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hal ini dibuktikan dengan adanya peningkatan Produk Domestik Bruto (PDB) yang relatif tinggi setiap tahunnya sedangkan nilai return saham perusahaan *food and beverage* memiliki kecenderungan peningkatan yang rendah. Dengan demikian, variabel Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu

variabel yang perlu diperhatikan oleh investor. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. Sebanyak 15 perusahaan dipilih sebagai sampel dengan metoda *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan yaitu regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS (*Statistical Package for Social Science*).

Maulita (2019:113) mengemukakan bahwa variabel Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Pengaruh negatif tersebut merupakan imbas dari rendahnya nilai Produk Domestik Bruto sehingga memungkinkan keuntungan yang diharapkan investor menurun. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan subsektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2018. Sampel yang digunakan sebanyak 14 perusahaan dengan metoda *purposive sampling*. Teknik analisis memakai regresi data panel dengan bantuan program *Eviews* versi 11.

Putra dan Budiasih (2016:307) mengemukakan bahwa variabel Produk Domestik Bruto tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut dibuktikan dengan adanya nilai signifikansi pada uji t sebesar 0,323 yang lebih besar dari taraf nyata yaitu 0,05 sehingga PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dalam hal ini nilai PDB tidak secara langsung mempengaruhi return saham karena peningkatan PDB belum tentu meningkatkan pendapatan perkapita sebab perkembangan investasi di bidang riil tidak diikuti oleh perkembangan investasi di pasar modal. Penelitian ini dilakukan pada 12 perusahaan manufaktur yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Teknik analisis menggunakan teknik linier berganda serta pengolahan data berupa SPSS versi 17.0.

Nuryati (2018:68) mengemukakan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini disebabkan oleh adanya masalah pemerataan kesejahteraan masyarakat. Pada umumnya peningkatan PDB belum tentu disertai dengan peningkatan pendapatan masyarakat secara merata. Khususnya untuk PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk yang masuk dalam indeks LQ45 dimana indeks LQ45 merupakan kategori perusahaan dengan likuiditas dan kapitalisasi yang tinggi dibandingkan saham lainnya. Oleh karena itu, saham LQ45 paling banyak diminati investor dan

menjadi patokan naik turunnya harga saham di BEI. Penelitian tersebut dilakukan pada PT Indofood Sukses Makmur, Tbk. tahun 2015-2017. Metoda analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan pengolah data berupa SPSS.

Amrillah (2016:248) mengemukakan bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Hal tersebut disebabkan karena adanya krisis global pada tahun 2008 sehingga ikut merambat ke Indonesia dan mempengaruhi lembaga perbankan yang merupakan sumber pendanaan bagi masyarakat. Selain itu, pertumbuhan ekonomi berpengaruh negatif dalam jangka panjang terhadap return saham karena adanya situasi negeri yang kurang kondusif (kerusuhan, tragedi bom, bencana alam, politik, dll) sehingga investor enggan menyimpan dananya dalam bentuk saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008-2014 sebanyak 19 sampel. Sampel tersebut dipilih dengan metoda *purposive sampling*. Teknik pengolahan data menggunakan analisis jalur (*path analysis*) serta pengolah data berupa *software* SPSS versi 20.

Babatunde dan Evuebie (2017:92) mengemukakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian ini, evaluasi kinerja merupakan salah satu kriteria terpenting yang digunakan oleh para pemangku kepentingan untuk menilai kesejahteraan suatu perusahaan. EVA merupakan alat evaluasi kinerja yang penting di seluruh dunia. Perusahaan di negara maju mengadopsi EVA sebagai strategi perusahaan karena tingkat keberhasilannya yang tinggi. Meskipun terdapat beragam bukti tentang keunggulan EVA dibandingkan alat manajemen kinerja biasa, EVA masih dianggap sebagai kriteria pengukuran kinerja yang paling tepat. Penelitian tersebut dilakukan pada 60 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Nigeria atau *Nigeria Stock Exchange* (NSE) pada tahun 2004-2015. Analisis data menggunakan teknik *Ordinary Least Square* (OLS) *regression* atau yang sering disebut dengan teknik regresi linier berganda.

