

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar**

###### **2.1.1.1 Pengertian Nilai Mata Uang Rupiah Atas Dolar**

Definisi dari nilai tukar atau kurs menurut Rachmat Firdaus dan Maya Ariyanti (2011:131) adalah harga satu unit mata uang asing yang dihargai dengan mata uang domestic atau dapat juga diartikan sebagai harga mata uang domestik terhadap mata uang asing lainnya.

Menurut Sugeng Raharjo (2010), nilai tukar mata uang adalah hasil interaksi antara kekuatan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Penentuan mata uang rupiah terhadap mata uang asing menjadi hal yang penting bagi pelaku di pasar modal Indonesia. Fluktuasi kurs yang tidak stabil dapat mengurangi tingkat kepercayaan investor asing terhadap perekonomian Indonesia. Sedikitnya minat investor asing terhadap pasar modal di Indonesia akan berdampak pada perdagangan saham yang mengakibatkan menurunnya harga saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia.

Sadono Sukirno (2011:397) menjelaskan nilai tukar sebagai harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar atau kurs menjadi salah satu harga

yang terpenting dalam perekonomian terbuka karena pengaruhnya yang besar bagi neraca transaksi berjalan maupun bagi variabel makro lainnya.

Menurut Mahyus Ekananda (2014:168), kurs adalah:

Harga mata uang relatif terhadap mata uang negara lain. Kurs memegang peranan penting dalam keputusan-keputusan pembelanjaan karena kurs dapat menerjemahkan harga-harga dari negara lain menjadi satu bahasa yang sama

Nilai tukar mata uang atau biasa disebut kurs dapat diartikan sebagai harga mata uang terhadap mata uang lainnya. Kurs menjadi salah satu harga yang terpenting dalam perekonomian terbuka mengingat pengaruhnya terhadap neraca transaksi berjalan bagi variabel-variabel makro ekonomi lainnya (Linna Ismawati dan Beni Hermawan, 2013).

Secara umum perubahan nilai tukar mata uang bisa terjadi karena empat hal, yakni: (a) Depresiasi (*depreciation*), yaitu penurunan harga mata uang nasional terhadap mata uang asing lainnya, (b) Appresiasi (*appreciation*), yaitu peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lainnya, (c) Devaluasi (*devaluation*), yaitu penurunan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lain yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara, (d) Revaluasi (*revaluation*), yaitu peningkatan harga mata uang nasional terhadap berbagai mata uang asing lain yang dilakukan secara resmi oleh pemerintah suatu negara.

### **2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar**

Ada beberapa faktor penentu yang mempengaruhi pergerakan nilai tukar, yaitu:

1. Faktor Fundamental

Faktor fundamental berkaitan dengan indikator ekonomi seperti inflasi, suku bunga, perbedaan realtif pendapatan antar negara, ekspektasi pasar dan intervensi bank sentral.

2. Faktor Teknis

Faktor teknis berkaitan dengan kondisi permintaan dan penawaran devisa pada saat tertentu. Apabila ada kelebihan permintaan, sementara penawaran tetap, maka harga valuta asing akan terapresiasi, sebaliknya jika ada kekurangan permintaan, sementara penawaran tetap maka nilai kurs valuta asing akan terdepresiasi.

3. Sentiment Pasar

Sentimen pasar lebih banyak disebabkan oleh rumor atau berita politik yang bersifat insidental, yang dapat mendorong harga valuta asing naik atau turun secara tajam dalam jangka pendek. Apabila rumor atau berita sudah berlalu, maka nilai tukar akan kembali normal.

## 2.1.2 Tingkat Pengembalian Aset (*Return On Asset*)

### 2.1.2.1 Pengertian Tingkat Pengembalian Aset

Salah satu rasio keuangan yang paling sering digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan yaitu dengan melihat perolehan tingkat pengembalian aset suatu perusahaan yang juga merupakan salah satu bagian dari rasio profitabilitas.

Menurut Sutrisno (2017:16) menjelaskan tingkat pengembalian aset sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit* dengan semua aset yang ada di dalamnya.

Pengertian tingkat pengembalian aset itu sendiri telah dijelaskan menurut Sofyan Syafri Harahap (2011:304) yang menyatakan bahwa:

Tingkat pengembalian aset atau *return on asset* memberikan gambaran berupa perputaran aktiva yang diukur dari volume penjualannya. Semakin besar tingkat pengembalian aset maka semakin baik. Hal ini berarti penjualan perusahaan dapat lebih cepat berputar dan meraih keuntungan.

Sedangkan menurut Enduardus Tandeilin (2010:372) menyatakan bahwa:

“Tingkat pengembalian aset merupakan pengukuran kinerja keuangan yang diinvestasikan dalam aktiva secara keseluruhan yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan.”

Kasmir (2012:201) menambahkan bahwa *return on aset* adalah rasio yang menunjukkan hasil atas sejumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, tingkat pengembalian aset memberikan gambaran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam menggunakan aktivanya untuk memperoleh pendapatan.

