

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Penelitian

Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi para pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana. Menurut Abdul Halim (2005: 4), “Investasi pada hakikatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang”. Pengertian lain dari pasar modal adalah sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities* maupun perusahaan swasta (Husnan, 2001: 3). Alasan utama para investor melakukan investasi dipasar modal adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. Menurut Robert Ang dalam Hastuti (2006: 1) 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 *dividend yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Menurut Jogiyanto Hartono (2010: 206), *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 *dividend 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.

Menurut Baridwan (2010: 17), “Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan perusahaan”. Sesuai dengan keputusan Ketua Bapepam dan LK Nomor: Kep- /BL/2011 bulan Juni 2011, menyatakan bahwa “Perusahaan emiten dan perusahaan publik berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan berkala kepada para pemegang saham pada khususnya dan masyarakat pada umumnya”. Terbukanya informasi tersebut dapat memberikan informasi kepada investor maupun calon investor, sehingga mereka dapat menganalisis kinerja perusahaan emiten. Informasi tersebut bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi, sehingga para

investor dapat melakukan pengukuran kinerja perusahaan melalui analisis terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Dari analisis terhadap laporan keuangan, maka dapat diketahui kondisi perusahaan tersebut. Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan. Menurut Van Horne (2005: 234) “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* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan dari rasio keuangan. Kendati rasio keuangan memiliki kelemahan, tetapi salah satu dari rasio keuangan yaitu rasio profitabilitas masih banyak digunakan karena dengan rasio ini dapat dilihat laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan, dimana hal ini menjadi salah satu acuan investor untuk menanamkan modalnya.

Menurut Kasmir (2011: 196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. *Return On Equity* adalah salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Besarnya rasio ini menunjukkan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang

saham. Sedangkan Brigham dan Houston (2010: 133) menyatakan bahwa rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka harga saham pun akan meningkat dan dengan begitu *return* yang didapat juga semakin besar.

Umumnya, suatu perusahaan yang mempunyai ROE 12% dinilai sebagai suatu investasi yang wajar (Fahmi, 2013: 56). Perusahaan-perusahaan yang bisa menghasilkan ROE lebih daripada 15% secara konsisten adalah sangat luar biasa dan dinilai sebagai investasi yang wajar.

Pada perkembangan selanjutnya, muncul manajemen berdasarkan nilai atau *Value Based Management* yang memiliki banyak metode pengukuran kinerja keuangan. Meskipun setiap metode memiliki keunggulan masing-masing, namun semuanya memiliki prinsip dasar yang sama: untuk dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham, perusahaan harus memperoleh pengembalian atas modal investasinya melebihi biaya modal.

Wijaya dan Tjun (2009: 182) mengatakan bahwa *Economic Value Added* adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomi.

Nilai tambah ekonomi tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*. 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.

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Menurut Brigham dalam Kartini dan Gatot Hermawan (2008: 356), kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor, perbedaan inilah yang disebut *Market Value Added* (MVA). Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipat gandakan kekayaan pemegang saham, maka MVA yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diperoleh pemegang saham suatu perusahaan.

Bila perusahaan mampu mengelola dana investor dengan baik dan memperoleh laba sebesar-besarnya, maka akan menarik perhatian dan meningkatkan permintaan investor yang mengharapkan adanya dividen yang dibagikan dari laba tersebut. Adanya laba yang besar menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Terciptanya nilai bagi

pemegang saham akan direspon dengan meningkatnya permintaan saham yang akhirnya menaikkan harga saham. Dengan demikian kinerja yang positif akan memberi pengaruh yang positif bagi *return* saham. Investor harus tepat dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi saham. Dalam penelitian ini saham yang akan digunakan adalah saham perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

LQ45 adalah kumpulan 45 saham-saham yang mempunyai likuiditas yang tinggi atau sering ditransaksikan dan biasanya manajer investasi akan menempatkan dananya pada saham-saham yang termasuk dalam LQ45 untuk mengurangi risiko likuiditas. Saham-saham yang termasuk dalam LQ45 terus dipantau dan setiap 6 bulan akan diadakan *review* (awal Februari dan Agustus).

