

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas (Tandelilin: 2017). Di sana juga disebutkan bahwa “Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa datang. Dengan kata lain, investasi merupakan komitmen untuk mengorbankan konsumsi sekarang (*Sacrifice current consumption*) dengan tujuan memperbesar konsumsi di masa datang.”

Pasar modal memiliki perananan penting. Baik dari sisi permintaan modal oleh perusahaan yang biasa disebut emiten atau dalam bahasa inggrisnya *issuer* maupun sisi penawaran oleh pemilik modal, yaitu masyarakat yang biasa disebut investor. Keduanya sama-sama memiliki keuntungan. Sehingga pasar modal dapat terus berkembang. Bahkan pasar modal dijadikan tolok ukur kemodernan. Artinya, suatu bangsa atau negara baru berhak menyandang predikat modern kalau pasar modalnya maju. (Sawidji Widoatmodjo: 2015)

Setiap investor tentunya mengharapkan keuntungan berupa *return* saham pada saat berinvestasi di pasar modal. *Return* saham adalah suatu tingkat pengembalian saham yang diharapkan atas investasi yang dilakukan dalam saham atau beberapa kelompok saham melalui suatu portofolio. Kinerja keuangan yang baik dari sebuah perusahaan merupakan pertimbangan utama bagi investor. Semakin baik tingkat kinerja keuangan suatu perusahaan maka diharapkan harga

saham meningkat dan akan memberikan keuntungan (*return*) saham yang tinggi bagi investor, karena *return* saham merupakan selisih antara harga saham sekarang dan harga saham sebelumnya.

Sementara itu *return* juga menjadi salah satu faktor yang memotivasi para investor untuk berinvestasi dan menjadi imbalan atas tekad investor dalam menanggung risiko bersama atas investasi yang disalurkan, atau dalam arti lain *return* merupakan hasil yang didapat dari suatu proses investasi. Investor tidak akan tertarik untuk berinvestasi apabila tidak ada potensi *return* yang bisa diharapkan.

Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Menurut Ang (1997) dalam Astuti (2006) menyatakan bahwa pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham (*return*) adalah pendapatan dividen (*dividend yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham terhadap harga saham dalam bentuk persentase. Semakin besar *dividen yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut.

Salah satu faktor internal yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari hasil usahanya. Dengan meningkatnya tingkat laba yang diperoleh, maka para pemilik modal akan lebih senang berinvestasi di pasar modal dalam bentuk penanaman saham.

Menurut Hartono (2010), *return* total merupakan *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *return* saja. *Return* total merupakan tingkat kembalian investasi (*return*) yang merupakan penjumlahan dari *dividen yield* dan *capital gain*. *Dividend yield* adalah tingkat

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

Organisasi dalam rangka pengambilan keputusan yang berhubungan dengan masa depan, para pengambil keputusan memerlukan informasi, khususnya informasi tentang apa yang mungkin akan terjadi di masa depan. Laporan keuangan merupakan bagian sumber informasi penting yang digunakan dalam pengambilan keputusan. Namun demikian, laporan keuangan (bersifat historis) menyajikan informasi tentang apa yang telah terjadi di masa lalu, sehingga timbul demarkasi kebutuhan informasi. Analisis laporan keuangan digunakan untuk membantu mengatasi demarkasi tersebut dengan cara mengolah kembali laporan keuangan, sehingga dapat membantu pembuat keputusan melakukan prediksi-prediksi (Kiyoto; 2017)

Sedangkan analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan. Menurut Horne (2005) “Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan”. Meskipun analisis rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat pengukur konvensional, analisis rasio tersebut mempunyai kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau belum. Oleh karena itu, pada tahun 1989, Konsultan *Stern Steward Management Service* di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added* dan *Market Value Added* sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan dari rasio keuangan (Setyarini, 2010).

Economic Value Added mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena *Economic Value Added* merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya *Economic Value Added*, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Kinerja yang baik maka akan berdampak pada hasil yang lebih banyak dari modal yang disediakan.