Menurut Kasmir (2012:201), rumus tingkat pengembalian aset adalah sebagai berikut

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Asset}}$$

Keterangan :

- Laba Setelah Pajak merupakan laba yang telah dikurangi biaya-biaya yang menjadi perusahaan dalam suatu periode tertentu (Kasmir, 2011:303)
- Total asset merupakan jumlah keseluruhan kekayaan perusahaan yang terdiri dari aktiva lancar, aktiva tetap, dan aktiva lainnya, yang nilainya seimbang dengan total kewajiban dan ekuitas (Kasmir, 2011:303)

#### **2.1.2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Aset**

Menurut Munawir (2010:89), besarnya tingkat pengembalian aset dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu:

1. Tingkat perputaran dari aktiva yang digunakan.
2. *Profit margin*, yaitu besarnya keuntungan operasi yang dinyatakan dalam presentase dan jumlah penjualan bersih. *Profit margin* digunakan untuk mengukur tingkat laba yang mampu dicapai perusahaan dihubungkan dengan jumlah penjualannya.

Menurut Kasmir (2012:203) tingkat pengembalian aset dipengaruhi oleh margin laba bersih dan perputaran total aktiva karena jika nilai *return on asset*

menurun disebabkan oleh rendahnya margin laba bersih sebagai akibat dari menurunnya perputaran total aktiva.

### **2.1.3 Nilai Tambah Ekonomis atau *Economic Value Added* (EVA)**

#### **2.1.3.1 Pengertian Nilai Tambah Ekonomis**

Pengertian nilai tambah ekonomis atau *economic value added* menurut Tunggal dalam Wendra (2014:333) merupakan sistem manajemen keuangan yang digunakan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

*Economic Value Added* (EVA) dapat dijadikan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan keinginan kreditur dan para pemegang saham karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula *return* yang harus dibagikan kepada pemegang saham. Jika *return* perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, maka EVA akan bernilai negatif. Namun, jika *return* lebih besar dari *cost of capital* nya, maka EVA akan menghasilkan nilai positif.

Nilai tambah ekonomi (*economic value added*-EVA) merupakan perkiraan dari keuntungan ekonomis sebuah unit bisnis yang didorong selama waktu yang ditentukan. Dalam bentuk sederhananya, EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan dikurangi beban yang dihubungkan atas penggunaan asset (modal) selama periode tersebut (Blocher, dkk 2012:633).

Wijaya dan Tjun (2009) juga berpendapat bahwa dasar penilaian kinerja perusahaan dengan pendekatan EVA lebih memfokuskan pada penciptaan nilai

perusahaan dengan memaksimalkan tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari biaya modalnya. EVA juga merupakan pengukuran *residual income* (pendapatan sisa) yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

Menurut Sawir dalam Wendra (2014:334), secara ringkas nilai tambah ekonomis atau *Economic Value Added* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Dengan demikian dapat dilihat bahwa:

- a. Jika  $\text{EVA} > 0$ , telah terjadi penambahan nilai ekonomi ke dalam perusahaan.
- b. Jika  $\text{EVA} = 0$ , secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- c. Jika  $\text{EVA} < 0$ , tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena dari perhitungan EVA yang dilakukan laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan penyedia dana terutama pemegang saham.

#### **2.1.3.2 Langkah-langkah Perhitungan Nilai Tambah Ekonomis**

Langkah-langkah perhitungan EVA menurut Tunggal dalam Wendra (2014:334) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT merupakan perhitungan dari laba bersih setelah pajak ditambah biaya bunga dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Beban Bunga}$$

2. Menentukan Nilai *Invested Capital*

*Invested Capital* diperoleh dari penjumlahan kas, WCR, dan aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusutan, dapat dihitung dengan rumus:

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

3. Menghitung Tingkat Modal dari Hutang (D)

Tingkat modal dari hutang merupakan pembagian dari total hutang dengan total hutang dari ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

$$D = \frac{\sum \text{Hutang}}{\text{Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Menghitung *Cost of Debt* (Rd)

*Cost of Debt* atau Biaya hutang muncul akibat perusahaan yang mempunyai hutang-hutang yang menanggung beban bunga. *Cost of debt* bukan dalam bentuk *currency* (nilai mata uang) tetapi dalam bentuk persentase yang didapat dengan membagi beban bunga dengan hutang jangka panjang, dapat dihitung dengan rumus:

$$Rd = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

5. Menghitung Pajak Penghasilan (T)



Pajak penghasilan adalah pajak yang dibebankan pada penghasilan. Pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak, dapat dihitung dengan rumus:

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

#### 6. Menghitung *Cost Of Equity* ( $r_e$ )

Seperti halnya *cost of debt*, biaya ekuitas juga dalam bentuk persentase. Persentase tersebut diperoleh dengan membagi suatu lembar saham dengan laba bersih per saham dasar (PER), dapat dihitung dengan rumus:

$$r_e = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 7. Menghitung Tingkat Modal dari Ekuitas (E)

