

## BAB II

### BAB II TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Return Saham

Memegang uang tunai (*cash*) menimbulkan biaya (*opportunity cost*) karena hilangnya kesempatan untuk memperoleh hasil (*return*) jika uang tersebut diinvestasikan baik dengan melakukan kegiatan usaha maupun dengan membeli instrumen investasi. Penyimpanan uang tunai juga memungkinkan terjadinya penurunan daya beli uang akibat inflasi (Zalmi Zubir, 2011:1). Investasi saham di pasar modal menjadi salah satu alternatif untuk menyimpan kekayaan dengan kesempatan memperoleh keuntungan sekaligus menghindari penurunan daya beli uang akibat inflasi.

Saham adalah tanda bukti memiliki perusahaan di mana pemiliknya disebut sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Pemegang saham akan tercatat dalam Daftar Pemegang Saham (DPS) sebagai bukti kepemilikan sahamnya (Mohamad Samsul, 2006:45). Atas saham yang dimiliki pemegang saham mendapat bagian laba yang dibagikan sesuai dengan proporsi kepemilikannya ( Zalmi Zubir, 2001:4).

Saham dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu (Mohamad Samsul, 2006:45):

1. Saham preferen (*preferred stock*), yaitu saham yang memiliki hak menerima laba terlebih dahulu serta memiliki hak laba kumulatif. Hak laba kumulatif adalah hak untuk mendapatkan laba yang tidak dibagikan pada tahun yang mengalami kerugian di tahun yang mengalami keuntungan. Pemegang saham preferen mendapatkan hak istimewa sebagai pemasok dana saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.
2. Saham biasa (*common stock*), yaitu jenis saham yang menerima laba setelah laba untuk pemegang saham preferen dibagikan. Hanya pemegang saham biasa yang memiliki suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Indeks saham dihitung berdasarkan harga saham biasa.

Untuk setiap investasi yang dilakukan investor mengharapkan keuntungan yang disebut return. *Return* saham terdiri dari *capital gain (loss)* dan *dividend yield* (Zalmi Zubir, 2011:4). *Capital gain (loss)* merupakan selisih dari harga jual dan harga beli saham per lembar dibagi dengan harga beli. Sementara *dividend yield* merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. Nilai dividen dan *capital gain* jarang berada pada tingkat yang konstan. Dengan ketidakpastian masa depan, manajemen menggunakan solusi sederhana dengan mengasumsikan bahwa masa lalu dan masa depan saling berhubungan sehingga pertumbuhan perusahaan yang diharapkan dapat ditentukan dari data keuangan historisnya (Robert Alan Hill, 2008:74). Selain mengukur keuntungan, return saham juga dapat menjadi indikator variabel nilai perusahaan (Harmono, 2009:114)

Ada empat tipe potensi *return* yang dapat diperoleh investor, yaitu (Arief Habib, 2008:110):

1. *Income stock*, yaitu potensi *return* atas saham-saham yang membagi dividen secara konsisten dengan nilai yang tinggi. *Income stock* umumnya terdapat pada perusahaan dengan kondisi finansial yang stabil, konservatif, atau perusahaan yang telah mapan dalam pertumbuhan maupun pendapatan. Tipe ini memiliki risiko paling kecil.
2. *Growth stock*, yaitu tipe *return* yang mengutamakan pertumbuhan pendapatan dan laba. *Growth stock* umumnya terdapat pada perusahaan kecil atau menengah yang menjadi leader atau sedang menjadi di lingkungan pasar mereka. Potensi risiko pada tipe ini sama besar dengan potensi pertumbuhannya.
3. *Total return stock*, yaitu gabungan tipe *income stock* dan *growth stock*. Tipe ini biasanya ada pada perusahaan level industri yang memiliki kapitalisasi besar dan sangat likuid sehingga risikonya dianggap lebih kecil daripada pertumbuhannya. Pada tipe ini dividen dibagikan dengan teratur.
4. *Speculative stock*, yaitu *return* pada saham-saham yang berpotensi menghasilkan *capital gain* besar dalam waktu singkat. Saham-saham dengan potensi ini umumnya adalah saham pada industri berkembang dan saham baru, saham dengan harga, volume dan frekuensi transaksi yang sensitif, dan saham yang berpotensi fluktuatif.

Penelitian ini fokus pada *capital gain* sebagai pengukuran *return* saham. Rumus *return* saham adalah (Harmono, 2009:114):

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

Dimana:

$P_t$  = Harga saham tahun t

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

### 2.1.2 Inflasi

Inflasi adalah proses kenaikan harga-harga umum secara terus-menerus. Akibat dari inflasi adalah menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun (Iskandar Putong, 2008:397). Menurunnya daya beli masyarakat menyebabkan penurunan pendapatan perusahaan. Di sisi lain inflasi juga menaikkan biaya produksi perusahaan dengan meningkatkan harga bahan-bahan produksi. Sementara daya beli masyarakat menurun dan harga jual meningkat akibat kenaikan harga pokok produksi, laba perusahaan mengalami penurunan.

