

PENGARUH NILAI PASAR, PROFITABILITAS, *ECONOMIC VALUE ADDED*, DAN INFLASI TERHADAP *RETURN SAHAM PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2015*

Achmad Abdi Zakaria
Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
Email: abdizaka9@gmail.com

Abstract

This research aims to test the influence of market value, profitability, economic value added and inflation on the Stock Return. Type of this research is quantitative research in the form of causality. The population of this research totalled 69 companies, with as many as 47 companies research samples are taken using a purposive sampling. This research method using multiple linear regression. The object of this research is the financial sector companies were listed on the Indonesia stock exchange period 2013-2015. The data used are secondary data obtained from the official website of the Indonesia stock exchange. The results of this research show that partially variable market values and economic value added has no effect on stock return. While the profitability and inflation influential positive on stock return. The variable of market value has no effect on stock return cause EPS is the accrual profit and easily manipulated. Economic value added has no effect on stock return cause EVA is not a value that dominates the income investors in return. Variable profitability influential positive on stock return cause ROA give a signal to the investors to be able to estimate return. Variables inflation influential significant positive on stock return company cause of the mild and reasonable inflation will encourage the investment climate. Simultaneously, the variable market value, profitability, economic value added and inflation has significant effect on stock return company.

Keywords: Market Value, Profitability, Economic Value Added, Inflation, Stock Return.

PENDAHULUAN

Investasi adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan berupa penempatan dana pada aset tertentu dengan maksud mengantongi pendapatan dimasa akan datang (Martono dan Harjito, 2010: 138). Dalam artian yang lebih luas, investasi dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dilakukan oleh individu atau kelompok yang dilaksanakan sekarang dengan harapan akanmendapatkan sesuatu nilai yang lebih besar di masa selanjutnya.

Dalam berinvestasi, ada dua hal yang seringkali menjadi perhatn dan pertimbangan bagi para investor dalam memilih jenis investasi, yakni adanya *return* dan risiko. Hubungan risiko dan *return* harapandari satu investasi merupakan hubungan yang searah dan linier. Artinya semakin besar *return* yang diharapkan, semakin besar pula tingkat risiko yang harus dipertimbangkan. Keterkaitan seperti inilah yang meyebabkan mengapa tidak semua investor hanya menempatkan dana pada aset yang memberi *return* tinggi. Disamping melihat tingginya *return*, investor sebaiknya

harus memandang kemungkinan risiko yang akan ditanggung (Tandelilin, 2010: 9).

Saham merupakan salah satu instrumen yang dikenal luas oleh masyarakat. Sedangkan sebenarnya sekuritas yang diperjualbelikan di pasar ekuitas Indonesia adalah saham baik saham biasa maupun saham preferen serta bukti *right* dan waran. Dari keempat sekuritas tersebut diatas, saham biasa merupakan jenis yang terpenting dan paling populer oleh penduuk Indonesia. Maka dari itu, pasar ekuitas seringkali diartikan sebagai pasar saham dan saham yang dimaksud seringkali adalah saham biasa (Tandelilin, 2010: 31).

Return pada instrumen saham umumnya terdiri dari dua sumber, yaitu *capital gain/loss* dan pembayaran secara periodik berupa dividen. Jika harga jual saham lebih besar daripada harga beli, maka selisihnya disebut *capital gain*. Sedangkan *capital loss* terjadi jika harga jual saham lebih kecil daripada harga beli. Selain itu, investor saham juga dapat memperoleh pembayaran berupa dividen. Dividen biasanya diberikan pada akhir periode dengan besar-kecilnya pembayaran ditentukan oleh kebijakan manajemen perusahaan. Biasanya, dividen yang diterima para pemegang

saham dari perusahaan adalah jenis dividen tunai yang sebenarnya adalah rupiah tunai. Selain itu, perusahaan juga dapat membagikan dividen kepada para pemegang saham dalam bentuk saham baru sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki pemegang saham (Tandelilin, 2010: 33).

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang dapat digunakan masyarakat dalam melakukan investasi. Pasar modal adalah tempat bertemunya kelompok yang mempunyai dana lebih dengan kelompok yang memerlukan dana dengan jalan jual dan beli sekuritas, sedangkan tempat jual beli tersebut dinamakan bursa efek (Tandelilin, 2010: 26). Saham merupakan sekuritas utama pada pasar modal. Dalam bursa, emiten dalam hal ini adalah perusahaan sebagai pihak yang membutuhkan dana dapat mengeluarkan dan menawarkan sahamnya kepada investor, sehingga investor sebagai kelompok yang mempunyai dana lebih dapat menanamkan dananya pada instrumen tersebut dengan maksud imbal hasil nilai yang lebih tinggi dan emitenpun memperoleh keuntungan berupa tambahan modal perusahaan.