Berikut ini merupakan tabel yang menggambarkan bahwa ketika *Economic Value Added* dan *Market Value Added* berada pada posisi tertentu maka akan diiringi juga oleh perubahan *return* saham dari tahun ke tahun selama periode 2013 sampai 2017:

Tabel 1.1**Tabulasi EVA, MVA, Return Saham 2013**

No	Kode	EVA	MVA	Saham %
1	ANTM	3.607.121.411.274	60.924.384.467.950	6,9
2	PTBA	5.106.937.539.451	39.511.918.900.000	-5,64
3	BYAN	5.021.472.069.308	118.427.616.400.000	55,13
4	ITMG	2.077.870.731.875	26.239.293.400.000	-5,64
5	INCO	105.277.459.861	237.800.000.000	-19,38

Sumber: Data primer diolah peneliti

Catatan: EVA dan MVA dalam Rupiah penuh, *Return Saham* dalam persen.

Tabel 1.2**Tabulasi EVA, MVA, dan Return Saham 2014**

No	Kode	EVA	MVA	Saham %
1	ANTM	4.767.656.403.139	80.813.526.550.000	31,67
2	PTBA	5.042.025.329.730	50.487.452.025.000	27,17
3	BYAN	4.199.565.332.880	107.359.606.400.000	-9,27
4	ITMG	2.294.810.426.361	33.527.985.900.000	27,17
5	INCO	48.273.879.225	65.600.000.000	-16,28

Sumber: Data primer diolah peneliti

Catatan: EVA dan MVA dalam Rupiah penuh, *Return Saham* dalam persen.

Tabel 1.3**Tabulasi EVA, MVA, dan Return Saham 2015**

No	Kode	EVA	MVA	Saham %
1	ANTM	5.221.860.567.601	71.784.017.980.000	-10,91
2	PTBA	4.160.262.528.466	57.072.771.900.000	12,82
3	BYAN	4.581.494.185.682	79.849.652.000.000	-25,4
4	ITMG	2.260.429.601.230	44.898.346.200.000	33,33
5	INCO	94.624.976.668	164.000.000.000	-20,37

Tabel 1.4**Tabulasi EVA dan MVA 2016**

No	Kode	EVA	MVA	Saham %
1	ANTM	6.324.560.465.200	81.254.022.765.000	25,32
2	PTBA	4.682.411.548.340	60.551.612.549.800	-20,34
3	BYAN	3.573.523.449.200	72.642.856.910.000	30,15
4	ITMG	2.224.427.501.340	40.758.255.200.000	30,33
5	INCO	176.627.005.165	4.211.200.000.000	24,34

Sumber: Data primer diolah peneliti

Catatan: EVA dan MVA dalam Rupiah penuh, *Return* Saham dalam persen.

Tabel 1.5**Tabulasi EVA, MVA dan Return Saham 2017**

No	Kode	EVA	MVA	Saham %
1	ANTM	5.134.814.765.900	78.234.000.511.200	-20,12
2	PTBA	3.680.012.330.000	70.177.275.433.100	19,23
3	BYAN	4.441.295.674.100	60.500.188.683.000	-12,7
4	ITMG	3.549.700.285.000	50.667.899.112.000	28,14
5	INCO	109.027.010.427	3.382.400.000.000	14,72

Sumber: Data primer diolah peneliti

Catatan: EVA dan MVA dalam Rupiah penuh, *Return* Saham dalam persen.

Berdasarkan data tersebut, tingkat perubahan *Economic Value Added* pada perusahaan diiringi dengan perubahan *return* saham yang fluktuatif. Ada *return* yang bernilai positif ada juga yang hasilnya negatif. Pengembalian atas investasi yang negatif itu tentu akan merugikan perusahaan dan juga para investor yang menanamkan modalnya. Investor akan berpikir kembali untuk menyalurkan modalnya sebab *return* negatif. Ini akan menyebabkan para emiten yang memerlukan sumber dana akan mengalami kekurangan suntikan modal tersebut.

Akan tetapi menurut penelitian yang dilaksanakan oleh Irwansyah (2001) menunjukkan secara parsial bahwa perubahan *Economic Value Added* memiliki pengaruh yang positif terhadap harga saham pada perusahaan Pertambangan di BEJ. Sehingga pengembalian atau return saham yang didapat juga akan tinggi. Berbeda dengan hasil penelitian Saputra (2010) yang menunjukkan bahwa kedua variabel tersebut tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Yang mana itu berarti ada hasil yang bertentangan.

Economic Value Added mampu mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. *Economic Value Added* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*. *Economic Value Added* positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi. (Wijaya dan Tjun: 2009).