Berdasarkan sifatnya inflasi dapat dikelompokkan sebagai berikut (Iskandar Putong, 2008:398-399):

1. Inflasi merayap/rendah (*creeping inflation*), yaitu inflasi yang kurang dari 10% per tahun.
2. Inflasi menengah (*galloping inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 10-30% per tahun. Inflasi ini ditandai oleh naiknya harga-harga secara cepat dan relatif besar.
3. Inflasi berat (*high inflation*), yaitu inflasi yang besarnya antara 30-100% per tahun. Pada kondisi ini terjadi kenaikan harga-harga secara umum.
4. Inflasi sangat tinggi (*hyper inflation*), yaitu inflasi yang ditandai oleh naiknya harga secara drastis (di atas 100%). Pada kondisi ini masyarakat tidak ingin lagi menyimpan uang, karena nilainya merosot sangat tajam sehingga lebih baik ditukarkan dengan barang.

Inflasi yang terlalu tinggi memberi dampak negatif pada perekonomian secara keseluruhan dengan mengakibatkan kebangkrutan banyak perusahaan. Sementara inflasi yang terlalu rendah menyebabkan melambatnya pertumbuhan ekonomi. Pergerakan harga saham juga melambat dengan terjadinya perlambatan pertumbuhan ekonomi (Mohamad Samsul, 2006:201).

Inflasi diukur dengan menggunakan rata-rata tingkat inflasi yang diperoleh dari data laporan Bank Indonesia, sehingga rumus inflasi dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$\text{Inflasi} = \text{Rata} - \text{Rata Inflasi}$$

### 2.1.3 Kurs

Pada era globalisasi dimana perdagangan internasional sudah menjadi hal yang biasa, transaksi dengan mata uang asing juga turut menjadi hal yang umum. Nilai mata uang yang satu dengan mata uang yang lain dihitung dengan perbandingan tertentu yang disebut kurs (nilai tukar). Kurs antara dua negara adalah tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (N. Gregory Mankiw, 2007:128).

Ada tiga sistem kurs yang pernah ada dan sedang dipraktikkan (Iskandar Putong, 2008:347).

#### 1. Sistem Kurs Tetap (*Fixed Exchange Rate System*)

Sistem kurs tetap yang disetarakan oleh lembaga keuangan internasional maupun oleh masing-masing negara sesuai dengan kemampuan ekonominya adalah sistem kurs yang mematok nilai kurs mata uang asing negara yang bersangkutan dengan nilai tertentu yang selalu sama dalam periode tertentu. Nilai kurs mata uang dengan sistem ini tidak terpengaruh oleh konjungtur ekonomi.

#### 2. Sistem Kurs Mengambang (*Floating Exchange Rate System*)

Dalam sistem kurs ini nilai mata uang suatu negara ditentukan oleh kekuatan permintaan dan penawaran pada pasar uang. Sistem ini dibagi menjadi dua jenis yaitu, *clean float* (mengambang murni) dan *dirty float* (mengambang terkendali). Dalam sistem *clean float* penentuan nilai kurs terjadi tanpa campur tangan

pemerintah, sedangkan dalam *dirty float* pemerintah turut serta mempengaruhi nilai kurs.

### 3. Sistem Kurs Terkait (*Pegged Exchange Rate System*)

Nilai tukar dalam sistem ini dikaitkan dengan nilai tukar mata uang lain atau sejumlah mata uang tertentu. Bila kedua sistem nilai kurs yang telah dijelaskan di atas adalah nilai kurs tertinggi/terakhir maka sistem kurs terkait menggunakan nilai kurs tengah mata uang tertentu yang mensyaratkan lebih atau kurang dari kurs tengah sebesar 2,5%.

Perubahan nilai kurs mempengaruhi tingkat keuntungan terutama perusahaan yang mengimpor bahan baku dimana biaya produksi akan meningkat. Melemahnya kurs mata uang domestik terhadap mata uang asing mendorong peningkatan suku bunga untuk mendorong lingkungan investasi yang menarik di dalam negeri.

Nilai kurs diukur dengan rata-rata kurs jual dan kurs beli selama satu tahun. Rumus perhitungan kurs dinyatakan sebagai berikut.

$$Kurs = Rata - Rata Kurs$$

#### 2.1.4 Beta Saham (*Systematic Risk*)

Selain keuntungan investasi saham juga tidak terlepas dari risiko. Risiko investasi yang mungkin terjadi dapat berupa kerugian penurunan kurs saham (*capital loss*), gagal menerima dividen tunai, dan gagal menerima kembali modal karena emiten saham dinyatakan pailit atau sahamnya tidak laku dijual karena emiten bersangkutan telah dikeluarkan dari pencatatan di Bursa Efek (Mohamad Samsul, 2006:285).

Risiko investasi dapat dikelompokkan dalam dua kelompok besar, yaitu (Mohamad Samsul, 2006:285):

##### 1. Risiko Sistematis (*Systematic Risk*)

Apabila risiko sistematis terjadi, maka semua jenis saham akan terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian yang terjadi. Salah satu cara mengurangi risiko sistematis adalah memahami perilaku siklus ekonomi dan tanda-tanda awal (*leading indicator*) pergantian siklus ekonomi. Investasi paling menguntungkan dalam

siklus ekonomi *recovery* dan *expansion* adalah dalam saham emiten yang membuat produk tahan lama (*durable goods*), sedangkan dalam siklus *recession* dan *depression* investasi terbaik adalah dalam saham emiten yang membuat produk tidak tahan lama (*nondurable goods*).