Tabel 1.1

Data Perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45 Periode Agustus 2015 – Januari 2016

No	Nama Perusahaan	Kode Saham
1	Astra Agro Lestari Tbk	AALI
2	Adhi Karya (Persero) Tbk	ADHI
3	Adaro Energy Tbk	ADRO
4	AKR Corporindo Tbk	AKRA
5	Astra International Tbk	ASII
6	Alam Sutera Realty Tbk	ASRI
7	Bank Central Asia Tbk	BBCA
8	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
10	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
11	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
12	Global Mediacom Tbk	BMTR
13	Bumi Serpong Damai Tbk	BSDE
14	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN
15	XL Asiata Tbk	EXCL

16	Gudang Garam Tbk	GGRM
17	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
18	Vale Indonesia Tbk	INCO
19	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
20	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	INTP
21	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG
22	Jasa Marga (Persero) Tbk	JSMR
23	Kalbe Farma Tbk	KLBF
24	Lippo Karawaci Tbk	LPKR
25	Matahari Department Store Tbk	LPPF
26	PP London Sumatra Indonesia Tbk	LSIP
27	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
28	Matahari Putra Prima Tbk	MPPA
29	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
30	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA
31	PP (Persero) Tbk	PTPP
32	Pakuwon Jati Tbk	PWON
33	Surya Citra Media Tbk	SCMA
34	Siloam International Hospital Tbk	SILO
35	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR
36	Summarecon Agung Tbk	SMRA
37	Sri Rejeki Isman Tbk	SRIL
38	Sawit Sumbermas Sarana Tbk	SSMS
39	Tower Bersama Infrastructure Tbk	TBIG
40	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	TLKM
41	United Tractors Tbk	UNTR
42	Unilever Indonesia Tbk	UNVR
43	Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA
44	Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT
45	Wijaya Karya Beton Tbk	WTON

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, Data diolah Peneliti

Dalam buku panduan indeks Bursa Efek Indonesia menyebutkan untuk masuk dalam pemilihan saham LQ45, suatu perusahaan harus memenuhi kriteria berikut:

- a. Masuk dalam urutan 60 terbesar dari total transaksi saham di pasar reguler (rata-rata nilai transaksi selama 12 bulan terakhir)

- b. Urutan berdasarkan kapitalisasi pasar (rata-rata nilai kapitalisasi pasar selama 12 bulan terakhir)
- c. Telah tercatat di Bursa Efek Indonesia sedikitnya 3 bulan.
- d. Keadaan keuangan perusahaan dan prospek pertumbuhannya, frekuensi dan jumlah hari perdagangan transaksi pasar reguler.

Tabel 1.2
Nilai EVA, MVA, dan ROE Perusahaan yang terdaftar pada Indeks LQ45 tahun 2015