Sementara pada tabel itu juga terdapat *Market Value Added* dengan posisi angka yang berbeda tiap tahunnya. *Market Value Added* tercantum secara tidak langsung di dalam setiap *financial statement*, yang mana itu berarti angka *Market Value Added* harus dicari berdasarkan data yang ada. Sama seperti *Economic Value*

Added, perbedaan posisi angka itu juga tampaknya memiliki pengaruh terhadap return saham.

Market Value Added merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan/nilai tambah bagi para investornya. Dengan kata lain *Market Value Added* menunjukkan selisih antara apa yang penyandang dana tanamkan dengan apa yang dapat mereka peroleh.

Menurut Brigham (2001) dalam Kartini dan Hermawan (2008) juga menyatakan bahwa kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan mengoptimalkan selisih antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan, perbedaan inilah yang disebut *Market Value Added*.

Pada pasar modal *Market Value Added* merupakan *indikator of stock's future performance*. Hal ini karena *Market Value Added* memiliki kemampuan untuk melakukan penetrasi terhadap laporan keuangan yang menganut standar akuntansi keuangan dan mampu untuk melihat potensi jangka panjang perusahaan. Namun sebagai alat ukur yang sering digunakan di pasar modal, *Market Value Added* merupakan alat ukur tunggal bagi kinerja harga saham perusahaan, sedangkan harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan tetapi juga faktor eksternal perusahaan.

Jika emiten memiliki tujuan untuk memperkaya investor, maka seharusnya antara *Economic Value Added* dan *Market Value Added* memiliki pengaruh terhadap return saham. Sebab, perusahaan akan semakin meningkatkan performa kinerjanya.

Yang menarik di sini, dalam kurun satu dekade terakhir saham sektor pertambangan masih menjadi jawara untuk berinvestasi. Utamanya pada akhir tahun 2018 sektor pertambangan mencatat pertumbuhan tertingginya yaitu naik sebesar 21,56% padahal pada saat yang sama IHSG melorot sebesar 8,79%.

Harga saham Bayan Resources (BYAN), Bukit Asam (PTBA), Indo Tambangraya Megah (ITMG) dan Vale Indonesia (INCO) menjadi saham tambang dengan *return* tertinggi. Dari sisi performa saham, keempat saham itu juga mencetak kenaikan signifikan dari tahun ke tahun. Padahal tahun 2014 merupakan tahun politik, di mana terjadi pergeseran kepemimpinan serta kebijakan yang tentu sangat berimbas pada gairah investasi.

Mino, seorang analis Indo Premier Sekuritas, mengemukakan, harga saham-saham tambang tersebut naik berkat fundamental perusahaan. Kinerja keuangan di semester I-2018 cukup bagus dan ada emiten yang melakukan aksi korporasi. Misalnya saja, BYAN berhasil membukukan kenaikan pendapatan sebesar 97% *year on year* (YoY) menjadi US\$ 837 juta per Juni 2018. Laba bersih juga melonjak 123% menjadi US\$ 121,48 juta. Pendapatan PTBA juga tumbuh 17% YoY menjadi Rp 10,53 triliun. Laba naik 33% jadi Rp 2,57 triliun. Kemudian menurut analis Panins Sekuritas, saham pertambangan juga menjadi incaran investor asing. Apalagi dolar menguat terhadap rupiah. Artinya, emiten tambang justru diuntungkan pada saat melemahnya rupiah. Dan ini bukan hanya terjadi pada satu tahun terakhir, melainkan beberapa tahun sebelumnya seiring dengan melemahnya rupiah yang terjadi, sektor pertambangan tetap menjadi jawara bursa efek yang diburu oleh investor.

Meski memiliki kekuatan yang cukup tangguh terhadap cuaca perekonomian yang sedang tidak stabil dengan tingkat laba yang menjanjikan, saham-saham tambang juga dikenal mematok harga yang cukup murah. Valuasi setara price earning ratio (PER) 9,3 kali. Lebih mudah dari sektor lain seperti telekomunikasi, konsumen dan otomotif. Bahkan analis bursa efek merekomendasikan beberapa nama emiten besar untuk dibeli sahamnya seperti PTBA, ITMG, INCO dan ANTM.