## 2. Risiko Tidak Sistematis (*Unsystematic Risk*)

Risiko tidak sistematis hanya berdampak terhadap suatu saham atau sektor tertentu. Kerugian yang ditimbulkan risiko tidak sistematis dapat dikurangi dengan dalam berbagai jenis saham dari berbagai sektor sehingga jika investasi satu jenis saham merugi saham jenis lainnya masih menghasilkan keuntungan. Portofolio tidak mungkin menghasilkan *return* yang maksimal, tetapi dapat menghasilkan *return* yang optimal dengan risiko minimal.

*Return* dan risiko sebuah saham atau portofolio dapat diukur dengan teknik *single index model*. Dalam model tersebut pergerakan return saham diasumsikan hanya berhubungan dengan pergerakan pasar. Jika permintaan terhadap saham meningkat sehingga pasar bergerak naik, maka harga saham juga akan meningkat. Sebaliknya, jika pasar bergerak turun, maka akan diikuti penurunan harga saham (Zalmi Zubir 2011:97).

Hubungan return saham dan return pasar dalam suatu data *time series* dapat dinyatakan dengan persamaan garis lurus berikut (Zalmi Zubir, 2011:98):

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Dalam hal data yang digunakan adalah data rata-rata, persamaan yang dipakai menjadi:

$$\bar{R}_i = \alpha_i + \beta_i \bar{R}_m + \bar{e}_i$$

Rumus untuk menghitung  $\beta_i, \alpha_i$  adalah sebagai berikut (Zalmi Zubir, 2011:101):

$$\beta_i = \frac{\sum R_i R_m - n \bar{R}_i \bar{R}_m}{\sum R_m^2 - n \bar{R}_m^2}$$

$$\alpha_i = \bar{R}_i - \beta_i \bar{R}_m$$

Dimana:

$R_i$  = *return* saham  $i$

$\alpha_i$  = komponen dalam *return* saham  $i$  yang independen terhadap *return* pasar

$R_m$  = *return* indeks pasar

$\beta_i$  = konstanta yang mengukur *expected* perubahan  $\bar{R}_i$  terhadap perubahan  $\bar{R}_m$

$e_i$  = *expected return* saham  $i$

$n$  = banyaknya data

Apabila beta suatu saham lebih kecil daripada satu, maka perubahan harga saham tersebut lebih kecil daripada perubahan indeks pasar. Apabila beta suatu saham sama dengan satu, maka perubahan harga saham tersebut sama dengan perubahan indeks pasar. Apabila beta suatu saham lebih besar daripada satu, maka perubahan harga saham tersebut lebih besar daripada perubahan indeks pasar (Mohamad Samsul, 2006:297).

### 2.1.5 *Return on Equity* (ROE)

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Laba menjadi tujuan utama investor sehingga untuk mengukur kinerja perusahaan investor perlu memperhatikan rasio profitabilitas (Mohamad Samsul, 2006:143). Selain laba investor juga berharap mendapatkan pengembalian atas uang mereka (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2012:149) Rasio *Return on Equity* menunjukkan besarnya tingkat pengembalian modal investor atas investasi yang dilakukan. Semakin besar nilai ROE semakin besar pula tingkat pengembalian investor. ROE yang tinggi juga menunjukkan kuatnya posisi pemilik perusahaan (Kasmir dan Jakfar, 2012:143). Pada tingkat perusahaan secara individual ROE yang baik mempertahankan kerangka kerja keuangan pada tempatnya baik pada perusahaan yang sedang tumbuh maupun perusahaan berkembang. Sementara dalam ekonomi secara keseluruhan, ROE dapat menggerakkan investasi di bidang industri, pertumbuhan produk nasional bruto, lowongan kerja dan penerimaan pajak (Ciaran Walsh, 2004:56).

ROE menilai pendapatan yang diterima pemegang saham dalam hubungannya dengan total modal yang diinvestasikan pemegang saham sehingga rasio ini memungkinkan perbandingan efektivitas penggunaan modal pada perusahaan berbeda. Namun ROE tidak dapat digunakan untuk menilai risiko. Perusahaan yang memiliki ROE mungkin saja mengandalkan utang untuk membiayai bisnis sehingga bisnis menghadapi risiko kegagalan yang lebih besar jika segala sesuatu tidak berjalan seperti yang diharapkan (Larry M. Walther dan Christopher J. Skousen, 2009:23).

Rumus perhitungan ROE (Mohamad Samsul, 2006:145) adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

#### 2.1.6 Debt on Equity Ratio (DER)

*Debt on Equity Ratio* menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk menjamin semua hutangnya. DER digunakan untuk mengukur penggunaan hutang sebagai sumber pembiayaan perusahaan. Ada tiga dampak penggunaan pendanaan utang, yaitu (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2012:140):

1. Dengan penggunaan utang sebagai sumber pembiayaan, pemegang saham dapat mengendalikan perusahaan dengan jumlah investasi yang terbatas.
2. Jumlah ekuitas pemegang saham dijadikan kreditur sebagai batas aman sehingga semakin tinggi proporsi total modal semakin kecil risiko yang dihadapi kreditur.
3. Jika hasil yang diperoleh aset perusahaan lebih besar dari bunga yang dibayarkan, maka penggunaan utang akan meningkatkan tingkat pengembalian ekuitas.