No	Kode Perusahaan	EVA	MVA	ROE
1	AALI	78.845.578.070	13.260.921.250.000	5,95%
2	ADHI	162.420.246.862	2.458.085.867.804	9,01%
3	AKRA	277.087.262.940	21.048.116.593.125	14,53%
4	ASII	3.502.154.258.839	116.368.318.840.000	12,34%
5	ASRI	(28.736.093.890)	137.338.615.584	10,36%
6	BBCA	(22.349.956.192.392)	235.007.566.296.000	20,12%
7	BBNI	(11.846.465.415.382)	13.688.005.766.070	11,65%
8	BBRI	(20.879.989.162.186)	165.899.545.091.500	22,46%
9	BBTN	(6.718.127.133.304)	(293.110.725.000)	13,35%
10	BMRI	(23.739.578.015.772)	94.183.158.990.750	17,70%
11	BMTR	(5.678.252.446)	323.863.314.200	1,85%
12	BSDE	56.925.418.150	12.547.363.145.600	10,64%
13	CPIN	293.101.057.195	30.073.373.000.000	14,59%
14	EXCL	(395.806.474.567)	17.084.408.095.500	-0,18%
15	GGRM	2.129.933.898.643	67.816.931.000.000	16,98%
16	ICBP	545.361.995.331	62.185.194.150.000	17,84%
17	INDF	649.655.706.007	2.317.114.137.500	8,60%
18	INTP	196.408.463.077	58.317.547.680.175	18,25%
19	JSMR	256.170.650.589	23.161.335.534.000	10,67%
20	KLBF	(28.061.747.065)	50.936.875.199.931	18,81%
21	LPKR	(271.201.322.014)	4.968.644.197.323	5,41%
22	LPPF	1.116.787.919.411	50.249.191.208.000	160,99%
23	LSIP	4.055.784.559	1.668.202.433.800	8,49%
24	MNCN	40.461.386.350	16.915.751.167.500	13,35%
25	MPPA	51.450.271.978	7.039.188.110.000	6,59%
26	PTBA	590.643.710.903	1.138.649.621.250	21,93%
27	PTPP	(5.290.461.885)	13.645.369.203.337	16,52%
28	PWON	2.847.352.581	14.432.106.813.400	14,81%

29	SCMA	262.368.623.957	41.913.288.113.400	44,67%
30	SILO	(36.466.434.333)	9.589.828.372.136	3,55%
31	SMGR	166.325.036.884	40.178.529.599.000	16,49%
32	SMRA	243.526.316.380	16.274.439.858.000	14,13%
33	SSMS	(79.907.786.507)	15.539.698.155.000	19,35%
34	TBIG	(1.845.755.831.237)	26.588.795.419.125	90,84%
35	TLKM	2.782.291.285.926	219.555.988.822.000	24,96%
36	UNTR	38.127.274.922	23.975.465.555.200	7,11%
37	UNVR	3.750.844.405.814	277.482.640.000.000	121,22%
38	WIKA	371.074.173.675	4.831.104.385.000	12,93%
39	WSKT	413.608.269.534	26.117.895.474.400	10,80%

Sumber: *Indonesia Stock Exchange (IDX)*, Data diolah Peneliti

Berdasarkan tabel 1.2 di atas, dapat dilihat bahwa terdapat 25 perusahaan yang mempunyai nilai EVA positif, hal tersebut berarti telah terjadi proses nilai tambah ekonomis pada 25 perusahaan tersebut, sebaliknya untuk 14 perusahaan yang nilai EVA-nya negatif, itu menandakan bahwa ke 14 perusahaan tersebut tidak mengalami proses nilai tambah ekonomis.

Hanya ada 1 perusahaan yang mempunyai nilai MVA negatif, yaitu BBTN (Bank Tabungan Negara), hal itu menandakan bahwa perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana. Sementara 38 perusahaan lainnya yang memiliki nilai MVA positif, maka manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana.

Ketika perusahaan mendapatkan nilai ROE = 5,95%, itu dapat diartikan bahwa setiap Rp. 100 ekuitas menghasilkan laba bersih sebesar Rp. 5,95. Begitupun penjelasan untuk nilai-nilai ROE selanjutnya.

Sebagai tolak ukur kinerja yang baik, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan

dengan *return* saham. Akan tetapi, masih ada penelitian yang mengungkapkan bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap *Return* Saham.

Seperti penelitian yang dilakukan Saputra (2010) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return* Saham, menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ansori (2015), hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return* Saham, sehingga masih ada kesenjangan antara teori dengan kenyataan. Berdasarkan uraian masalah *return* di atas dan berbagai hasil penelitian mengenai pengaruh faktor EVA dan MVA terhadap *Return* saham yang menunjukkan bahwa masih ada kesenjangan antara teori dan kenyataan, serta masih adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya, dan menambahkan dimensi dari rasio profitabilitas yaitu ROE yang diharapkan akan memberikan gambaran yang lebih baik tentang *return* saham, sehingga masalah ini sangat menarik untuk diteliti. Hal inilah yang mendorong peneliti mengambil judul penelitian “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Equity* (ROE) Terhadap *Return* Saham Perusahaan LQ45”.