Ekuitas adalah hak atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Tingkat modal dari ekuitas dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah ekuitas dengan total hutang dan ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

$$E = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

#### 8. Menghitung Biaya rata-rata Modal Tertimbang (WACC)

*Weight Average Cost Capital* (WACC) adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan persentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan, dapat dihitung dengan rumus:

$$WACC = \{D \times R_d (1 - tax)\} + (re)$$

## 9. Menghitung *Capital Charges*

*Capital Charges* didapat dengan mengalikan WACC dengan *invested capital*. *Invested capital* merupakan hasil dari penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasi dan operasional lainnya. *Capital charges* menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikan kreditur dan pemegang saham, dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Capital charges} = \text{Invested capital} \times \text{WACC}$$

## 10. Menentukan Nilai EVA

Nilai EVA didapat dari NOPAT dikurangi *capital charges*.

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

### 2.1.4 Tingkat Pengembalian Saham

#### 2.1.4.1 Pengertian Tingkat Pengembalian Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2010:109), tingkat pengembalian atau *return* saham merupakan:

“*Return* adalah hasil yang diperoleh dari berinvestasi yang merupakan selisih dari harga saham pembelian dan harga saham penjualan.”

Sedangkan menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto (2010:388), return saham merupakan:

“Tingkat pengembalian atas saham (*return* saham) adalah tingkat pengembalian atas saham biasa yang secara actual diterima oleh pemegang saham dalam periode tertentu.”

Eduardus Tandeilin (2010:102) berpendapat mengenai pengertian return saham bahwa:

“Salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan menjadi imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukan.”

*Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi namun yang diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* realisasi (*realized return*) adalah return yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis. *Return* ini digunakan sebagai salah satu alat ukur menilai kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko dimasa yang akan datang (Jogiyanto dalam Wendra, 2014).

Tingkat pengembalian saham dapat dihitung sebagai berikut (Wendra, 2014):

$$\text{Tingkat Pengembalian (Return) Saham} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

$P_t$  = Harga saham pada tahun ke t

$P_{t-1}$  = Harga saham pada tahun ke t-1

#### 2.1.4.2 Komponen Tingkat Pengembalian Saham

Enduardus Tandelilin (2010:102) mengemukakan bahwa sumber sumber return saham terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain (loss)*.

1. *Yield* adalah komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi. Jika kita membeli saham, maka *yield* ditunjukkan oleh besarnya dividen yang diperoleh.
2. *Capital gain (loss)* adalah kenaikan (penurunan) harga dari surat berharga (bisa saham ataupun surat hutang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. Dalam kata lain, *capital gain (loss)* dapat juga diartikan sebagai perubahan harga sekuritas.

Jogiyanto (2010:110) juga menyatakan komponen-komponen tingkat pengembalian saham sebagai berikut:

“*Capital gain* atau *capital loss* adalah selisih dari harga investasi sekarang dengan harga periode yang. *Dividen yield* yaitu persentase penerimaan kas periodic terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi.”

### 2.1.4.3 Jenis-Jenis Tingkat Pengembalian Saham

Jenis-jenis *return* saham yang dikemukakan oleh Jogiyanto Hartono (2010:205), *return* terdiri atas:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

*Return* realisasi adalah *return* yang telah terjadi dan dihitung menggunakan data historis. Digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja keuangan dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dari risiko dimasa yang akan datang.

2. *Return* Ekspektasi (*Expected Return*)

*Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa depan yang sifatnya belum terjadi.

### 2.1.5 Penelitian Terdahulu

1. **Bambang Sudyatno & Toto Suharmanto (2011)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Kinerja Keuangan Konvensional, *Economic Value Added*, dan *Return* Saham pada Industri Makanan dan Minuman dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa ROA dan *residual income* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan, ROA, ROE, RI, dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

2. **Bing Zhu (2012)**

Dalam penelitian ini yang berjudul *The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market*

dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa nilai tukar berpengaruh positif terhadap *return* saham.

**3. Abdul Ghafoor Awan, et al (2014)**

Dalam penelitian ini yang berjudul *The effect of Economic Value Added on Stock Return: Evidence From Selected Companies of Karachi Stock Exchange* menunjukkan hasil bahwa *In this study the focus is on value addition in terms of EVA and its impact on stock return, and we find positive and significant results.* Artinya, EVA mempunyai pengaruh positif dan hasil yang signifikan terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda.

**4. Wendra Hidayat (2014)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap Tingkat *Return Saham* pada Perusahaan Konstruksi di BEI Periode 2008-2012, dengan metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa secara simultan EVA dan MVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham sedangkan secara parsial hanya EVA yang memiliki pengaruh terhadap tingkat pengembalian saham

**5. Stevanus Tulende, et al (2014)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Fluktuasi IHSG terhadap *Return on Assets* pada Industri *Food and Beverage* yang *Go Public* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan

metode analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa secara parsial nilai tukar berpengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan fluktuasi IHSG tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap ROA.