Mugambi dan Okech (2016:412) mengemukakan bahwa Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya ukuran pasar saham yang lebih kecil

dibandingkan dengan PDB secara keseluruhan. Menurut database Bank Dunia, kapitalisasi pasar saham Kenya rata-rata mencapai 26% dari PDB-nya pada tahun 2000-2011. Rendahnya pasar saham ini mungkin telah mengakibatkan kurangnya korelasi dengan PDB ekonomi karena pergerakan harga pasar yang kecil memiliki potensi dampak yang lebih kecil pada kekayaan agregat. Meskipun demikian PDB yang kuat dapat mendorong pertumbuhan di semua sektor ekonomi sehingga mendorong investasi di pasar saham yang lebih luas terutama di sektor perbankan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di *Nairobi Securities Exchange* (NSE) di Kenya tahun 2000-2015. Analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan teknik *Ordinary Least Squares* (OLS).

Tabel 2.1

Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Hasil Penelitian
1.	Badaruddin, <i>et al</i> (2017)	Analisis EVA (<i>Economic Value Added</i>) dan MVA (<i>Market Value Added</i>) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016.	X ₁ = EVA X ₂ = MVA Y = Return Saham	- EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - MVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
2.	Imroatin dan Widhianingrum (2015)	Pengaruh <i>Earning Per Share</i> dan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di <i>Jakarta Islamic</i>	X ₁ = <i>Earning Per Share</i> X ₂ = EVA Y = Return Saham	- <i>Earning Per Share</i> berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. - EVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

		<i>Index Tahun 2011-2014.</i>		
3.	Larasati, <i>et al</i> (2019)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (EVA), dan <i>Cash Value Added</i> (CVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan <i>Jakarta Islamic Index</i> yang Tahun 2015-2018.	X ₁ = EVA X ₂ = MVA X ₃ = CVA Y = Return Saham	- EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - EVA tidak berpengaruh terhadap return saham. - CVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
4.	Kartikasari, <i>et al</i> (2019)	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Return On Asset</i> (ROA), dan <i>Current Ratio</i> (CR) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2017)	X ₁ = EVA X ₂ = DER X ₃ = ROA X ₄ = CR Y = Return Saham	- EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. - DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - ROA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. - CR berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
5.	Wiradharma dan Sudjarni (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Tingkat Inflasi, Nilai Kurs Rupiah, dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap	X ₁ = Tingkat Suku Bunga X ₂ = Tingkat Inflasi X ₃ = Nilai Kurs Rupiah	- Tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. - Tingkat inflasi tidak berpengaruh terhadap return saham. - Nilai kurs rupiah

		Return Saham Pada Perusahaan Sektor <i>Food and Beverages</i> Yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2013	X ₄ = PDB Y = Return Saham	tidak berpengaruh terhadap return saham. - PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.
6.	Maulita (2019)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi, Suku Bunga, dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Subsektor Pertambangan Batubara Yang Terdaftar di BEI Tahun 2013-2018.	X ₁ = Nilai Tukar Rupiah X ₂ = Inflasi X ₃ = Suku Bunga X ₄ = PDB Y = Return Saham	- Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.
7.	Putra dan Budiasih (2016)	Pengaruh Produk Domestik Bruto (PDB), Ukuran Perusahaan, dan <i>Dividen Payout Ratio</i> Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Dalam Indeks LQ45 Tahun 2011-2014.	X ₁ = PDB X ₂ = Ukuran Perusahaan X ₃ = <i>Dividen Payout Ratio</i> Y = Return Saham	- PDB tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel return saham. - Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. - <i>Dividen Payout Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
8.	Nuryati (2018)	Pengaruh Inflasi, Produk Domestik Bruto (PDB), <i>Return on Asset</i> (ROA),	X ₁ = Inflasi X ₂ = PDB X ₃ = ROA	- Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham syariah. - PDB tidak