Perusahaan mengalami peningkatan besar dengan proporsi pinjaman tertentu terhadap saham dalam struktur modalnya. Sementara dengan DER yang rendah peningkatan yang terjadi hanya sedikit. Penggunaan pinjaman lebih diminati oleh manajemen karena bunga pinjaman lebih rendah daripada pengeluaran untuk tambahan modal dan bunga dapat meringankan pajak terutang (Robert Alan Hill,



2008:91). Rasio hutang yang baik adalah jika jumlah ekuitas lebih besar daripada jumlah pinjaman jangka panjang (Mohamad Samsul, 2006:145).

Rumus yang digunakan untuk menghitung DER adalah sebagai berikut (Mohamad Samsul, 2006:146):

$$\text{Debt on Equity Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Ekuitas}}$$

### 2.1.7 *Price to Book Value (PBV)*

Rasio pasar menunjukkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor dalam pasar modal (Lukas Setia Atmaja, 2008:417). Sementara Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston rasio pasar menunjukkan pandangan investor terhadap risiko dan prospek perusahaan di masa depan (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2012:150). Rasio *Price to Book Value* secara khusus menunjukkan penilaian investor terhadap perusahaan dengan membandingkan nilai pasar saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan dengan nilai PBV lebih besar dari satu artinya investor bersedia membayar lebih besar daripada nilai buku akuntansinya. Hal ini dapat disebabkan karena nilai aset yang tercatat dalam neraca tidak mencerminkan inflasi yang terjadi sehingga nilai aset tercatat sebelum inflasi lebih rendah dari nilai pasar sebenarnya. Tingkat pengembalian aset yang rendah menyebabkan rasio PBV relatif lebih rendah dibandingkan rata-rata perusahaan (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston, 2012:152). Semakin tinggi rasio PBV semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan. Hal ini akan memberi dampak positif pada harga saham.

PBV dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Lukas Setia Atmaja, 2008:424):

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku per Saham}}$$

sementara nilai buku per saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Lukas Setia Atmaja, 2008:424):

$$\text{Nilai Buku per Saham} = \frac{\text{Modal Sendiri dari Saham Biasa}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

### 2.1.8 Pajak Tangguhan

Akuntansi untuk Pajak Penghasilan (PPh) membedakan laba menjadi dua, yaitu (Sukrisno Agoes dan Estralita Trisnawati, 2010:244):

1. Laba akuntansi (*accounting profit*) atau laba komersial, yaitu laba/rugi bersih selama satu periode sebelum beban pajak yang dihitung berdasarkan prinsip akuntansi yang berlaku umum. Laba akuntansi pada umumnya digunakan untuk menilai kinerja ekonomi.
2. Laba fiskal (*taxable profit*) atau Penghasilan Kena Pajak (PKP), yaitu laba/rugi selama satu periode yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan. Laba fiskal digunakan sebagai dasar perhitungan PPh.

Akuntansi PPh diatur dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 46 (PSAK 46). Beban PPh terdiri atas pajak kini (*current tax*) dan pajak tangguhan (*deferred tax*). Pajak kini adalah jumlah PPh terutang atas PKP pada suatu periode. Pajak tangguhan timbul karena adanya perbedaan temporer atas alokasi beban dan pendapatan menurut akuntansi dan perpajakan (Sukrisno Agoes dan Estralita Trisnawati, 2010:244). Maka beban PPh dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Beban PPh} = \text{Pajak Kini} + \text{Pajak Tangguhan}$$

Perbedaan temporer yang menyebabkan timbulnya pajak tangguhan antara lain (Muda Markus dan Lalu Hendry Yujana, 2002: 838-843):

1. Penghasilan diakui oleh akuntansi pada tahun sebelum pajak mengakui penghasilan tersebut, pajak atas penghasilan tersebut baru akan dikenai pajak pada tahun mendatang saat penghasilan diakui menurut pajak. Kewajiban atas pajak tersebut dicatat sebagai kewajiban pajak tangguhan.
2. Biaya atau kerugian diakui oleh akuntansi pada tahun setelah pajak mengakui biaya atau kerugian tersebut. Dengan kata lain laba fiskal lebih kecil daripada laba akuntansi karena biaya atau kerugian diakui terlebih dahulu oleh pajak.

Pajak atas laba akuntansi yang lebih besar tersebut dicatat sebagai kewajiban pajak tangguhan.

3. Penghasilan diakui oleh akuntansi pada tahun setelah penghasilan tersebut diakui oleh pajak. Artinya penghasilan diakui oleh pajak di tahun pajak sebelumnya maka pajak atas penghasilan tersebut dikenakan di tahun sebelumnya ketika penghasilan diakui oleh pajak sehingga di tahun mendatang saat akuntansi mengakui penghasilan tersebut tidak dikenakan pajak lagi. Atas pajak yang dikenakan tersebut perusahaan mencatat sebagai aktiva pajak tangguhan.
4. Biaya atau kerugian diakui oleh akuntansi pada tahun sebelum pajak mengakui biaya atau kerugian tersebut. Dengan kata lain laba fiskal lebih besar daripada laba akuntansi karena pajak belum mengakui biaya atau kerugian tersebut, pajak yang dibayar perusahaan pada tahun pengakuan biaya menurut akuntansi tersebut menjadi lebih besar. Atas pajak yang dibayar tersebut perusahaan mencatat sebagai aktiva pajak tangguhan.