#### **6. Christine Nanjala Simiyu & Lessah Ngile (2015)**

Dalam penelitian ini yang berjudul *Effect of Macro-economic Variables on Profitability of Commercial Banks Listed in The Nairobi Securities Exchange* menunjukkan hasil bahwa *GDP growth rate had positive but insignificant effect to profitability, real interest rates had a significant negative influence on profitability of listed commercial banks in Kenya. While the exchange rate had a positive significant effect on the profitability of listed commercial banks on Nairobi Securities Exchange.* Artinya, Pertumbuhan PDB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.

#### **7. Munawir Adeputra & Indra Wijaya (2015)**

Dalam penelitian ini yang berjudul *Pengaruh Nilai Tukar, Net Profit Margin, Return on Assets, Suku Bunga dan Inflasi Terhadap Return Saham Food and Beverage* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa Nilai tukar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap *return* saham sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh. Namun secara simultan nilai tukar, NPM, ROA, suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap *return* saham

**8. Putu Eka dkk (2015)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap *Return* Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening bertujuan untuk mengetahui pengaruh nilai tukar rupiah terhadap *return* saham pada industri perhotelan yang terdaftar di BEI dengan profitabilitas sebagai variabel intervening. Hasil dari penelitian tersebut dengan menggunakan metode analisis jalur yakni berupa nilai tukar berpengaruh negatif terhadap *return* sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* dan pengaruh nilai tukar terhadap *return* lebih besar dibandingkan pengaruh langsung nilai tukar terhadap *return* melalui profitabilitas.

**9. Bambang Sudarsono dan Bambang Sudyatno (2016)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar pada BEI Tahun 2009-2014 bertujuan untuk Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. Tingkat suku bunga, nilai tukar, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

**10. I Gede Agus Angga Saputra & Ida Bagus Dharmadiaksa (2016)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, *Leverage*, dan Profitabilitas pada *Return* Saham Perusahaan Properti di BEI dalam E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol. 16, Agustus (2016) dengan menggunakan metode analisis



regresi linier berganda menyatakan bahwa nilai tukar rupiah tidak mempengaruhi tingkat suku bunga dan juga profitabilitas sehingga perusahaan tidak akan terganggu dan dapat berjalan dengan normal serta profitabilitas berpengaruh positif pada *return* saham, artinya profitabilitas suatu perusahaan sangat mempengaruhi kinerja dari setiap bagian perusahaan yang *go public* di BEI sehingga mempengaruhi *return* saham.

**11. Ni Kadek Suriyani & Gede Mertha Sudiarta (2018)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi, dan Nilai Tukar terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016 pada perusahaan *property* dan *real estate* dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda menunjukkan hasil bahwa tingkat suku bunga berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *return*, inflasi berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *return*, dan nilai tukar berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

**12. Wuryaningsih Dwi Lestari & Rosita Dewi (2018)**

Dalam penelitian ini yang berjudul Pengaruh *Return on Asset* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Price to Book Value* (PBV), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan yang Tercantum dalam LQ45 di BEI Tahun 2014-2016) dengan metode penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda maka menunjukkan hasil bahwa secara parsial, ROA, DER, dan PER berpengaruh terhadap *return* saham. Secara simultan, ROA, DER, PBV, dan PER berpengaruh terhadap *return* saham