		<i>Debt to Equity Ratio (DER), dan Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham Syariah (Studi pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk. Periode 2015-2017)</i>	$X_4 = \text{DER}$ $X_5 = \text{CR}$ $Y = \text{Return Saham}$	berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham syariah. - ROA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham syariah. - DER tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham syariah. - CR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap return saham syariah.
9.	Amrillah (2016)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah, Inflasi dan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2014.	$X_1 = \text{Nilai tukar rupiah}$ $X_2 = \text{Inflasi}$ $X_3 = \text{PDB}$ $Y = \text{Return saham}$	- Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - PDB berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.
10.	Babatunde dan Evuebie (2017)	<i>The Impact of Economic Value Added (EVA) on Stock Returns in Nigeria.</i>	$X_1 = \text{EVA}$ $Y = \text{Return Saham}$	- EVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.
11.	Mugambi dan Okech (2016)	<i>The Effect of Macroeconomic Variables on Stock Returns of Listed Commercial Banks in Kenya.</i>	$X_1 = \text{Inflasi}$ $X_2 = \text{Suku Bunga}$ $X_3 = \text{Kurs}$ $X_4 = \text{GDP/PDB}$	- Inflasi berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. - Suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. - Kurs berpengaruh negatif signifikan

			Y = Return Saham	terhadap return saham. - PDB berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap return saham.
--	--	--	------------------	---

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Situmeang dan Muharam (2015:18), pasar modal atau *capital market* merupakan pasar untuk berbagai perangkat keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal mampu memberikan fasilitasi berupa sarana dan pra sarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *rights*, reksadana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain.

Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksadana, dan lain-lain dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.

2.2.2. Pengertian Investor

Selain itu, Situmeang dan Muharam (2015:19) juga mengungkapkan tentang pengertian investor. Pemodal yang akan membeli atau menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut investor. Sebelum membeli surat

berharga yang ditawarkan, investor biasanya melakukan penelitian dan analisis tertentu. Tujuan utama para investor dalam pasar modal antara lain:

1. Memperoleh deviden

Ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya berupa bunga yang dibayar oleh emiten dalam bentuk deviden.

2. Kepemilikan perusahaan

Semakin banyak saham yang dimiliki maka semakin besar pengusaha (menguasai) perusahaan.

3. Berdagang

Saham yang dimiliki dijual kembali pada saat harga tinggi dengan harapan adalah pada saham yang benar-benar dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli saham. Investor melakukan transaksi (berdagang) dengan tujuan memperoleh keuntungan dengan tingkat risiko tertentu.

2.2.3. Return Saham

2.2.3.1. Pengertian Return Saham

Jogiyanto (2013:109) mengemukakan bahwa return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return saham diartikan sebagai penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham. Terdapat dua jenis return, yaitu return realisasi (*realized return*) dan return ekspektasi (*expected return*). Return realisasi (*realized return*) merupakan return yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. Return realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi atau return historis ini juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi (*expected return*) dan risiko dimasa mendatang. Sedangkan return ekspektasi (*expected return*) adalah return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan return realisasi yang sifatnya sudah terjadi, return ekspektasi sifatnya belum terjadi.

2.2.3.2. Perhitungan Return Saham

Return yang diterima oleh pemegang saham adalah pengembalian yang diterima oleh para pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan, tingkat

pengembalian saham individu adalah pendapatan yang diterima berupa dividen kas dan selisih perubahan harga saham (*capital gain or loss*). Return merupakan selisih antara harga jual dengan harga beli (dalam persentase) ditambah kas lain (misalnya dividen). Menurut Jogiyanto (2013:236), return yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham individu adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t – 1

2.2.4. *Economic Value Added* (EVA)

2.2.4.1. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Dalam melakukan penilaian kinerja keuangan, setiap perusahaan memiliki ukuran yang bervariasi sehingga antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya berbeda. Ukuran yang sering digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan. Namun analisis rasio keuangan masih mempunyai kelemahan – kelemahan, salah satu kelemahannya yaitu kesulitan dalam memilih rasio yang paling tepat yang dapat digunakan untuk kepentingan *stakeholder*. Penilaian kinerja keuangan dengan rasio keuangan hanya berorientasi pada *profit oriented*, padahal perusahaan dituntut untuk berorientasi pada *profit* dan juga *value*. Untuk mengatasi kelemahan tersebut maka digunakan metode *Economic Value Added* (Dewi, 2017:649).