Sementara itu, mundur ke belakang pada tahun 2013, sektor pertambangan sebelum pada saat ini mengalami kekuatan pasar modal yang mengesankan. Juga pernah berada pada titik tertekan khususnya pada tahun 2013. Hal ini diakibatkan oleh melemahnya perekonomian Indonesia pada tahun sebelumnya. Memang pada kuartal pertama sektor ini masih cukup kuat, namun kembali menurun pada April sebesar 6,6% dan 19,9% pada Mei 2013. Hal ini sejalan dengan yang disampaikan oleh Komite Ekonomi Nasional yang mengungkapkan bahwa menurunnya harga saham perusahaan pada sektor pertambangan tersebut tidak terlepas dari penurunan harga-harga komoditas pertambangan di pasar internasional. Sejak awal tahun 2012, komoditas pertambangan seperti aluminium, nikel, dan timah putih menunjukkan penurunan yang cukup signifikan. Misanya, harga nikel dari harga rata-rata 20.450 dolar AS per ton pada Februari 2012 turun menjadi 15.658 dolar AS per ton pada Agustus 2012. Sedangkan, harga timah putih dari harga rata-rata sebesar 2.057 dolar AS per ton pada Februari 2012, turun menjadi 1.814 dolar AS per ton pada Agustus 2012.

Menyusul tiga tahun berikutnya 2014, 2015, dan 2016 sektor pertambangan masih menjadi primadona di bursa efek. Karena kestabilan kinerja dan pengembalian modal serta ketahanan emiten akan cuaca ekonomi. Sektor pertambangan masih menduduki peringkat teratas dalam realisasi penanaman modal triwulan I 2015. Dalam realisasi penanaman modal asing dan dalam negeri, sektor pertambangan menyumbangkan Rp 15 triliun atau 12 persen dari total realisasi. Sedangkan untuk penanaman modal asing, total realisasi sebesar Rp 82,1 triliun atau meningkat 14,0 persen dari periode yang sama tahun lalu sebesar Rp 72 triliun. 5 besar realisasi PMA berasal dari negara Singapura dengan 1,2 miliar dolar AS, Jepang 1,2 miliar dolar, Korea Selatan 0,6 miliar dolar AS, Inggris 0,4 miliar dolar AS, dan AS 0,3 miliar dolar AS. Hal ini menjadikan sektor pertambangan menjadi salah satu penyumbang terbesar dalam PDB pada tahun 2014 dan 2015.

Sementara pada tahun 2016 pertumbuhan ekonomi tercatat sebesar 5,02% *year on year* (YoY), lebih tinggi dari tahun 2014 dan tahun 2015 yang masing-masing tercatat sebesar 5,01% YoY dan 4,88% YoY. Badan Pusat Statistik (BPS) juga mencatat, seluruh sektor lapangan usaha pada tahun lalu tumbuh positif, termasuk sektor pertambangan dan penggalian. Sektor tersebut pada tahun sebelumnya tumbuh 1,06% *year on year* (YoY).

Perusahaan sektor pertambangan yang mampu bertahan menarik investasi dari luar tentu memiliki kinerja internal yang kuat. Dari sanalah peneliti mencurigai adanya pengaruh secara spesifik oleh *Economic Value Added* dan *Market Value Added*. Sebab kedua variabel ini mampu mengukur kinerja internal sebuah perusahaan dari data keuangan yang terdapat di laporan keuangan.

Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, *Economic Value Added* dan *Market Value Added* seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan dengan return saham. Akan tetapi terdapat penelitian yang masih menyatakan bahwa kedua variabel itu tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham yaitu oleh Biddle, Bowen, dan Wallace (1996), Kartini, Gatot (2008) dan Saputra (2010) yang mana ini artinya bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham dan *Market Value Added* juga memiliki pengaruh positif signifikan kepada *return* saham yaitu oleh Ansori (2015).

Hal inilah yang mendorong penulis tertarik melakukan penelitian dengan mengambil judul, "***Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Dalam Saham Bursa Efek Indonesia (EBI) Periode 2013-2017.***"

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor pertambangan selalu menjadi primadona bursa efek yang diburu baik oleh investor lokal maupun asing meski dalam gempuran pertumbuhan ekonomi yang melemah pada periode 2013 hingga 2015.
2. Sepanjang rentang waktu 2013 hingga 2017 terjadi perubahan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* pada tiap emiten yang cenderung meningkat tetapi terdapat return saham yang masih bernilai negatif.

3. Terdapat beberapa penelitian yang menunjukkan bahwa *Economic Value Added* dan *Market Value Added* berpengaruh negatif terhadap *return* saham sedangkan penelitian yang lainnya menunjukkan hasil yang berbeda di mana *Economic Value Added* dan *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

1.3 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan pertumbuhan *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Return* saham pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
2. Apakah *Economic Value Added* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
3. Apakah *Market Value Added* memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
4. Apakah *Economic Value Added* dan *Market Value Added* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?