B. Identifikasi Masalah

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

1. Adanya perbedaan persepsi dalam mengukur penciptaan nilai bagi *shareholder*, karena pada umumnya perusahaan masih menggunakan pengukuran kinerja yang tradisional.
2. Penggunaan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* membuat perusahaan hanya memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan saja, dan mengabaikan metode lain yang mungkin lebih baik dalam proses penciptaan nilai.
3. Ada ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tentang Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*.

C. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti merumuskan masalah secara spesifik sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45?
2. Apakah terdapat pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45?
3. Apakah terdapat pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45?
4. Apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45?

D. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45
3. Untuk mengetahui pengaruh *Return On Equity* (ROE) terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45
4. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan terhadap *Return Saham* perusahaan yang tergabung pada Indeks LQ45

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan mampu memberi kontribusi manfaat, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan wawasan dan ilmu pengetahuan di bidang keuangan terutama mengenai pasar modal, dan menjadi acuan atau referensi untuk penelitian selanjutnya, serta menambah khasanah kepustakaan khususnya di Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Negeri Islam Negeri Sunan Gunung Djati Bandung.

2. Kegunaan Praktis

Penelitian ini bersifat sebagai bahan informasi bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam bidang keuangan terutama dalam rangka memaksimalkan kinerja perusahaan dan pemegang saham, sehingga saham perusahaannya dapat terus bertahan dan mempunyai *return* yang tinggi serta digunakan juga untuk mengelola modal kerja secara efektif dan efisien sehingga tujuan perusahaan dalam memperoleh laba dan meningkatkan perkembangan perusahaan dapat tercapai.

Kemudian penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai salah satu sumber masukan informasi untuk mengambil keputusan dalam kebijakan berinvestasi pada saham LQ45.

F. Kerangka Pemikiran

1. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan	Perbedaan	Variabel	Kesimpulan
1	Rahma Dona (2010) "Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA), <i>Market Value Added</i> (EVA) dan	Variabel X_1 = EVA, X_2 = MVA dan $Y = Return$ Saham Objek Penelitian Perusahaan LQ45	Variabel X_3 = Arus Kas Operasi	Dependen = <i>Return</i> Saham Independen = EVA, MVA, dan Arus Kas Operasi	Berdasarkan hasil pengujian diketahui secara parsial EVA, MVA dan AKO tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.

	Arus Kas Operasi terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan LQ45”				
2	Geterida Pinangkaan (2012) “Pengaruh <i>Return On Investment</i> (ROI) dan <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap <i>Return Saham</i> ”	Variabel bebas yang digunakan EVA dan variabel terikat <i>Return Saham</i>	Terdapat variabel bebas ROI	Dependen = <i>Return Saham</i> Independen = ROI dan EVA	Hasil penelitian ini bahwa ROI dan EVA secara bersama-sama mempunyai hubungan yang cukup kuat terhadap <i>Return Saham</i> , tetapi secara parsial ROI dan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return Saham</i> .
3	Yayah Sobariah (2012) “Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Return On Equity</i> terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan	Variabel bebas yang digunakan EVA dan ROE serta variabel terikat <i>Return Saham</i>	Hanya menggunakan 2 variabel bebas Objek yang digunakan perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI	Dependen = <i>Return Saham</i> Independen = EVA dan ROE	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap <i>Return Saham</i> pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang

	Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011.”				terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan secara parsial <i>Economic Value Added</i> (EVA) berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
4	Wendra Hidayat (2013) “Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2008-2012.”	Variabel bebas yang digunakan EVA dan MVA serta Variabel terikat <i>Return</i> saham	Hanya menggunakan 2 variabel bebas Objek yang digunakan Perusahaan Konstruksi yang terdaftar di BEI	Dependen = <i>Return</i> Saham Independen = EVA dan MVA	Penelitian ini mengatakan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return</i> saham pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara parsial <i>Economic Value Added</i> (EVA) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham. Sedangkan <i>Market Value</i>