Menurut Dwimulyani dan Djamhuri (2014:113), *Economic Value Added* merupakan nilai tambah ekonomis yang diciptakan oleh perusahaan dari kegiatan yang dilakukan selama periode tertentu dan merupakan salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. Hal lain juga disampaikan oleh Oktaviani dan Pohan (2017:24) bahwa *Economic Value Added* digunakan untuk menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. EVA merupakan pengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah tersebut tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan lebih dari *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan.

Indikator ukuran kinerja keuangan perusahaan yang baik dilihat dari nilai EVA yang positif, sehingga EVA dapat digunakan sebagai ukuran kinerja keuangan termasuk harga saham.

2.2.4.2. Tujuan dan Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Dewi (2017:651) mengungkapkan bahwa dalam penerapannya, *Economic Value Added* memiliki tujuan untuk memperoleh hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Selain itu, perhitungan EVA juga diharapkan dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah bagi para pengguna laporan keuangan diantaranya para investor, kreditur, karyawan, pemerintah, pelanggan, serta pihak yang berkepentingan lainnya.

Adapun menurut Dewi (2017:651), manfaat yang diperoleh dari penerapan model *Economic Value Added* (EVA) dalam suatu perusahaan, antara lain:

1. Penerapan EVA bermanfaat sebagai pengukur kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. Penilaian kinerja keuangan dengan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
3. EVA dapat mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA berguna untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan manakah yang dapat memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya.

2.2.4.3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Houston (2014:111), *Economic Value Added* (EVA) merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan.

Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dengan meminimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai

perusahaan dapat dimaksimalkan. Adapun perhitungan *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Economic Value Added* (EVA) dengan rumus yang dikemukakan oleh Rudianto (2013:218), yaitu:

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

2. Menghitung *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Perhitungan NOPAT menurut Brigham dan Houston (2014:111) adalah sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$$

Keterangan:

- EBIT = Laba Bruto - (Beban Penjualan dan Umum + Beban Administrasi)
- $\text{Tax} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}}$

3. Menghitung *Wiegthed Average Cost of Capital* (WACC)

Wiegthed Average Cost of Capital (WACC) adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan. Menurut Margaretha (2011:96) dalam Dewi (2017), untuk menghitung WACC dapat dilakukan dengan cara sebagai berikut:

$$\text{WACC} = W_d K_d + W_e K_e$$

Keterangan:

- W_d (Jumlah hutang terhadap struktur modal) = $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$
- K_d (*Cost of Debt* / Biaya Hutang) = $K_{dbt} (1-T)$
 $K_{dbt} = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Hutang jangka panjang}}$
 T (tingkat pajak) = $\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}}$
- W_e (Jumlah modal terhadap struktur modal) = $\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}}$
- K_e (*Cost of Equity* / Biaya Ekuitas)
Cost of Equity dapat diukur dengan model CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Menurut Jogiyanto (2013:207), *Cost of Equity* merupakan tingkat

pengembalian yang diharapkan oleh investor atau pemegang saham. Perhitungan *Cost of Equity* yaitu:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Keterangan:

$E(R_i)$: Tingkat pengembalian yang diharapkan metoda CAP

R_f : Tingkat pengembalian bebas risiko, yaitu rata – rata tingkat suku bunga SBI (Sertifikat Bank Indonesia) yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

R_m : Tingkat pengembalian pasar, yaitu rata – rata keuntungan seluruh saham perusahaan yang diperoleh dari perhitungan tingkat pengembalian pasar atau sering disebut dengan return pasar (*return market*), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$R_m = \frac{IHS_{G_t} - IHS_{G_{t-1}}}{IHS_{G_{t-1}}}$$

IHS_{G_t} = Indeks Harga Saham Gabungan periode t

$IHS_{G_{t-1}}$ = Indeks Harga Saham Gabungan periode t-1

β_i : Risiko sistematis/beta, yaitu ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat pengembalian suatu saham dengan tingkat pengembalian pasar, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta_i = \frac{\sigma_{im}}{\sigma_m^2}$$