1.4 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah tersebut, penelitian ini bertujuan untuk:

1. Untuk mengetahui perkembangan pertumbuhan *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *Return Saham* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017?
2. Untuk menguji pengaruh positif *Economic Value Added* terhadap *Return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
3. Untuk menguji pengaruh positif *Market Value Added* terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.
4. Untuk menguji apakah *Economic Value Added* dan *Market Value Added* memiliki pengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian mengenai pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

a. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan sebagai referensi yang memberikan informasi teoritis maupun empiris bagi pihak-pihak yang akan melakukan penelitian sejenis dan dapat menambah sumber pustaka yang telah ada dan melengkapi penelitian.

b. Manfaat Praktis

Adapun manfaat praktis dari penelitian tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada para investor maupun kepada calon investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan sektor pertambangan terkait dengan faktor yang memengaruhi *return* saham khususnya faktor *Economic Value Added* dan *Market Value Added* sebagai ukuran nilai perusahaan.

2. Manfaat bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan menjadi referensi tambahan khususnya mengenai pengaruh khususnya faktor *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham.

3. Bagi Perusahaan Pertambangan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada manajemen tentang kinerja perusahaan yang diukur menggunakan *Economic Value Added* dan *Market Value Added*, yaitu model pengukuran kinerja yang berdasarkan nilai, sehingga manajemen mengetahui nilai

perusahaan yang tercipta dari pengelolaan perusahaannya. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu sumber atau bahan masukan tentang faktor yang memengaruhi Return saham khususnya *Economic Value Added* dan *Market Value Added*, sehingga perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

4. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi media penerapan ilmu yang didapat peneliti di bangku kuliah ke dalam kehidupan praktis. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi bagi penelitian selanjutnya.

1.6 Kerangka Berpikir

1.6.1 Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham

Return memiliki peran yang signifikan dalam menentukan nilai dari suatu investasi. Suharli (2005) menyebutkan bahwa return dapat menjadi indikator untuk meningkatkan wealth para investor termasuk di dalamnya para pemegang saham. EVA adalah suatu cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya yang dipopulerkan oleh Stewart (1991) sebuah konsultan manajemen terkemuka. EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (profit) di atas *cost of capital* perusahaan. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka

investor yang berinvestasi melalui saham pada perusahaan juga akan bertambah, sehingga akan menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan *return* saham melalui capital gain. EVA positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi capital gain dan dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi. Hal ini menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

1.6.2 Pengaruh MVA terhadap Return Saham Perusahaan

Secara sederhana konsep MVA mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan. MVA dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan melalui perhitungan antara nilai pasar dikurangi nilai buku per lembar saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar daripada nilai buku per lembarnya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA lebih besar dari nol, sedangkan MVA kurang dari nol menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham. MVA yang tinggi membuat harga saham juga tinggi, sehingga menyebabkan tingkat pengembalian saham (*return*) ikut naik (Mariana, 2007). Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah melalui meningkatnya capital gain dari meningkatnya harga saham. Hal ini akan

berpengaruh terhadap Return saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi capital gain dan dividen, maka Return saham yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan pengaruh positif MVA terhadap Return yang diperoleh pemegang saham.

1.6.3 Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham

Economic Value Added (EVA) memfokuskan pada efektifitas manajerial dalam periode tertentu. EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas dikurangkan (Brigham, 2001). Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA juga berperan. EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) supaya tujuan perusahaan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu *project* (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar di mana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Market Value Added (MVA) mengukur tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham, 2001). Perbedaan ini disebut MVA.

Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan return yang diterima oleh pemegang saham.

Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain. Sebab apabila kedua variabel ini meningkat, maka menurut teori dan rasional akan berpengaruh pada peningkatan pengembalian investasi *atau return* saham.

1.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 1.6
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Ita Trisnawati (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, <i>Residual Income</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> Terhadap <i>Return Saham</i> .	Economic value added, arus kas operasi, <i>residual income</i> , <i>operating leverage</i> , <i>market value added</i> dan <i>return saham</i> .	Menunjukkan bahwa <i>economic value added</i> (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, arus kas (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>residual income</i> (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>operating leverage</i> (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>economic value added</i> (X5) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan.