Indonesia saat ini memiliki sebuah bursa efek yakni Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jakarta Stock Exchange* (BEJ) dan *Surabaya Stock Exchange* (BES) melebur dan berganti nama menjadi Bursa Efek Indonesia (Tandelilin, 2010: 26). Saat ini di BEI, terdapat lebih dari lima ratus emiten yang penawaran sahamnya dapat dipilih oleh investor. Sekian banyak emiten tersebut terbagi menjadi sembilan sektor yang berbeda. Sembilan sektor tersebut meliputi sektor pertanian; bahan tambang; industri dan bahan kimia; industri lainnya; hasil industri untuk konsumsi; properti, real estate, dan konstruksi; transportasi dan infrastruktur; keuangan; serta perdagangan, jasa dan investasi.

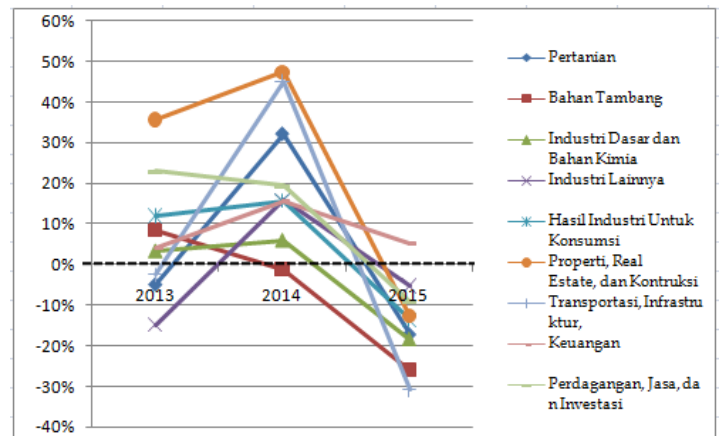
Tidak ada jaminan bahwa investor akan memperoleh *return* saham yang positif di kemudian hari karena pergerakan dari harga saham selalu berjalan fluktuatif. Dalam tiga tahun terakhir, tiap sektor saham memberikan rata-rata *return* yang tidak konsisten. Tercatat sejak tahun 2013-2015, hampir semua sektor saham pernah memberikan rata-rata *return* saham yang negatif. Namun ada satu sektor yang menjadi perhatian, yakni sektor keuangan yang dengan konsisten selalu memberikan prosentase *return* saham positif sepanjang 2013-2015. Berikut ini adalah grafik pergerakan *returns* saham sektoral selama tahun 2013 hingga tahun 2015 yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) :

Tabel 1
RATA-RATA RETURN SAHAM SEKTORAL
TAHUN 2013-2015

Sektor	Percent 2013	Percent 2014	Percent 2015
Pertanian	-5%	32%	-17%
Bahan Tambang	9%	-1%	-26%
Industri Dasar dan Bahan Kimia	3%	6%	-18%
Industri Lainnya	-15%	16%	-5%
Hasil Industri untuk Konsumsi	12%	16%	-14%
Properti, <i>Real Estate</i> , dan Kontruksi	36%	47%	-13%
Transportasi dan Infrastruktur	-3%	45%	-31%
Keuangan	3%	15%	5%
Perdagangan, Jasa dan Investasi	23%	19%	-9%

Sumber : www.sahamok.com, (data diolah penulis)

Pada Tabel 1 menunjukkan data hasil *return* rata-rata saham sektoral yang tercatat di *Indonesia Stock Exchange* (BEI) pada rentang tahun 2013-2015. Data tersebut menunjukkan nilai *return* rata-rata saham dari sembilan jenis sektor berbeda, Berikut adalah grafik pergerakan *return* saham sektoral tahun 2013-2015 :



Sumber : www.sahamok.com, (data diolah penulis)

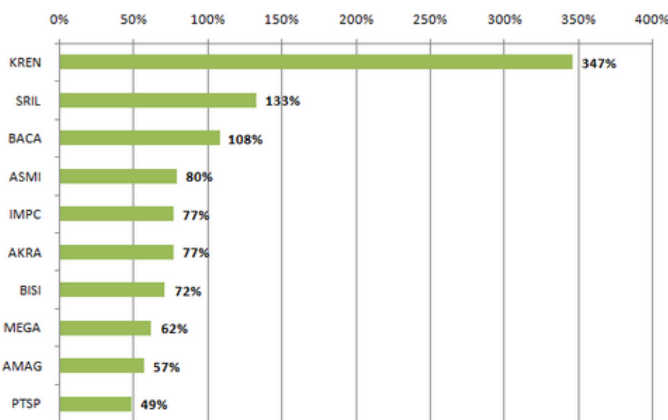
Grafik 1
Rata-Rata Return Saham Sektoral Tahun 2013-2015