Kewajiban pajak tangguhan (*deferred tax liabilities*) adalah jumlah PPh terutang untuk periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer. Atas pencatatan kewajiban pajak tangguhan timbul beban pajak tangguhan. Aktiva pajak tangguhan (*deferred tax assets*) adalah jumlah pajak penghasilan terpulihkan sebagai jumlah pajak penghasilan terpulihkan pada periode mendatang sebagai akibat adanya perbedaan temporer yang boleh dikurangkan dan sisa kompensasi kerugian. Atas pencatatan aktiva pajak tangguhan timbul manfaat pajak tangguhan (Sukrisno Agoes dan Estralita Trisnawati, 2010:244-245). Manfaat beban pajak tangguhan dilaporkan di laporan laba rugi sebagai komponen negatif beban pajak tangguhan (Muda Markus dan Lalu Hendry Yujana, 2002:845).

Penelitian Laux (2015) menunjukkan bahwa perubahan perbedaan temporer dalam beban pajak tangguhan memiliki hubungan negatif dengan *return*. Hal ini karena peningkatan dalam beban pajak tangguhan diperkirakan akan mengakibatkan peningkatan arus kas keluar di masa depan serta berkorelasi negatif dengan laba masa depan. Berdasarkan formulasi beban PPh, pajak tangguhan dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Pajak Tangguhan} = \text{Beban PPh} - \text{Pajak Kini}$$

### 2.1.9 *Enterprise Multiple*

Penilaian *multiple* adalah pernyataan nilai pasar terhadap sebuah statistik yang diasumsikan berhubungan dengan nilai tersebut (Peter Suozzo, Stephen Cooper, Gillian Sutherland dan Zhen Deng, 2001:3). Ada dua jenis *multiple* dasar, yaitu (Peter Suozzo, Stephen Cooper, Gillian Sutherland dan Zhen Deng, 2001:3):

1. *Enterprise Multiple*, menyatakan nilai sebuah perusahaan secara keseluruhan terhadap sebuah statistik yang berhubungan dengan perusahaan secara keseluruhan, seperti penjualan atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*).
2. *Equity Multiple*, menyatakan tingkat kepemilikan pemegang saham atas aset dan arus kas bisnis. Oleh karena itu, *equity multiple* menyatakan tingkat kepemilikan tersebut relatif terhadap sebuah statistik yang diterapkan hanya untuk pemegang saham, seperti pendapatan (yang tersisa setelah membayar kreditur, pemegang saham minoritas dan pihak-pihak lain yang bukan pemilik modal).

*Enterprise multiple* yang paling umum dipakai adalah EV/EBITDA, karena tidak terpengaruh oleh perbedaan kebijakan penyusutan maupun struktur modal. EBITDA adalah pengukuran sebelum pajak sehingga bebas dari manajemen pajak mengingat manajemen berpotensi melakukan penambahan nilai melalui manajemen pajak yang cakup (Peter Suozzo, Stephen Cooper, Gillian Sutherland dan Zhen Deng, 2001:29). Lebih jauh, rasio ini disajikan sebagai proksi untuk mengukur berapa lama waktu yang diperlukan dalam sebuah akuisisi untuk memperoleh pendapatan sebesar biaya akuisisi tersebut dengan asumsi nilai EBITDA tidak berubah (Richard Loth, [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)). Industri dengan pertumbuhan yang tinggi memiliki *enterprise multiple* yang tinggi. Sedangkan industri dengan pertumbuhan yang rendah memiliki *enterprise multiple* rendah ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)).

Rasio ini digunakan karena beberapa alasan ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)):

1. Berguna untuk perbandingan perusahaan transnasional karena mengabaikan distorsi kebijakan pajak setiap negara
2. Dapat digunakan untuk menemukan kandidat *takeover* yang menarik. Penggunaan *enterprise value* lebih baik daripada *market capital* untuk pemilihan perusahaan *takeover* karena memasukkan utang yang perlu dipertimbangkan pengakuisisi. Oleh karena itu, sebuah perusahaan dengan *enterprise multiple* yang rendah akan dinilai sebagai kandidat *takeover* yang bagus.

*Enterprise multiple* menurut Richard Loth ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)) dapat dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Enterprise Multiple} = \frac{\text{Enterprise Value}}{\text{EBITDA}}$$

Nilai *enterprise value* dihitung sebagai nilai pasar dari modal (harga saham dikali jumlah saham beredar) ditambah utang, kepentingan minoritas dan saham preferen, dikurangi total kas dan setara kas (Richard Loth, [www.investopedia.com](http://www.investopedia.com)). Maka rumus *enterprise value* dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Enterprise Value} = \text{Nilai Pasar dari Modal} + \text{Utang} + \text{Kepentingan Minoritas} + \text{Saham Preferen} - \text{Kas}$$

## 2.2 Review Peneliti Terdahulu (*Theoretical Mapping*)

Penelitian yang dijadikan review dalam penelitian ini disajikan dalam tabel di bawah.