					<i>Added</i> (MVA) secara parsial mempunyai pengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham.
5	Yunita Anggrahini (2014) “Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap <i>Return</i> Saham Pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”	Variabel bebas yang digunakan yaitu ROE dan EVA Variabel terikat <i>Return</i> saham	Menggunakan 4 variabel bebas Variabel bebas yaitu ROI dan EPS Objek yang digunakan yaitu perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Dependen = <i>Return</i> Saham Independen = ROI, ROE, EPS, dan EVA	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel <i>Return On Investment</i> (ROI) dan <i>Earning Per Share</i> (EPS) berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham. Sedangkan variabel <i>Return On Equity</i> (ROE) dan <i>Economic Value Added</i> (EVA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>Return</i> saham. Tetapi secara simultan variabel ROI, ROE, EPS, dan EVA berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> saham.

6	Ansori (2015) “Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return</i> saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.	Variabel bebas yang digunakan yaitu EVA dan MVA serta variabel terikatnya menggunakan <i>Return</i> Saham	Hanya menggunakan 2 variabel bebas dan objek yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Dependen = <i>Return</i> Saham Independen = EVA dan MVA	EVA dan MVA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return</i> saham
7	Ikeu Hendaris (2016) “Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE) terhadap <i>Return</i> Saham pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2014.	Variabel bebas yang digunakan yaitu EVA dan ROE serta variabel terikatnya menggunakan <i>Return</i> Saham	Hanya menggunakan 2 variabel bebas dan objek yang digunakan yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI	Dependen = <i>Return</i> Saham Independen = EVA dan ROE	Secara parsial EVA tidak berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham, sedangkan ROE berpengaruh positif terhadap <i>return</i> saham. Dan secara simultan EVA dan ROE tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham.

Sumber: Data diolah Peneliti (2016)

Berdasarkan berbagai penelitian mengenai kinerja keuangan, pendekatan yang dipakai berbeda-beda serta alat analisis yang digunakan

pun belum tentu sama. Salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Yunita Anggraini (2014) mengenai Pengaruh ROI, ROE, EPS dan EVA terhadap *Return* Saham. Penelitian tersebut merupakan studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini didapatkan hasil bahwa kinerja keuangan dengan menggunakan variabel ROI, ROE, EPS dan EVA ini secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Dan secara parsial variabel *Return On Investment* (ROI) dan *Earnings Per Share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Return On Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.

2. Kerangka Pemikiran

Investasi saham adalah untuk mendapatkan keuntungan berupa dividen atau keuntungan lain yaitu *capital gain*. Investasi saham juga mengandung risiko. Risiko dan *return* mempunyai hubungan positif, semakin tinggi risiko semakin tinggi *return* yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya. Pemegang saham perlu melakukan analisis kinerja terhadap perusahaan terlebih dahulu untuk menentukan kebijakan investasinya, sehingga dapat mengambil keputusan investasi sesuai dengan *return* yang diharapkan (*expected return*) dan risiko yang ia toleransi. Pemegang saham dapat memanfaatkan laporan keuangan sebagai sumber informasi untuk menilai kinerja perusahaan.