Pada tahun 2013, enam sektor tercatat memberikan pengembalian (*return*) positif, yakni sektor bahan tambang; industri dasar dan bahan kimia; hasil industri dan konsumsi; properti, real estate dan konstruksi; keuangan; serta perdagangan, jasa dan investasi. Keenam sektor tersebut dipimpin oleh sektor terakhir dengan prosentase *return* sebesar 23%. Sedangkan tiga sektor lain yakni pertanian;

industri lainnya; serta transportasi dan infrastruktur memberikan *return* saham yang negatif dengan prosentase paling rendah dipegang oleh sektor industri lainnya sebesar -15%. Pada akhir 2014, bursa saham mengalami perbaikan dari tahun sebelumnya. Terbukti dengan hanya satu sektor saja yang memberikan *return* negatif yaitu pertambangan dengan prosentase cukup tipis yakni -1%. Sedangkan seluruh sektor sisanya memberikan *return* saham yang positif dengan prosentase tertinggi diberikan oleh sektor properti, real estate, dan konstruksi yang bernilai 47%. Namun hal sebaliknya terjadi, pada tahun 2015 bursa saham mengalami penurunan drastis, khususnya di akhir tahun. Tercatat hanya sektor keuangan yang memberikan *return* positif dengan nilai yang relatif kecil sebesar 5%, sedangkan delapan sektor lainnya secara kompak memberikan *return* yang negatif dengan nilai terendah dipegang oleh sektor transportasi dan infrastruktur sebesar -31%.

Melemahnya Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) sepanjang 2015 bukan berarti seluruh saham yang tercatat di bursa membukukan penurunan harga. Buktinya beberapa perusahaan masih mampu menguat di tengah kondisi berat ini. Melemahnya pertumbuhan ekonomi serta pelemahan nilai tukar dolar dianggap menjadi alasan utama terhadap penurunan kurang lebih 349 saham yang tercatat di bursa. Namun, sampai 19 Desember 2015 masih ada 136 saham yang mampu mencetak *return* positif.

Dari saham-saham yang masih meningkat, ada 10 saham yang membukukan *return* tertinggi. Bahkan, 10 saham tersebut mampu mencetak *return* antara 50 – 300% di tengah kondisi ekonomi yang sedang melambat (Bareksa, 2015). Berikut daftar saham dengan peningkatan harga tertinggi di tahun 2015 dengan jumlah saham beredar (*free float*) di atas 20%:



Sumber: www.bareksa.com

Grafik 2
Saham-Saham Return Tertinggi 2015

Sepuluh saham dengan *return* tertinggi tahun 2015 tersebut, 5 di antaranya merupakan emiten yang bergerak di sektor keuangan. Hal ini cukup menarik karena indeks saham sektor keuangan masih menurun sebesar 8,22 persen sejak awal tahun. Hal ini menunjukkan bahwa ada hal-hal lain yang mendorong peningkatan harga saham di luar sentimen perlambatan ekonomi.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham suatu perusahaan. Diantaranya adalah berasal dari rasio-rasio keuangan yang diperoleh dari sumber laporan keuangan perusahaan. Rasio pertama yang dianggap mampu mempengaruhi *return* saham ialah rasio nilai pasar. Rasio nilai pasar bisa dijadikan sebuah informasi yang dapat menggambarkan kondisi yang sedang terjadi di pasar. Beberapa rasio dapat digunakan dalam mengetahui nilai pasar, salah satunya adalah rasio laba per lembar saham.

Laba per lembar saham merupakan keuntungan yang ada di laporan rugi-laba dibagi dengan total saham biasa yang sedang beredar (Walsh, 2002:344). Dengan kata lain, rasio yang seringkali disingkat dengan sebutan EPS tersebut adalah perhitungan yang memperlihatkan besarnya keuntungan setelah pajak yang dapat diberikan kepada para pemilik saham perusahaan. Secara teoritis, investor akan kian tergoda untuk menanamkan dana yang dimilikinya kepada perusahaan yang memiliki nilai rasio EPS yang tinggi, karena menjanjikan pengembalian yang lebih tinggi.

Dipilihnya variabel EPS sebagai variabel independen disebabkan adanya beberapa penelitian terdahulu yang memberikan hasil tidak konsisten tentang pengaruh EPS terhadap *return* saham. Pengamatan yang dipublikasikan oleh Abdulmannan dan Faturohman (2015) mengungkapkan hasil rasio EPS tak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Hidayat dan Setyaningsih (2011) dalam penelitiannya mengatakan bahwa variabel EPS berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Sedangkan Wijayanto (2010) mengungkapkan bahwa variabel EPS berdampak signifikan negatif pada pengembalian saham.

Profitabilitas perusahaan juga merupakan indikator yang mendorong ketertarikan investor dalam berinvestasi. Setiap investor mengharapkan perusahaan tempatnya berinvestasi mendapatkan laba yang maksimal sehingga mereka dapat memperoleh pembagian hasil yang lebih besar atas investasi mereka. Salah satu perhitungan yang dapat digunakan dalam menaksir besarnya profitabilitas perusahaan adalah rasio *Return on Asset* (ROA). *Return on Asset* merupakan perhitungan yang dipakai dalam menghitung kesanggupan aset perusahaan dalam memperoleh untung. Berdasarkan

teoritis, makin tinggi perusahaan memperoleh laba, maka para investor akan semakin tergoda untuk menanamkan dana yang dimilikinya pada emiten atau perusahaan itu.