Tabel 2.1

Review Penelitian Terdahulu

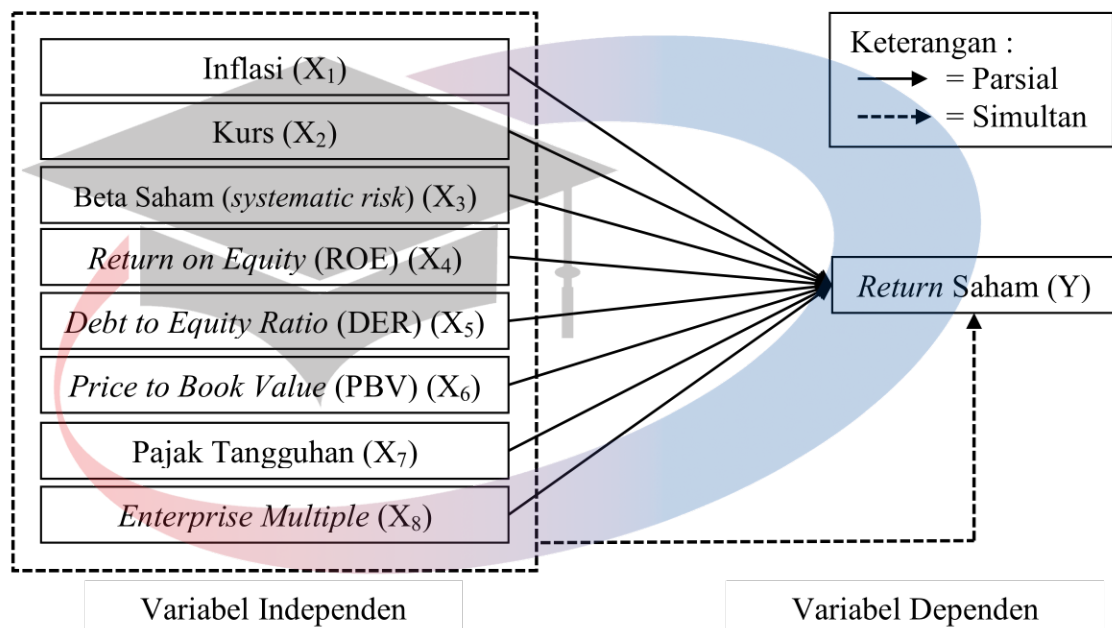
Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Andre Hernendiasoro	2005	Pengaruh Kinerja Perusahaan dan Kondisi Ekonomi terhadap Return Saham dengan Metode Intervalling (Studi Kasus pada Saham–Saham LQ 45)	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham <b>Variabel Independen:</b> Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Return on Assets (ROA), Price Earning Ratio (PER), Inflasi, Tingkat Suku Bunga, Kurs Valuta Asing	<b>Secara Simultan:</b> CR, DER, ROA, PER, Inflasi, Tingkat Suku Bunga dan Kurs Valuta Asing berpengaruh signifikan terhadap return saham <b>Secara Parsial:</b> Interval tiga bulanan & enam bulanan hanya ROA & Tingkat Suku Bunga yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham Interval 12 bulanan hanya Tingkat Suku Bunga yang berpengaruh signifikan terhadap return saham
Andreas Pardamean Sinulingga	2012	Pengaruh Pengungkapan Informasi Corporate	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham <b>Variabel Independen:</b>	<b>Secara Simultan:</b> Pengungkapan Corporate Governance, Peluang Pertumbuhan,

			Governance terhadap Return Perusahaan	Skor Kepatuhan Saham	Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, Beta dan ROE berpengaruh terhadap return saham
				<b>Variabel Kontrol:</b> Peluang Pertumbuhan, Kualitas Audit, Ukuran Perusahaan, Beta, Return on Equity (ROE)	<b>Secara Parsial:</b> Pengungkapan Corporate Governance tidak berpengaruh terhadap return saham. Kualitas Audit dan ROE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. Peluang Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan dan Beta berpengaruh signifikan terhadap return saham.
Datu Yulianto	2015	Pengaruh Perusahaan Variabel Makroekonomi terhadap Harga Saham Sektor Perbankan	Kinerja dan	<b>Variabel Dependen:</b> Harga Saham <b>Variabel Independen:</b> Price Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV), Return on Assets (ROA), Enterprise Multiple, Debt to Asset Ratio (DAR), Dividen Payout Ratio, Dividen Yield, GDP, Inflasi, BI Rate, dan Kurs	<b>Secara Simultan:</b> PER, PBV, ROA, Enterprise Multiple, DAR, Dividen Payout Ratio, Dividen Yield, GDP, Inflasi, BI Rate, dan Kurs berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham <b>Secara Parsial:</b> PBV, ROA, Enterprise Multiple, DAR, Dividen Payout Ratio, Dividen Yield, GDP, Inflasi, BI Rate, dan Kurs berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham
Mei Hotma Mariati Munte	2009	Pengaruh Fundamental Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Faktor Terhadap	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham <b>Variabel Independen:</b> Current Ratio (CR), Return on Equity (ROE), Cashflow from Operation to Debt, Price Book Value (PBV), Size	<b>Secara Simultan:</b> CR, ROE, Cashflow from Operation to Debt, PBV dan Size berpengaruh secara signifikan terhadap return saham. <b>Secara Parsial:</b> Hanya ROE yang berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
Nicky Nathaniel	2008	Analisa Faktor-Faktor yang Mempengaruhi	Faktor-Faktor	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham	<b>Secara Simultan :</b> DER, EPS, NPM dan PBV