**Tabel 2.1**  
**Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
				Persamaan	Perbedaan
1.	Bambang Sudyatno & Toto Suharmanto (2011)	Kinerja Keuangan Konvensional, <i>Economic Value Added</i> , dan <i>Return Saham</i> pada Industri Makanan dan Minuman	Hasil penelitian menunjukkan ROA dan <i>residual income</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham dan EVA berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham. Secara simultan, ROA, ROE, RI, dan EVA berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	ROA dan EVA sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Residual Income</i> (RI) dan ROE sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada industri makanan dan minuman</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> </ul>
2.	Bing Zhu (2012)	<i>The Effects of Macroeconomic Factors on Stock Return of Energy Sector in Shanghai Stock Market</i>	Nilai tukar berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham di perusahaan sektor energi di SEE	Nilai tukar sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai tukar, tingkat ekspor, dan tingkat pengangguran sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan sektor energi di SEE</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> </ul>
3.	Abdul Ghafoor Awan, et al (2014)	<i>The effect of Economic Value Added on Stock Return: Evidence From Selected Companies of Karachi Stock Exchange</i>	EVA mempunyai pengaruh positif dan hasil yang signifikan terhadap <i>return</i> saham.	EVA sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Perusahaan yang listing di Karachi Bursa Efek</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda.</li> </ul>
4.	Wendra Hidayat (2014)	Pengaruh Penggunaan <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap Tingkat <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Konstruksi di BEI Periode 2008-2012	Secara simultan EVA dan MVA mempunyai pengaruh terhadap <i>return</i> saham sedangkan secara parsial hanya EVA yang memiliki pengaruh terhadap <i>return</i> saham.	EVA sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• MVA sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan konstruksi</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> </ul>
5.	Stevanus Tulende, Parengkuan Tommy, dan Paulina Van Rate (2014)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah dan Fluktuasi IHSG Terhadap <i>Return on Asset</i> pada Industri <i>Food and Beverage</i> yang <i>Go Public</i> di Bursa Efek Indonesia	Secara parsial, hanya nilai tukar yang berpengaruh negatif signifikan sedangkan IHSG tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Secara simultan, nilai tukar dan fluktuasi IHSG berpengaruh signifikan terhadap ROA.	Nilai tukar sebagai variabel x dan <i>return on asset</i> sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Fluktuasi IHSG sebagai variabel x</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> <li>• Unit penelitian pada <i>industry food and beverage</i></li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
				Persamaan	Perbedaan
6.	Christine Nanjala Simiyu dan Lessah Ngile (2015)	<i>Effect of Macroeconomic Variables on Profitability of Commercial Banks Listed in The Nairobi Securities Exchange</i>	Pertumbuhan PDB berpengaruh positif tidak signifikan terhadap ROA, tingkat suku bunga berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA, dan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap ROA.	Nilai tukar sebagai variabel x dan <i>return on assets</i> sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• PDB dan tingkat suku bunga sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perbankan di Nairobi, Kenya</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> </ul>
7.	Munawir Adeputra & Indra Wijaya (2015)	Pengaruh Nilai Tukar, <i>Net Profit Margin</i> , <i>Return on Assets</i> , Suku Bunga dan Inflasi Terhadap <i>Return Saham Food and Beverage</i>	Nilai tukar dan suku bunga berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham sedangkan variabel yang lain tidak berpengaruh. Namun secara simultan nilai tukar, NPM, ROA, suku bunga dan inflasi berpengaruh terhadap <i>return</i> saham	Nilai tukar dan <i>return on assets</i> sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• NPM, tingkat inflasi, dan tingkat suku bunga sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan <i>food and beverage</i></li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> </ul>
8.	Putu Eka, et al (2015)	Pengaruh Nilai Tukar Rupiah terhadap <i>Return Saham</i> dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada industri perhotelan yang terdaftar di BEI	a. Nilai tukar berpengaruh negatif terhadap return sedangkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap <i>return</i> .	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai tukar dan <i>return on assets</i> sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y</li> <li>• Metode penelitian dengan analisis jalur</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Variabel ROA digunakan sebagai variabel intervening</li> <li>• Unit penelitian pada industri perhotelan</li> </ul>
9.	Bambang Sudarsono dan Bambang Sudyatno (2016)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar pada BEI Tahun 2009-2014	Inflasi berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. Tingkat suku bunga, nilai tukar, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai tukar sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Inflasi, tingkat suku bunga, dan ukuran perusahaan sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i></li> <li>• Metode penelitian dengan analisis regresi linier berganda</li> </ul>
10.	I Gede Agus Angga Saputra & Ida Bagus Dharmadiaksa (2016)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Nilai Tukar Rupiah, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas pada <i>Return Saham</i> Perusahaan Properti di BEI	a. Nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham b. Profitabilitas berpengaruh positif pada <i>return</i> saham,	Nilai tukar dan <i>return on assets</i> sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Terdapat variabel tingkat suku bunga dan <i>leverage</i></li> <li>• Metode penelitian dengan analisis regresi linier berganda</li> </ul>

No	Peneliti	Judul	Hasil Penelitian	Metode Penelitian	
				Persamaan	Perbedaan
11.	Ni Kadek Suriyani dan Gede Mertha Sudiarta (2018)	Pengaruh Tingkat Suku Bunga, Inflasi dan Nilai Tukar terhadap <i>Return</i> Saham di Bursa Efek Indonesia	Tingkat suku bunga berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, inflasi berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham, dan nilai tukar berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham.	Nilai tukar sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Tingkat suku bunga dan Inflasi sebagai variabel x</li> <li>• Metode penelitian dengan regresi linier berganda</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i>.</li> <li>•</li> </ul>
12.	Wuryaningsih Dwi Lestari & Rosita Dewi (2018)	Pengaruh <i>Return on Asset</i> (ROA), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Price to Book Value</i> (PBV), dan <i>Price Earning Ratio</i> (PER) terhadap <i>Return</i> Saham (Studi pada Perusahaan yang Tercantum dalam LQ45 di BEI Tahun 2014-2016)	<ol style="list-style-type: none"> <li>Secara parsial, ROA, DER, dan PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> <li>PBV tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> <li>Secara simultan, ROA, DER, PBV, dan PER berpengaruh terhadap <i>return</i> saham</li> </ol>	ROA sebagai variabel x dan <i>return</i> saham sebagai variabel y	<ul style="list-style-type: none"> <li>• DER, PER, dan PBV sebagai variabel x</li> <li>• Unit penelitian pada perusahaan yang tercantum dalam LQ45</li> </ul>