Profitabilitas dipilih menjadi variabel independen karena ada hasil tidak konsisten dalam penelitian terdahulu yang telah dilakukan. Abdulmannan dan Faturrohman (2015) menyatakan bahwa variabel ROA tidak berpengaruh terhadap pengembalian saham. Hasil berbeda ditunjukkan Zulfa (2013) yang menyimpulkan bahwa rasio ROA berpengaruh positif pada pengembalian saham. Sedangkan Hariani (2010) menyimpulkan bahwa *return on asset* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

Para investor kerap kali membutuhkan pengukuran tentang kinerja keuangan yang dimiliki perusahaan pada rasio yang lebih nyata yang berbeda dari perhitungan rasio konvensional. Rasio yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dengan gambaran yang lebih nyata adalah rasio *Economic Value Added* (EVA). Dengan menggunakan EVA, investor dapat mengetahui kondisi posisi keuangan sebenarnya suatu perusahaan khususnya laba yang benar-benar diterima oleh perusahaan tersebut. Jika *economic value added* memiliki hasil positif ($EVA > 0$) maka ini memberi kesimpulan bahwa pengembalian yang diperoleh perusahaan lebih dari biaya atas modal atau melebihi besarnya pengembalian yang diminta oleh investor. Hal ini juga dapat diartikan bahwa perusahaan sukses melahirkan nilai bagi pemilik modal. Hal kebalikan terjadi jika *economic value added* bernilai negatif ($EVA < 0$) maka ini memberi kesimpulan bahwa nilai perusahaan menurun akibat dari tingkat pengembalian yang diperoleh lebih kecil dari jumlah yang diharapkan investor. Dengan demikian apa yang diharapkan investor menjadi tidak dapat tercapai (Hidayat dan Setyaningsih, 2011).

Ada perbedaan pendapat dari beberapa hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh EVA terhadap *return* saham. Menurut Pinangkaan (2012) menyebutkan bahwa variabel EVA tidak memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham. Riset yang dipublikasikan oleh Hariani (2010) menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh negatif pada pengembalian saham. Namun hasil berbeda diperoleh pada penelitian Alexander dan Destriana (2013) yang mengungkapkan bahwa EVA berdampak positif terhadap *return* saham.

Selain rasio keuangan, beberapa faktor diluar itu juga sedikit banyak dianggap memiliki pengaruh tentang besarnya *return* saham perusahaan. Salah satunya adalah faktor makroekonomi. Banyak indikator yang dapat mewakili

faktor makroekonomi, diantaranya adalah tingkat inflasi suatu negara. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia, inflasi dapat diartikan sebagai penurunan nilai uang (kertas) disebabkan melimpah dan cepatnya uang tersebut beredar di masyarakat sehingga membuat tingginya harga barang. Dengan kata lain, inflasi adalah naiknya harga-harga yang terjadi secara umum pada tingkat tertentu dalam jangka waktu tertentu.

Pada tingkat inflasi yang tinggi dan terjadi secara umum, perusahaan akan dihadapkan pada kondisi dilema penentuan harga. Kenaikan harga terlebih yang berimbas pada harga bahan baku perusahaan akan mempengaruhi peningkatan harga pokok produksi yang dikeluarkan. Dengan naiknya harga pokok produksi, perusahaan dipaksa memilih sebuah opsi jalan keluar yang salah satunya adalah meningkatkan harga penjualan. Pada teorinya, semakin tinggi harga yang ditawarkan maka permintaan akan semakin menurun. Jika hal ini terjadi pada sebuah perusahaan, maka dipastikan perusahaan tidak akan memperoleh laba secara maksimal. Hal ini akan menjadi perhatian khusus bagi seorang investor.

Hasil tidak konsisten juga terdapat pada penelitian terdahulu yang membahas pengaruh inflasi terhadap *return* saham. Karim (2016) menyimpulkan dalam penelitiannya tentang variabel inflasi yang berdampak negatif pada *return* saham. Hasil sebaliknya diperoleh dari penelitian Gavriilidis dan Kgari (2016) yang mengungkapkan inflasi tak berpengaruh terhadap pengembalian saham. Sedangkan riset yang dipublikasikan oleh Samadi dkk. (2012) menyebutkan inflasi berdampak positif pada *return* saham.

Berdasarkan fenomena dan riset gap yang terjadi, maka dari itu peneliti akan mengangkat riset yang berjudul: "Pengaruh Nilai Pasar, Profitabilitas, *Economic Value Added*, dan Inflasi terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015".

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signalling Theory

Menurut Brigham dan Houston (2001:36) *Signaling Theory* adalah upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk memberi gambaran serta petunjuk bagi para investor terkait bagaimana perusahaan memandang prospek kedepannya. Tanggapan para investor terkait munculnya sinyal berupa kabar positif dan negatif akan sangat berpengaruh pada keadaan pasar, berbagai cara akan mereka pikirkan untuk

segera bereaksi sebagai respon atas munculnya sinyal tersebut, seperti memburu saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi “*wait and see*” atau tunggu dan lihat dulu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan (Fahmi dan Hadi, 2009: 83).