σ_{im} = Kovarian antara return saham dengan return pasar

σ_m^2 = Variasi pasar

4. Menghitung *Invested Capital*

Invested Capital merupakan jumlah dana yang diinvestasikan perusahaan untuk membiayai usahanya. Perhitungan *Invested Capital* dapat dirumuskan sebagai berikut (Rudianto (2013:218):

$$\boxed{\text{Invested Capital} = \text{Hutang jangka panjang} + \text{Ekuitas}}$$

Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal. Menurut

Rudianto (2013:222), penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kriteria yaitu:

- a) Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif
 Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- b) Nilai $EVA = 0$
 Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
- c) Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif
 Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan.

2.2.5. Produk Domestik Bruto (PDB)

2.2.5.1. Pengertian Produk Domestik Bruto (PDB)

Hasyim (2016:9) mengungkapkan bahwa Produk Domestik Bruto adalah total pendapatan yang dihasilkan semua orang baik warga negara sendiri maupun warga negara asing dari semua barang dan jasa di dalam suatu negara. PDB mengukur nilai semua barang dan jasa yang dihasilkan di dalam negeri (domestik) tanpa membedakan kepemilikan/kewarganegaraan dalam periode tertentu. Warga negara yang bekerja di negara lain, pendapatannya tidak dimasukkan dalam perhitungan PDB. Biasanya untuk negara-negara yang sedang berkembang, nilai PDB lebih besar dari nilai PNB (Produk Nasional Bruto). Hal itu dikarenakan Penanaman Modal Asing (PMA) lebih banyak daripada hasil produk warga negaranya di luar negeri. Atas dasar tersebut, bagi negara yang sedang berkembang akan lebih cenderung menggunakan PDB daripada PNB.

Selain itu, pendapat lain disampaikan oleh Amrillah (2016:234) yaitu bahwa Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi harga saham. PDB berasal dari jumlah barang konsumsi yang bukan barang modal. Sehingga ketika jumlah barang konsumsi meningkat maka

perekonomian mengalami pertumbuhan yang diikuti dengan meningkatnya omset penjualan karena adanya masyarakat yang konsumtif.

2.2.5.2. Jenis Produk Domestik Bruto (PDB)

Jenis Produk Domestik Bruto dibagi menjadi dua yaitu PDB nominal atau disebut PDB atas dasar harga berlaku dan PDB riil atau disebut PDB atas dasar harga konstan. PDB nominal menggambarkan nilai tambah barang dan jasa yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada setiap tahun. PDB nominal tidak mencerminkan kesejahteraan ekonomi yang sesungguhnya, karena tidak menunjukkan ketersediaan barang dan jasa secara nyata yang dibutuhkan konsumen, perusahaan, maupun pemerintah.

Sedangkan PDB riil menunjukkan nilai tambah barang dan jasa tersebut yang dihitung menggunakan harga yang berlaku pada satu tahun tertentu sebagai dasar. PDB atas dasar harga berlaku dapat digunakan untuk melihat pergeseran dan struktur ekonomi, sedang harga konstan digunakan untuk mengetahui pertumbuhan ekonomi dari tahun ke tahun (Mankiw, 2007:23 dalam Prasetyanto, 2016).

2.2.5.3. Perhitungan Produk Domestik Bruto (PDB)

Perhitungan PDB dapat dihitung dengan memakai tiga pendekatan, yaitu:

1. Pendekatan Produksi

Pendekatan produksi diperoleh dengan cara menjumlahkan nilai tambah bruto (*gross value added*) dari semua sektor produksi. Unit-unit produksi tersebut dalam penyajian ini dikelompokkan menjadi 9 lapangan usaha (sektor) yaitu:

- a) Pertanian, peternakan, kehutanan dan perikanan
- b) Pertambangan dan penggalian
- c) Industri pengolahan
- d) Listrik, gas dan air bersih
- e) Konstruksi
- f) Perdagangan, hotel dan restoran
- g) Transportasi dan komunikasi