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Setiap negara pasti pernah mengalami fluktuasi nilai tukar mata uang. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor yang berasal dari internal maupun eksternal perekonomian suatu negara. Fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara akan memengaruhi investor untuk menanamkan dananya di perusahaan tersebut. Apabila nilai tukar mengalami apresiasi maka dapat dinyatakan kondisi negara tersebut baik untuk berinvestasi, namun jika nilai tukar mengalami depresiasi maka calon investor harus bersiap dengan segala risiko yang ada. Hal ini dapat diminimalisir dengan memperhatikan fluktuasi nilai tukar suatu negara sebelum memulai berinvestasi pada perusahaan yang sudah *listing* dalam pasar modal.

Secara umum, perusahaan dengan mempunyai kinerja keuangan yang bagus mampu menghasilkan tingkat pengembalian saham yang tinggi. Hal ini dikarenakan, perolehan tingkat pengembalian saham yang tinggi dapat dihasilkan jika suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang besar. Tujuan utama dari setiap investor pasti mengharapkan pengembalian (*return*) yang besar dari dana yang diinvestasikan. Instrumen investasi yang paling banyak diminati adalah saham, dimana tingkat pengembalian saham yang dihasilkan tergolong lebih tinggi dibanding instrumen lain di pasar modal. Dengan tingkat risiko yang cukup tinggi maka investor juga harus cermat dan teliti dalam membaca laporan keuangan perusahaan farmasi sebagai analisis fundamental dalam menentukan perusahaan yang paling *profitable* untuk didanai.

Laporan keuangan dapat mencerminkan kinerja keuangan suatu perusahaan. Adapun pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang paling umum digunakan yaitu rasio profitabilitas dengan menggunakan tingkat pengembalian aset atau *return on asset*. Tingkat pengembalian aset yang tinggi menjadi suatu keberhasilan bagi perusahaan dalam memperoleh laba dan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik.

Namun sebaiknya, perusahaan yang baik tidak hanya memprioritaskan dari segi profitabilitasnya saja, melainkan juga harus mempertimbangkan manfaat dan nilai tambah yang akan diperoleh investor. Nilai tambah tersebut biasa dikenal dengan nilai tambah ekonomis atau *economic value added*. Semakin tinggi nilai EVA yang dihasilkan menandakan bahwa perusahaan mampu memberikan nilai

tambah ekonomis kepada pemegang saham yang akan menjadi daya tarik bagi calon investor baru.

### **2.2.1 Hubungan Nilai Tukar Rupiah atas Dolar AS dengan Tingkat Pengembalian Saham**

Menurut Bambang Sudarsono dan Bambang Sudiyatno (2015) menyatakan bahwa faktor yang mempengaruhi *return* saham diantaranya yaitu faktor makro dan fundamental. Faktor makro berasal dari masalah ekonomi seperti nilai tukar, inflasi, tingkat suku bunga, dll. Namun, investor cenderung lebih memperhatikan faktor fundamental perusahaan dengan memperhatikan kinerjanya yang meningkat sehingga perubahan yang terjadi pada faktor makro tidak diperhatikan. Hal ini menyebabkan nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Adapun menurut Ni Kadek Suriyani dan Gede Mertha Sudiarta (2018), menjelaskan bahwa ketika nilai rupiah (kurs mata uang domestik) sedang menguat atau terapresiasi terhadap dolar AS (mata uang asing) maka itu menjadi tanda bagi perekonomian yang sedang dilanda inflasi. Dengan menguatnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing akan menurunkan tingkat suku bunga yang menyebabkan investor lebih tertarik untuk berinvestasi di pasar modal dengan membeli saham sehingga terjadi peningkatan harga saham yang ditandai dengan meningkatnya tingkat pengembalian saham.

## **2.2.2 Hubungan Tingkat Pengembalian Aset dengan Tingkat Pengembalian**

### **Saham**

Menurut penelitian yang dilakukan Wuryaningsih Dwi Lestari & Rosita Dewi (2018), tingkat pengembalian aset secara parsial memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil positif ini menunjukkan bahwa kinerja perusahaan yang semakin baik dan efisien dalam memanfaatkan aktivitya sehingga dapat menghasilkan laba tinggi. Laba yang tinggi akan menyebabkan permintaan atas saham semakin meningkat sehingga harga saham akan naik dan mengakibatkan tingkat pengembalian saham yang diperoleh investor juga meningkat. Hasil penelitian tersebut juga memberikan dukungan bahwa perusahaan yang mempunyai laba tinggi memberikan dampak positif kepada investor dan perusahaan karena investor percaya kepada perusahaan yang memiliki profit tinggi untuk berinvestasi.