		Return Saham (Studi pada Saham-Saham Real Estate and Property di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006)	<b>Variabel Independen:</b> Debt to Equity Ratio (DER), Earning per Share (EPS), Net Profit Margin (NPM), Price to Book Value (PBV)	berpengaruh signifikan terhadap return saham. <b>Secara Parsial:</b> PBV berpengaruh secara signifikan terhadap return saham . DER, EPS, dan NPM tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham.
Zaenal Arif Hafsah	2010	Pengaruh Debt to Equity dan Systematic Risk terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2008)	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham <b>Variabel Independen:</b> Debt to Equity Ratio (DER), Systematic Risk (Beta)	<b>Secara Simultan:</b> DER dan Beta berpengaruh signifikan terhadap return saham <b>Secara Parsial:</b> DER dan Beta berpengaruh secara signifikan terhadap return saham
Rick Lauxet. al	2015	Assessing the Relation between Taxes and Stock Return: The Critical Role of Choosing the Tax Variable	<b>Variabel Dependen:</b> Stock Return <b>Variabel Independen:</b> Pretax Income, Deferred Tax Expense, Permanent Book-Tax Differences	<b>Secara Simultan:</b> - <b>Secara Parsial:</b> Penghasilan sebelum pajak mempengaruhi variabel pajak sehingga kesimpulan yang ditarik juga terpengaruh. Beban pajak tangguhan dan return saham memiliki hubungan negatif. Perbedaan tetap dan return saham memiliki hubungan positif akibat kegiatan besar yang dilakukan perusahaan.
Ratna Prihantini	2009	Analisis Pengaruh Inflasi , Nilai Tukar, ROA, DER dan CR terhadap Return Saham (Studi Kasus Saham Industri Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2006)	<b>Variabel Dependen:</b> Return Saham <b>Variabel Independen:</b> Inflasi, Nilai Tukar, Return on Investment (ROI), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR)	<b>Secara Simultan:</b> Inflasi, nilai tukar, ROI, DER, CR berpengaruh secara signifikan terhadap return saham <b>Secara Parsial:</b> Inflasi, nilai tukar, ROI, DER, CR berpengaruh secara signifikan terhadap return saham

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Dari penjelasan kajian teoritis dan penelitian-penelitian terdahulu maka yang menjadi variabel-variabel dalam penelitian ini adalah inflasi, kurs, beta saham (*systematic risk*), ROE, DER, PBV, pajak tangguhan, dan *enterprise multiple* sebagai variabel independen dan *return* saham sebagai variabel dependen. Maka kerangka pemikiran yang terbentuk adalah sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Pengaruh Inflasi terhadap *Return* Saham

Inflasi adalah kenaikan harga-harga secara umum. Pada perusahaan manufaktur dimana pembelian sering dilakukan baik pembelian bahan baku maupun bahan penolong, kenaikan harga akibat inflasi ini akan menaikkan biaya produksi. Kenaikan biaya produksi selanjutnya memaksa perusahaan menaikkan harga jual untuk menutupi biaya operasional yang meningkat. Sementara itu, pendapatan perusahaan juga menurun akibat menurunnya daya beli masyarakat karena secara riil tingkat pendapatannya juga menurun (Iskandar Putong, 2008:397). Hal ini mengakibatkan menurunnya tingkat keuntungan perusahaan yang berakibat pada menurunnya jumlah laba yang dapat dibagikan kepada investor. Penurunan tingkat



*return* menyebabkan rendahnya minat investor terhadap saham perusahaan sehingga harga saham juga mengalami penurunan.

**H<sub>1</sub> : Inflasi berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.2 Pengaruh Kurs terhadap *Return* Saham

Tidak ada negara yang dapat memenuhi kebutuhannya sendiri sehingga terjadi transaksi internasional. Hal ini dapat terjadi karena perkembangan ilmu pengetahuan yang tidak merata dan tersedianya sumber daya alam pada suatu negara sangat terbatas, kurang bermutu dan hampir tidak ada (Iskandar Putong, 2008:347). Umumnya negara yang melakukan transaksi hanya menginginkan pembayaran atas barang yang diberikan kepada negara lain dengan menggunakan mata uang negaranya atau menggunakan mata uang negara lain yang telah ditentukan sebagai standar (Iskandar Putong, 2008:346). Kurs mata uang yang menggunakan sistem mengambang ditentukan berdasarkan hukum permintaan dan penawaran sehingga nilai kurs berfluktuatif. Oleh karena itu sangat mungkin terjadi selisih kurs. Biaya selisih kurs akan mengurangi laba perusahaan sementara pendapatan selisih kurs akan menambah laba perusahaan.

**H<sub>2</sub> : Kurs berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.3 Pengaruh Beta saham terhadap *Return* Saham

Terjadinya risiko sistematis menyebabkan semua jenis saham terkena dampaknya sehingga investasi dalam satu jenis saham atau lebih tidak dapat mengurangi kerugian yang terjadi. Untuk menghindari risiko tersebut investor perlu mengamati gejala perubahan ekonomi. Beta saham mengukur perubahan harga suatu saham terhadap perubahan indeks pasar. Jika diukur setiap hari, beta suatu saham dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, beta suatu saham diukur dalam rentang waktu yang panjang dapat digunakan sebagai beta estimasi untuk mengestimasi risiko saham tersebut (Mohamad Samsul, 2006:297). Dalam berinvestasi investor akan memilih saham dengan risiko yang paling kecil namun menghasilkan *return* yang paling optimum. Beta saham yang lebih besar daripada satu menunjukkan risiko

saham individual lebih besar daripada risiko pasar. Hal ini mengakibatkan turunnya harga saham yang secara langsung menyebabkan menurunnya *return* saham.