- h) Keuangan, sewa rumah dan jasa perusahaan
- i) Jasa-jasa termasuk jasa pelayanan pemerintah

2. Pendekatan Pendapatan

PDB diperoleh dengan menghitung jumlah balas jasa bruto (belum dipotong pajak) dari faktor produksi yang dipakai. Balas jasa faktor produksi yang dimaksud adalah upah dan gaji, sewa tanah, bunga modal dan keuntungan. Dimana sewa adalah pendapatan pemilik faktor produksi tetap seperti tanah, upah untuk tenaga kerja, bunga untuk pemilik modal, dan laba untuk pengusaha. Pendekatan ini biasa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PDB} = \text{sewa} + \text{upah} + \text{bunga} + \text{laba}$$

3. Pendekatan Pengeluaran

Perhitungan dilakukan dengan cara menjumlahkan permintaan akhir dari unit/komponen-komponen ekonomi, yaitu konsumsi rumah tangga (C), perusahaan berupa investasi (I), pengeluaran/ belanja pemerintah (G), dan ekspor dikurangi impor (X – M). Pendekatan ini biasa dituliskan sebagai berikut:

$$\text{PDB} = C + I + G + (X-M)$$

Secara teori, PDB dengan pendekatan pengeluaran dan pendapatan harus menghasilkan angka yang sama. Namun karena dalam praktek menghitung PDB dengan pendekatan pendapatan sulit dilakukan, maka yang sering digunakan adalah dengan pendekatan pengeluaran.

2.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1. Hubungan *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Return Saham

Investor yang mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan EVA pasti akan memperhitungkan biaya modal dan struktur modalnya. Dengan metoda EVA, perusahaan harus berhati-hati dalam menentukan kebijakan struktur modalnya. Perusahaan harus bertanggungjawab terhadap optimalisasi aset yang diinvestasikan investor untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui nilai sahamnya. Dengan demikian, investor memiliki harapan bahwa *expected return* sahamnya akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan Badaruddin, *et al.* (2017:8) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Artinya, semakin tinggi EVA maka dapat menurunkan return saham. Salah satu faktor penyebabnya yaitu kinerja saham tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan. Jika performa saham di pasar modal kurang bagus maka return saham juga akan menurun.

Hasil lain ditemukan oleh Imroatin dan Widhianningrum (2015:709) yang mengungkapkan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan lebih besar dari biaya modal yang dikeluarkan, sehingga tingkat pengembalian atau return akan mengalami peningkatan.

Dari penjelasan di atas, maka dapat ditarik sebuah hipotesis yang pertama yaitu:

H₁: Diduga *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh terhadap return saham.

2.3.2. Hubungan Produk Domestik Bruto (PDB) Terhadap Return Saham

Produk Domestik Bruto (PDB) merupakan ukuran produksi barang dan jasa total pada suatu negara. Pertumbuhan PDB yang cepat dapat mengindikasikan adanya pertumbuhan ekonomi. Jika pertumbuhan ekonomi membaik, maka daya beli masyarakat pun akan meningkat, sehingga dapat memberikan kesempatan bagi perusahaan – perusahaan untuk meningkatkan penjualannya. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan, maka kesempatan perusahaan memperoleh keuntungan juga akan semakin meningkat.

Tandelilin (2012:342) menyatakan bahwa Produk Domestik Bruto mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Meningkatnya PDB merupakan sinyal baik untuk meningkatkan daya beli konsumen karena permintaan produk perusahaan akan meningkat. Penelitian lain dilakukan oleh Maulita (2019:113) yang membuktikan bahwa Produk Domestik Bruto berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham. Penyebabnya antara lain yaitu rendahnya nilai PDB yang memungkinkan keuntungan yang diharapkan investor menurun.

Dari uraian di atas maka dapat ditarik sebuah hipotesis yang kedua yaitu:
 H_2 : Diduga Produk Domestik Bruto (PDB) mempunyai pengaruh terhadap return saham.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan hipotesis, maka dapat dirumuskan suatu kerangka konseptual yaitu sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Konseptual