## **2.2.3 Hubungan Nilai Tambah Ekonomis dengan Tingkat Pengembalian**

### **Saham**

Dalam memprediksikan jumlah tingkat pengembalian saham yang akan diperoleh, investor harus jeli dalam menganalisa dan mengukur kinerja keuangan perusahaan sebagai tempat untuk berinvestasi. Analisa yang dilakukan tidak cukup berdasarkan rasio keuangan yang telah disajikan dalam laporan keuangan, melainkan juga didasarkan pada konsep nilai tambah (*value added based*). Penyajian dengan nilai tambah diharapkan dapat membantu para pemakai laporan keuangan untuk mengambil keputusan investasi ataupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan. Menurut penelitian Wendra Hidayat (2014)

menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap tingkat pengembalian saham. Perusahaan dengan nilai EVA yang tinggi (positif) lebih menarik investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan dengan EVA bernilai negatif. Maka, semakin tinggi nilai EVA perusahaan maka akan menghasilkan penambahan jumlah tingkat pengembalian saham.

#### **2.2.4 Hubungan Nilai Tukar Rupiah atas Dolar AS dengan Tingkat Pengembalian Aset**

Menurut Febrina dan Prima (2009:1) menyatakan bahwa faktor internal yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan merupakan faktor spesifik yang menentukan profitabilitas. Sedangkan faktor eksternal merupakan variabel-variabel yang tidak memiliki hubungan langsung dengan manajemen perusahaan, tetapi faktor tersebut secara tidak langsung memberikan efek bagi perekonomian dan hukum yang berdampak pada kinerja perusahaan. Salah satu faktor eksternalnya yaitu nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar yang semakin tidak stabil akan mempengaruhi kinerja perusahaan dalam meningkatkan profitabilitas. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stevanus Tulende, Parengkuan Tommy, dan Paulina Van Rate (2014) menyatakan bahwa dengan berfluktuasinya nilai tukar rupiah-dolar, biaya bahan baku dan biaya produksi yang akan dikeluarkan perusahaan juga mengalami fluktuasi. Jika rupiah terapresiasi, maka biaya yang akan dikeluarkan perusahaan untuk membeli bahan baku impor akan berkurang yang mengakibatkan perolehan laba akan meningkat, dan sebaliknya.



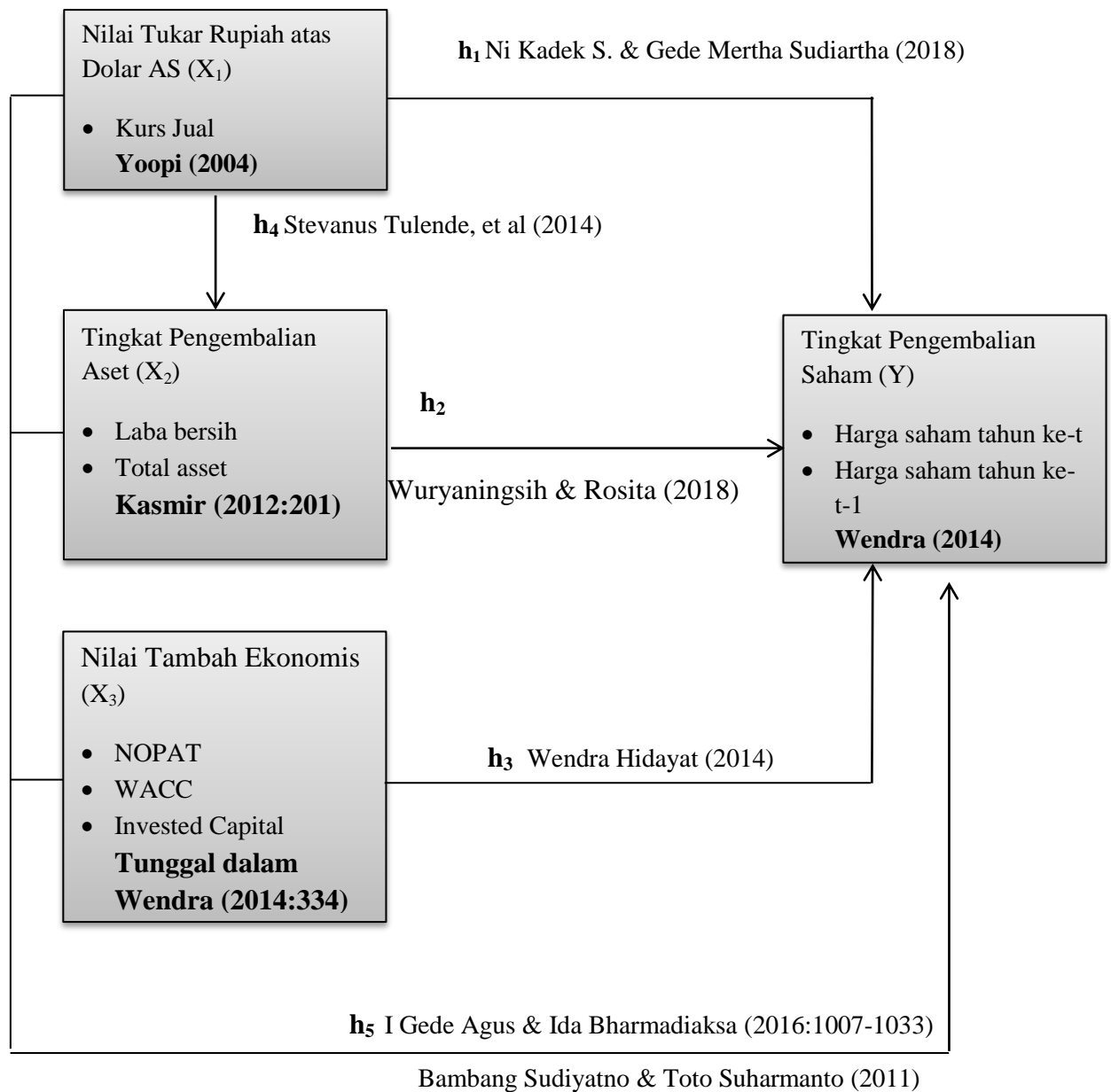
Semakin besar perolehan laba akan berpengaruh pada meningkatnya perolehan rasio profitabilitas dalam laporan keuangan.