**H<sub>3</sub> : Beta saham berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.4 Pengaruh ROE terhadap *Return* Saham

ROE mengukur tingkat pengembalian modal yang diinvestasikan investor. ROE menilai pendapatan yang diterima pemegang saham terhadap total modal yang diinvestasikan pemegang saham sehingga rasio ini memungkinkan perbandingan efektivitas penggunaan modal antarperusahaan. Tingkat ROE yang baik akan menunjukkan kinerja yang baik dari perusahaan sehingga harga saham akan naik dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik tambahan dana baru. Sumber dana baru memungkinkan perusahaan melakukan pengembangan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kemungkinan perolehan laba sehingga menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan berkelanjutan atas kekayaan pemegang saham (Ciaran Walsh, 2004:56).

**H<sub>4</sub> : ROE berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.5 Pengaruh DER terhadap *Return* Saham

DER mengukur setiap modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Semakin besar DER maka semakin besar risiko yang ditanggung pemberi pinjaman atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan, tetapi bagi perusahaan semakin besar DER justru semakin baik (Kasmir dan Jakfar, 2012:131). Bunga pinjaman dapat dibebankan untuk mengurangi laba fiskal sehingga jumlah pajak yang dibayar menjadi lebih rendah. Dan jika penghasilan dari aset perusahaan yang berasal dari utang lebih besar daripada bunga yang dibayarkan, tingkat pengembalian ekuitas akan mengalami peningkatan (Eugene F. Brigham dan Joel F. Houston 2012:140). Pengembalian ekuitas yang tinggi menunjukkan kinerja yang baik dan membawa dampak positif terhadap harga saham. Dalam hal perusahaan mengalami kerugian, kewajiban pembayaran bunga pinjaman tetap berjalan sementara bunga pinjaman tidak mempengaruhi jumlah pajak yang dibayar. Laba negatif menyebabkan

kemungkinan investor tidak mendapat pembayaran dividen. Sehingga semakin besar DER kewajiban perusahaan kepada kreditur menjadi lebih besar daripada kewajiban perusahaan kepada investor. Kondisi ini dapat membawa dampak negatif terhadap harga saham.

**H<sub>5</sub> : DER berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.6 Pengaruh PBV terhadap *Return* Saham

PBV membandingkan nilai buku saham dengan nilai pasarnya. PBV yang tinggi menunjukkan perusahaan dinilai baik oleh investor dan sebaliknya PBV yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang buruk. Rasio PBV yang bagus menunjukkan investor bersedia membayar lebih tinggi untuk saham perusahaan dibandingkan nilai bukunya. Hal ini menunjukkan rasio ini dapat digunakan investor untuk mengukur tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan di masa depan, sehingga semakin baik kinerja perusahaan maka semakin tinggi pula minat investor terhadap saham perusahaan. Nilai PBV yang tinggi menunjukkan investor mengharapkan return yang besar dari saham perusahaan. Hal ini juga dapat menjadi sinyal sekaligus mempengaruhi penilaian calon investor terhadap perusahaan yang bersangkutan.

**H<sub>6</sub> : PBV berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.7 Pengaruh Pajak Tangguhan terhadap *Return* Saham

Beban pajak tangguhan terjadi akibat perbedaan temporer dan perbedaan tetap dalam koreksi fiskal ataupun kompensasi kerugian. Jika laba akuntansi perusahaan lebih besar daripada laba fiskalnya akibat perbedaan temporer, pajak atas kelebihan laba akuntansi dibayarkan di tahun mendatang, mengakibatkan beban pajak tangguhan. Sebaliknya jika laba akuntansi lebih kecil daripada laba fiskal akibat perbedaan temporer maka beban pajak yang harus dibayar bertambah sementara pada tahun berikutnya saat laba akuntansi meningkat akibat perbedaan temporer tersebut tidak dikenakan pajak lagi sehingga terjadi manfaat pajak

tanggungan (Sukrisno Agoes dan Estralita Trisnawati, 2010:244-245). Beban maupun manfaat pajak tanggungan dapat mempengaruhi laba setelah pajak.

**H<sub>7</sub> : Pajak tanggungan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

#### 2.4.8 Pengaruh *Enterprise Multiple* terhadap *Return Saham*

EV/EBITDA mengukur nilai pasar perusahaan terhadap EBITDA. Dengan asumsi nilai EBITDA tidak mengalami perubahan, rasio ini dapat digunakan untuk mengukur jangka waktu pengembalian modal atas akuisisi perusahaan. Industri dengan pertumbuhan yang tinggi memiliki *enterprise multiple* yang tinggi. Sedangkan industri dengan pertumbuhan yang rendah memiliki *enterprise multiple* rendah (www.investopedia.com). Penggunaan EBITDA dalam perhitungan rasio memungkinkan dilakukannya perbandingan pada perusahaan dengan kesenjangan tarif pajak. *Enterprise multiple* yang rendah mungkin mengindikasikan bahwa sebuah perusahaan *undervalue* sehingga rasio ini dapat digunakan sebagai sinyal bagi investor. Reaksi investor terhadap hal ini akan mempengaruhi harga saham sehingga harga saham mengalami perubahan.

**H<sub>8</sub> : *Enterprise multiple* berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia**

UNIVERSITAS  
MIKROSKIL