No	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
2.	Irwansyah (2001)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Di BEJ.	EVA, MVA, ROA, dan Return Saham.	Menunjukkan bahwa <i>economic value added</i> (X1) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>market value added</i> (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>market value added</i> (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham, <i>return on asset</i> (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.
3.	Akmal Hidayat, Siti Setyaningsih (2011)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Share</i> , <i>Earnings</i> dan <i>Net Cash Flow</i> terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Jenis <i>Consumer Goods</i> Di Bursa Efek Indonesia 2004 – 2007)	<i>Economic Value Added</i> , <i>Market Share</i> , <i>Earning</i> , <i>Net Cash Flow</i> dan Return Saham.	Menunjukkan bahwa <i>economic value added</i> (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>market share</i> (X2) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>earnings</i> (X3) berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan, <i>net cash flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan.
4.	Kartini, Gatot Hermawan (2007)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> Dan <i>Market Value Added</i> Terhadap Return Saham	<i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> dan Return Saham.	Menunjukkan bahwa <i>Economic Value Added</i> (X1) berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. <i>Market Value Added</i> (X2) berpengaruh positif terhadap saham perusahaan.

Berdasarkan tabel 1.1 di atas dapat disimpulkan bahwa penelitian sebelumnya memiliki hasil yang bervariasi. *Pertama*, menurut penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) menunjukkan bahwa *economic value added* (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, arus kas (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *residual income* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *operating leverage* (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *economic value added* (X5) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Irwansyah (2001) menunjukkan bahwa *economic value added* (X1) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *market value added* (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *market value added* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *return on asset* (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Akmal Hidayat, Siti Setyaningsih (2011) menunjukkan bahwa *economic value added* (X1) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *market share* (X2) berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan, *earnings* (X3) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan, *net cash flow* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Kartini, Gatot Hermawan (2007) Menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (X1) berpengaruh positif terhadap *return* saham. *Market Value Added* (X2) berpengaruh positif terhadap saham perusahaan.

Yang membedakan antara penelitian terdahulu dengan penelitian penulis ialah penulis menggunakan data time series terbaru. Data yang penulis uji diambil dari lima tahun terakhir yaitu mulai dari tahun 2013 sampai 2017. Penulis juga lebih memfokuskan penelitiannya pada variable

independen EVA dan MVA, sedangkan penelitian terdahulu menggabungkan banyak variabel independen dalam uji pengaruhnya terhadap return saham. Penulis dalam penelitian ini lebih spesifik obyek penelitiannya, yaitu pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia.

1.8 Hipotesis

Hipotesis merupakan dugaan sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan, maka penelitian ini menguji model tersebut dengan mengajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1

H_a : EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Hipotesis 2

H_a : MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

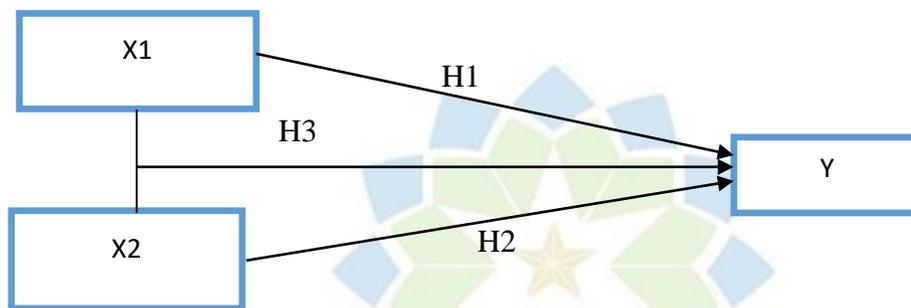
Hipotesis 3

H_a : EVA dan MVA secara simultan memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

1.9 Model Penelitian

Variabel dalam penelitian ini meliputi variabel bebas (independent) yang terdiri dari Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA). Sedangkan variabel terikatnya (dependent) adalah Return Saham (Y).

Keterikatan antara variabel bebas dan variabel terikat dapat digambarkan dalam paradigma penelitian sebagai berikut :



Gambar 1.1 Model Penelitian

Keterangan:

X1= Variabel Economic Value Added (EVA)

X2= Variabel Market Value Added (MVA)

Y= Variabel Return Saham

H1= Hipotesis Satu

H2= Hipotesis Dua

H3= Hipotesis Tiga

→ = Pengaruh tiap-tiap variabel independen terhadap variabel dependen (X terhadap Y).