Teori pengisyratan, menurut Brigham dan Houston (2001:37) dibedakan menjadi dua situasi, yang pertama adalah situasi *Symmetric Information* yakni situasi dimana investor dan orang-orang yang berasal dari dalam manajemen perusahaan mengantongi informasi yang tidak berbeda terkait bagaimana perusahaan kedepannya. Sedangkan situasi yang kedua adalah *Assymetric Information* dimana orang-orang dari manajemen perusahaan mengantongi informasi yang lebih besar dan lebih baik mengenai bagaimana perusahaan kedepannya jika dibandingkan dengan informasi yang dikantongi oleh investor.

Di Indonesia, efisiensi pasar modal sudah mencapai bentuk setengah kuat (*semi-strong*). Pada kondisi tersebut, harga-harga surat berharga bereaksi penuh dan segera menyesuaikan atas semua informasi yang tersedia di masyarakat (Ahmad, 2004:226). Tanggapan pasar terkait munculnya sinyal dan informasi suatu peristiwa yang sedang terjadi dapat berdampak pada nilai suatu perusahaan yang tergambar dari berubahnya harga dan naik-turunnya volume perdagangan saham perusahaan tersebut (Budiarto dan Buridwan, 1999 dalam Wismar' ein, 2004: 22).

Perubahan pada harga saham dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yang diantaranya adalah publikasi dari informasi faktor fundamental. Analisis fundamental merupakan riset terkait kondisi yang sedang terjadi pada ekonomi, industri dan perusahaan agar dapat menggambarkan serta memperkirakan nilai dari saham suatu perusahaan (Kodrat dan Indonanjaya, 2010: 203). Dalam penelitian ini hanya memperhitungkan fundamental kondisi perusahaan dan ekonomi tanpa memperhitungkan faktor fundamental industri. Sehingga signaling teori dalam penelitian ini digunakan dalam menjelaskan hubungan informasi fundamental ekonomi yang diwakili oleh inflai serta informasi fundamental perusahaan yang diwakili oleh rasio Nilai Pasar, Profitabilitas, dan *Economic Value Added* terhadap *return* saham perusahaan

Hipotesis

H₁ : Diduga Nilai Pasar berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Perusahaan Sektor

Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

H₂ : Diduga Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

H₃ : Diduga *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

H₄ : Diduga Inflasi berpengaruh negatif terhadap *Return* Saham Perusahaan pada Perusahaan Sektor Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2015.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini termasuk jenis penelitian asosiatif kausal. Penelitian asosiatif merupakan riset yang bertujuan mengetahui hubungan atau pengaruh antara dua variabel atau lebih (Suliyanto, 2006: 5). Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan yang tergolong dalam sektor keuangandi BEI tahun 2013-2015 yang diperoleh melalui situs BEI (www.idx.co.id). Populasi penelitian ini adalah perusahaan sektor keuanganyang terdaftar di BEI periode 2013-2015 sebanyak 69 perusahaan. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan, yaitu perusahaan-perusahaan sektor keuangan yang menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan perusahaan sector keuangan yang memiliki laba bersih positif serta perusahaan sektor keuangan yang menyajikan informasi terkait beban bunga atau pembagian dividen, maka didapatkan sebanyak 47 perusahaan yang sesuai untuk digunakan sebagai sampel penelitian. *Return* saham dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel dependen. Adapun rumus perhitungan *return* saham adalah sebagai berikut:

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

Keterangan :

P_t: Harga investasi (saham) sekarang.

P_{t-1}: Harga investasi (saham) periode lalu.

Sedangkan, variabel bebas yang dipakai adalah:

Nilai Pasar (*Earning per Share*)

EPS adalah total keuntungan yang menjadi hak bagi setiap pemilik satu lembar saham (Prastowo dan Juliaty, 2005: 99).

Menurut Murhadi (2013: 64) EPS secara sederhana bisa dirumuskan dengan cara seperti berikut :

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah Saham Biasa}}$$

Profitabilitas (*Return on Asset*)

Return on Asset mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya untuk memperoleh laba. Ratio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aset) yang dimilikinya (Prastowo dan Juliaty, 2005: 91). Menurut Brigham dan Houston (2012: 148) rasio ini dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

Economic Value Added

Menurut Brigham dan Houston (2012: 111) EVA adalah perkiraan keuntungan ekonomi usaha yang sesungguhnya untuk periode tertentu, dan sangat berbeda dari keuntungan bersih akuntansi dimana keuntungan akuntansi tidak dikurangi dengan beban modal namun dalam rumusan EVA beban ini ditampilkan. EVA dapat diperoleh dengan perhitungan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (Rata - rata IC \times Biaya Modal)$$

Keterangan :