### **2.2.5 Pengaruh Nilai Tukar Rupiah atas Dolar AS, Tingkat Pengembalian Aset, dan Nilai Tambah Ekonomis Terhadap Tingkat Pengembalian Saham**

Banyak hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan, diantaranya adalah nilai tukar rupiah yang selalu berubah. Penelitian yang dilakukan I Gede Agus Angga Saputra & Ida Bagus Dharmadiaksa (2016) mengemukakan ketika nilai tukar berfluktuasi, nilai dolar dari barang yang dihargai dengan menggunakan mata uang asing juga akan mengalami fluktuasi. Depresiasi rupiah akan berdampak negatif pada perusahaan yang bahan bakunya dari luar negeri (impor) karena akan menambah biaya input produksi perusahaan sehingga menurunkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yang mengakibatkan saham perusahaan menjadi tidak menarik di dunia investasi, dan akan berpengaruh pada penurunan harga saham perusahaan melalui *return* saham perusahaan tersebut. Selain itu, menurut Bambang Sudiyatno dan Toto Suharmanto (2011) bahwa tingkat pengembalian aset berpengaruh positif signifikan terhadap tingkat pengembalian saham sedangkan nilai tambah ekonomis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Hasil *return on assets* dari suatu perusahaan direpson sebagai sinyal yang positif bagi investor sebagai dasar yang digunakan dalam keputusan investasinya. Semakin tinggi *return on assets* yang dihasilkan maka perusahaan tersebut mampu menghasilkan *profit* dengan aset yang dimilikinya. Namun, tingkat pengembalian saham tidak hanya ditentukan

oleh kondisi kinerja keuangan perusahaan saja, melainkan perlu beberapa pertimbangan lainnya antara lain seperti kondisi nilai tambah ekonomis atau *economic value added* (EVA). EVA yang bernilai positif menandakan perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah dari setiap produk yang dihasilkannya. Investor cenderung akan tertarik dengan perusahaan dengan nilai EVA positif karena itu menandakan produk yang dihasilkan lebih laku terjual dipasaran dibandingkan dengan EVA yang bernilai negatif. Maka dapat disimpulkan bahwa nilai tambah ekonomis mempunyai pengaruh yang positif terhadap tingkat pengembalian saham.

Berdasarkan kerangka pemikiran yang didukung dengan teori penghubung diatas maka dapat dibuat paradigma sebagai berikut:



Bambang Sudiyatno & Toto Suharmanto (2011)

**Gambar 2.1**

**Paradigma Penelitian**

### 2.3 Hipotesis

Menurut Umi Narimawati (2010:73): “Hipotesis adalah dugaan sementara antar variabel yang akan diteliti dan diuji kebenarannya”. Hipotesis digunakan sebagai jawaban sementara untuk menjelaskan dan mengarahkan penelitian selanjutnya.

Berdasarkan fenomena, identifikasi masalah, tujuan penelitian, dan paradigma penelitian yang telah diuraikan, maka dapat dirumuskan hipotesis sementara bahwa:

H1 : Nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh secara parsial terhadap pengembalian saham pada perusahaan farmasi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018

H2 : Tingkat Pengembalian Aset berpengaruh positif secara parsial terhadap pengembalian saham pada perusahaan farmasi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018

H3 : Nilai Tambah Ekonomis berpengaruh positif secara parsial terhadap pengembalian saham pada perusahaan farmasi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018

H4 : Nilai tukar rupiah atas dolar AS berpengaruh secara parsial terhadap tingkat pengembalian asset pada perusahaan farmasi yang tercatat pada BEI periode 2013-2017

H5 : Nilai tukar rupiah atas dolar AS, tingkat pengembalian asset, dan nilai tambah ekonomis berpengaruh secara simultan terhadap pengembalian saham pada perusahaan farmasi yang tercatat pada BEI periode 2014-2018.