- NOPAT dirumuskan dengan :
Perolehan Operasi + Perolehan Bunga + Perolehan Ekuitas + Prolehan Investasi - Pajak Penghasilan - Pembebasan Pajak atas Biaya Bunga.
- Rata-rata IC dirumuskan dengan :
(Modal saham t-1 + Modal saham t) / 2
- Biaya Modal dirumuskan dengan :
 $WACC = W_d K_d (1-T) + W_p K_p + W_c K_c$

Inflasi

Inflasi merupakan keadaan dimana kecenderungan melambungnya harga secara umum atas barang dan jasa yang terjadi secara berkelanjutan. Kenaikan harga ini tidak berarti harus naik dengan prosentase yang sama, yang terpenting terdapat kenaikan harga umum barang secara terus-menerus selama periode tertentu. Jika kenaikan harga yang terjadi hanya sekali saja dan bersifat sementara dan tidak berdampak luas, maka bukanlah merupakan inflasi (Prasetyo, 2011: 195).

Inflasi dalam penelitian ini diukur menggunakan Indeks Harga Konsumen (IHK). Parameter yang kerap dipakai untuk menilai besarnya inflasi ialah Indeks Harga Konsumen

(IHK). Keadaan berubahnya IHK dari satu waktu ke waktu berikutnya mencerminkan naik turunnya harga barang maupun jasa yang digunakan masyarakat. IHK dapat dirumuskan dengan :

$$\text{Inflasi} = \frac{IHK_n - IHK_0}{IHK_0} \times 100\%$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji asumsi klasik merupakan persyaratan yang harus dipenuhi pada analisis regresi linear. Rangkaian uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinieritas, dan uji heteroskedastisitas. Hasil uji normalitas menggunakan grafik histogram dan *probability plot* menunjukkan pola distribusi normal. Selain itu, hasil uji statistik Kolmogorov-Smirnov menunjukkan nilai signifikansi $0,200 > 0,05$ yang berarti data lolos uji normalitas. Hasil uji autokorelasi menggunakan *Runs-Test* menunjukkan nilai signifikansi $0,342 > 0,05$, maka tidak terjadi autokorelasi. Hasil uji multikolinearitas menunjukkan masing-masing variabel independen memiliki nilai *tolerance* $> 0,10$ dan *VIF* < 10 , maka tidak terjadi multikolinearitas. Hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser diperoleh nilai signifikansi lebih dari $0,05$ sehingga disimpulkan bebas gejala heteroskedastisitas. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa data penelitian lolos uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil uji t, diketahui variabel nilai pasardan *economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sedangkan profitabilitas dan inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian hipotesis dari pengaruh nilai pasarpada pengembaliansaham menunjukkan nilai koefisien sebesar $0,000$ dan signifikansi $0,327 > 0,05$, maka H_1 ditolak. Sehingga bisadiketahui bahwa nilai pasarsecara parsial tidak berdampak pada pengembalian saham. Pengujian hipotesis kedua dari pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham menunjukkan nilai koefisien sebesar $2,737$ dan signifikansi $0,001 < 0,05$, maka H_2 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Pengujian hipotesis ketiga dari pengaruh *econoic value added* terhadap *return* saham menunjukkan nilai koefisien sebesar $2,921E-7$ dan signifikansi $0,177 > 0,05$, maka H_3 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial *economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Pengujian hipotesis terakhir dari pengaruh inflasi terhadap *return* saham menunjukkan nilai koefisien sebesar $2,873$ dan signifikansi $0,005 < 0,05$, maka H_4 diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara parsial inflasi memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham

yang tidak sesuai hipotesis. Koefisien determinasi (R^2) yang dilihat melalui nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,129 atau 12,9%. Hasil tersebut menunjukkan bahwa kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen sebesar 12,9%, sedangkan sisanya sebesar 87,1% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model.

Tabel 2
HASIL UJI HIPOTESIS

	Uji t			Keterangan
	B	T	Sig.	
(Constant)	-26.823	-3.598	.000	
EPS	.000	-.983	.327	Tidak Berpengaruh
ROA	2.737	3.459	.001	Berpengaruh Positif
EVA	2.921E-7	1.357	.177	Tidak Berpengaruh
Inflasi	2.873	2.856	.005	Berpengaruh Positif
<i>Dependent Variable: Return</i>				
	Uji F		.000 ^b	Berpengaruh
	<i>Adjusted R²</i>		.129	

Sumber: Output SPSS, diolah 2017

Pengaruh Nilai Pasar Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel nilai pasar tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel bebas nilai pasar (EPS) tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel terikat *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika investor memperoleh *good news* maka investor secara individual atau bahkan pasar secara keseluruhan akan menunjukkan reaksi yang positif pula. Dimana dalam hal ini apabila terjadi kenaikan *earning per share* pada suatu perusahaan, maka pelaku pasar akan cenderung memburu saham tersebut yang menyebabkan harga saham tersebut naik sehingga meningkatkan *return* sahamnya.

Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Karim (2015) dan Budialim (2013) serta Abdulmannan dan Faturohman (2015) yang menyatakan bahwa EPS tidak berdampak pada pengembalian saham. Menurut Karim (2015) Hal tersebut bisa terjadi

karena investor tidak terlampau melihat mampu tidaknya perusahaan untuk memperoleh hasil laba per lembar saham perusahaan. Saat mengamati pengembalian saham, investor lebih mengkaji pada faktor-faktor selain laba per saham. Pernyataan tersebut diperkuat oleh Budialim (2013) yang mengungkapkan bahwa laba akrual mempunyai kualitas lebih rendah daripada arus kas karena laba akrual dapat dimanipulasi sehingga mendorong prediksi bahwa pasar akan bereaksi lebih kuat untuk arus kas daripada laba akrual. EPS menunjukkan laba akrual per lembar saham yang tersedia untuk pemegang saham perusahaan. Sehingga naik maupun turunnya EPS tidak akan mempengaruhi ketertarikan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dan akibatnya tidak akan mempengaruhi harga suatu saham.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif variabel profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Jika dilihat dari arah hubungannya yang positif, maka semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan akan mengakibatkan kenaikan atas *return* perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika investor memperoleh *good news* maka investor secara individual atau bahkan pasar secara keseluruhan akan menunjukkan reaksi yang positif pula. Dimana dalam hal ini apabila terjadi kenaikan profitabilitas pada suatu perusahaan, maka pelaku pasar akan cenderung memburu saham tersebut yang menyebabkan harga saham tersebut naik sehingga meningkatkan *return* sahamnya.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan (Zulfa, 2013) yang menyatakan bahwa *return on asset* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Zulfa (2013) Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi laba perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA. Informasi peningkatan ROA perusahaan setiap tahun memberikan sinyal bagi investor untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh.

Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa variabel *economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Hal ini dapat menjelaskan bahwa naik atau turunnya variabel bebas EVA tidak dapat mempengaruhi naik atau turunnya variabel terikat *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika investor memperoleh *good news* maka investor secara individual atau bahkan pasar secara keseluruhan akan menunjukkan reaksi yang positif pula. Dimana dalam hal ini apabila terjadi kenaikan *economic value added* pada suatu perusahaan, maka pelaku pasar akan cenderung memburu saham tersebut yang menyebabkan harga saham tersebut naik sehingga meningkatkan *return* sahamnya.

Namun hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayat dan Setyaningsih (2011) dan Pradhono dan Christiawan (2005), Pinangkaan (2012) serta Rahayu dan Aisjah (2013) yang menyatakan bahwa *economic value added* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Menurut Rahayu dan Aisjah (2013) bahwa tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham dapat disebabkan karena meskipun pada beberapa perusahaan EVA mungkin merupakan alat yang efektif untuk pembuatan keputusan internal, pengukuran kinerja dan kompensasi insentif, namun bagi investor EVA bukanlah nilai yang dapat mendominasi pendapatan yang berhubungan dengan *return* saham yang akan diterima oleh investor. Sehingga besarnya EVA tidak dapat menarik keinginan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Maka EVA tidak akan mempengaruhi naik-turunnya harga saham perusahaan.

Pengaruh Inflasi Terhadap *Return Saham*

Hasil uji hipotesis secara parsial menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh negatif antara inflasi terhadap *return* saham pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2013-2015. Namun hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara inflasi terhadap *return* saham. Sehingga hasil ini tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan yaitu kepemilikan inflasi berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan *signalling theory* yang menjelaskan bahwa jika investor memperoleh *bad news* maka investor secara individual atau bahkan pasar secara keseluruhan akan menunjukkan reaksi yang negatif pula. Dimana dalam hal ini apabila terjadi kenaikan harga secara umum atau inflasi, maka investor akan cenderung melepas saham yang sedang dimilikinya.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Nasir dan Mirza (2011) serta Nidianti (2013) yang menyatakan bahwa inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Menurut Nasir dan Mirza (2011) mengungkapkan bahwa terjadinya inflasi namun secara ringan dan wajar akan mendorong

pergerakan iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negara yang memiliki iklim ekonomi yang baik yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara. Hal ini didukung dengan data inflasi yang dikeluarkan oleh Badan Pusat Statistik dalam tiga tahun periode penelitian yakni 8,38% tahun 2013, 8,36% tahun 2014, dan 3,35% tahun 2015 yang masih dalam taraf ringan di bawah 10%.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan dengan analisis regresi linear berganda, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

Nilai pasar tidak berdampak pada pengembalian saham. Hal ini dapat terjadi sebab laba akrual memiliki akurasi lebih rendah dibanding arus kas sebab laba akrual bisa dimanipulasi sehingga menggiring ramalan bahwasanya pasar akan memunculkan reaksi lebih besar untuk arus kas dibandingkan laba akrual. EPS memperlihatkan laba akrual per lembar saham yang disediakan bagi pemilik saham perusahaan. Inilah yang mengakibatkan EPS tidak masuk pada keputusan investor. Sehingga naik maupun turunnya EPS tidak akan mempengaruhi ketertarikan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan dan akibatnya tidak akan mempengaruhi harga suatu saham.

Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan bahwa pasar bereaksi terhadap informasi laba perusahaan yang diukur dengan menggunakan ROA. Informasi peningkatan ROA perusahaan setiap tahun memberikan sinyal bagi investor untuk mengestimasi *return* yang akan diperoleh.

Economic value added tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham dapat disebabkan karena meskipun pada beberapa perusahaan EVA mungkin merupakan alat yang efektif untuk pembuatan keputusan internal, pengukuran kinerja dan kompensasi insentif, namun bagi investor EVA bukanlah nilai yang dapat mendominasi pendapatan yang berhubungan dengan *return* saham yang akan diterima oleh investor. Sehingga besarnya EVA tidak dapat menarik keinginan investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Maka EVA tidak akan mempengaruhi naik-turunnya harga saham perusahaan.

Inflasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Terjadinya inflasi namun secara wajar akan mendorong pergerakan

iklim investasi yang secara langsung mampu mengangkat perekonomian negara secara makro, karena para investor baik dari dalam maupun luar negeri tertarik untuk menanamkan modalnya di dalam negeri yang tentunya akan memberikan keuntungan bagi para investor itu sendiri dan juga negara.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdulmannan, A. A., dan Faturohman, T. (2015). the Relationship Between Fundamental Factors and Stock Return: a Case Based Approach on Banking Companies Listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Business and Management*, 4(5), 579–586.
- Ahmad, K. (2004). *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Alexander, N., dan Destriana, N. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 15(2), 123–132.
- Bareksa. (2015a). Chart of The Day: Month-to-Date, Return Sektor Keuangan Paling Moncer. Retrieved November 15, 2016, from <http://www.bareksa.com/id/text/2015/12/17/chart-of-the-day-month-to-date-return-sektor-keuangan-paling-moncer/12203/news>
- Bareksa. (2015b). Ini Daftar Saham Paling Menguntungkan pada 2015. Retrieved November 21, 2015.
- Brigham, E., dan Houston, J. F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E., dan Houston, J. F. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Budialim, G. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Consumer Goods Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2011. *Jurnal Ilmiah*, 2(1).
- Fahmi, I., dan Hadi, Y. L. (2009). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Bandung: Alfabeta..
- Gavriilidis, K., dan Kgari, L. M. (2016). Stock Returns and Inflation: The Case of Botswana. *Handbook of Frontier Markets*, 3–31.
- Hariani, L. S. (2010). Analisis Pengaruh Economic Value Added (Eva) Dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Syariah. *Jurnal Ekonomi Modernisasi*, 6(1), 1–21.
- Hidayat, A., dan Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earnings Dan Net Cash Flow Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods Di Bursa). *Jurnal Wora Ekonomi Mikrosil, STIE MIKROSIL*, 1(2), 79–87.
- Karim, A. (2015). Analisis Pengaruh Faktor Internal Dan Eksternal Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2012. *Media Ekonomi Dan Manajemen*, 30(1), 41–55.
- Kodrat, D. S., dan Indonanjaya, K. (2010). *Manajemen Investasi: Pendekatan dan Fundamental untuk Analisis Saham*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Martono dan Harjito. (2010). *Manajemen Keuangan* (3rd ed.). Yogyakarta: Ekonisia.
- Murhadi, W. R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nasir, A., dan Mirza, A. (2011). Pengaruh Nilai Kurs, Inflasi, Suku Bunga Deposito Dan Volume Perdagangan Saham Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi*, 19(4).
- Nidianti, P. I. (2013). Pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan terhadap return saham food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi*, 5(1), 130–146.
- Pinangkaan, G. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Ilmiah*, 1(2), 99–111.
- Pradhono, dan Christiawan, Y. J. (2005). Pengaruh Economic Value Added, Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 6(2), 140–165.
- Prasetyo, P. E. (2011). *Fundamental Makro Ekonomi*. Yogyakarta: Beta Offset.
- Prastowo, D., dan Juliaty, R. (2005). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Akademi Manajemen Perusahaan YKPN.
- Rahayu, U. T., dan Aisjah, S. (2013). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added. *JIM FEB*, 2(1).
- Samadi, S., Bayani, O., dan Ghalandari, M. (2012). The Relationship between Macroeconomic Variables and

Stock Returns in the Tehran Stock Exchange. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 2(6), 559–573.

Suliyanto. (2006). *Metode Riset Bisnis*. Yogyakarta: Andi Offset.

Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (1st ed.). Yogyakarta: Kanisius.

Walsh, C. (2002). *Key Management Ratios: Rasio-rasio Manajemen Penting*. Jakarta: Erlangga.

Wijayanto, A. (2010). analisis pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed Terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78.

Zulfa, I. (2013). Pengaruh Rentabilitas, Likuiditas, Kecukupan Modal dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Perbankan yang Listing di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 1(2).