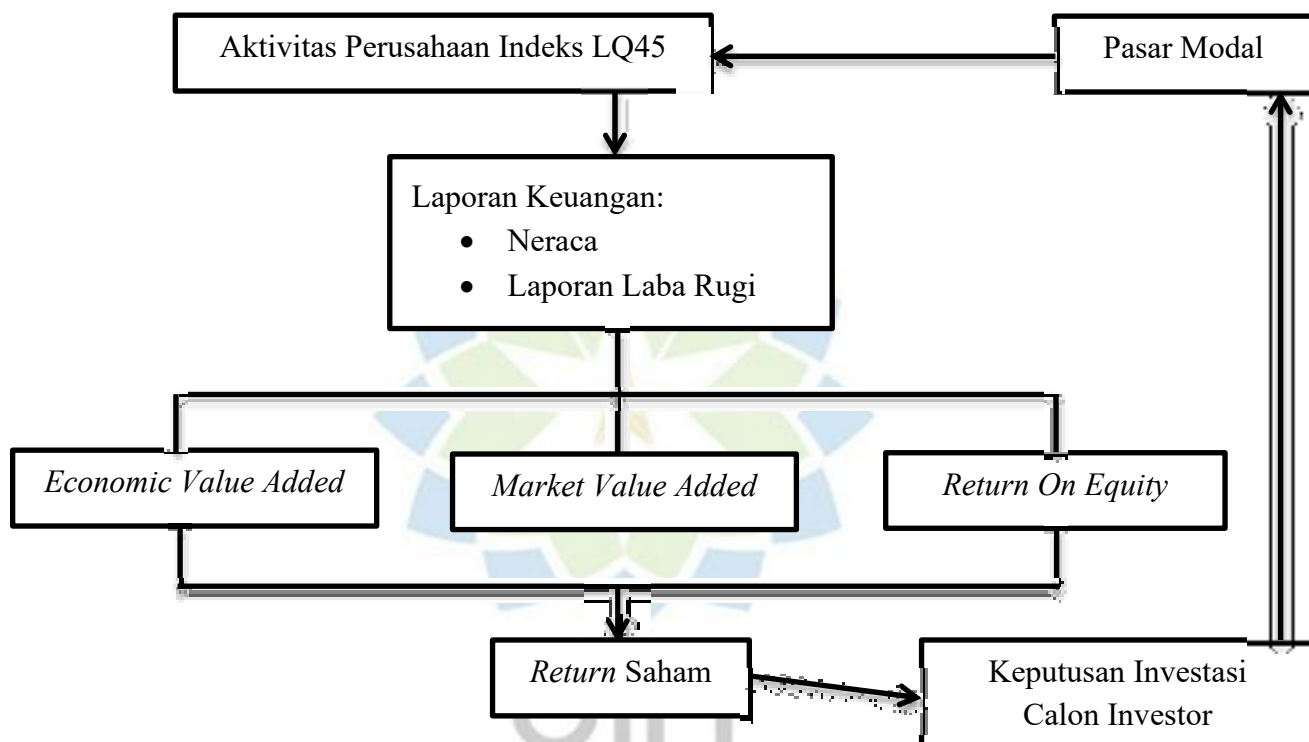
EVA dan MVA yang juga diperkenalkan Young and O'Byrne (2001) sebagai salah satu cara untuk menilai kinerja perusahaan mengatakan, EVA positif berarti perusahaan telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai bagi pemegang saham adalah keuntungan yang ia peroleh dari investasi saham itu. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham akan berdampak pada permintaan saham. Permintaan saham akan meningkatkan harga saham yang berarti akan menciptakan *return* bagi pemegang saham. Perhitungan kinerja melalui EVA perusahaan akan berusaha menghasilkan laba yang sebesar-besarnya di atas biaya modal. Laba di atas biaya modal menunjukkan keberhasilan perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham yang berharap adanya pembagian dividen.

MVA menunjukkan berapa besar kekayaan yang diciptakan oleh perusahaan. MVA positif menunjukkan kemampuan perusahaan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. *Market Value added* yang semakin besar maka potensi keuntungan juga semakin tinggi. Meningkatnya nilai MVA maka potensi akan keuntungan pemegang juga makin tinggi.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan merupakan indikator dari *Return On Equity* (ROE). Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektifitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

Dari uraian di atas maka kerangka konseptualnya dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut ini:

Gambar 1.1
Kerangka Pemikiran



Sumber: Data diolah Peneliti (2016)

Pengaruh EVA, MVA, dan ROE terhadap *Return Saham* berdasarkan teori dan berbagai penelitian yang telah dilakukan:

a. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) 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.

b. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

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

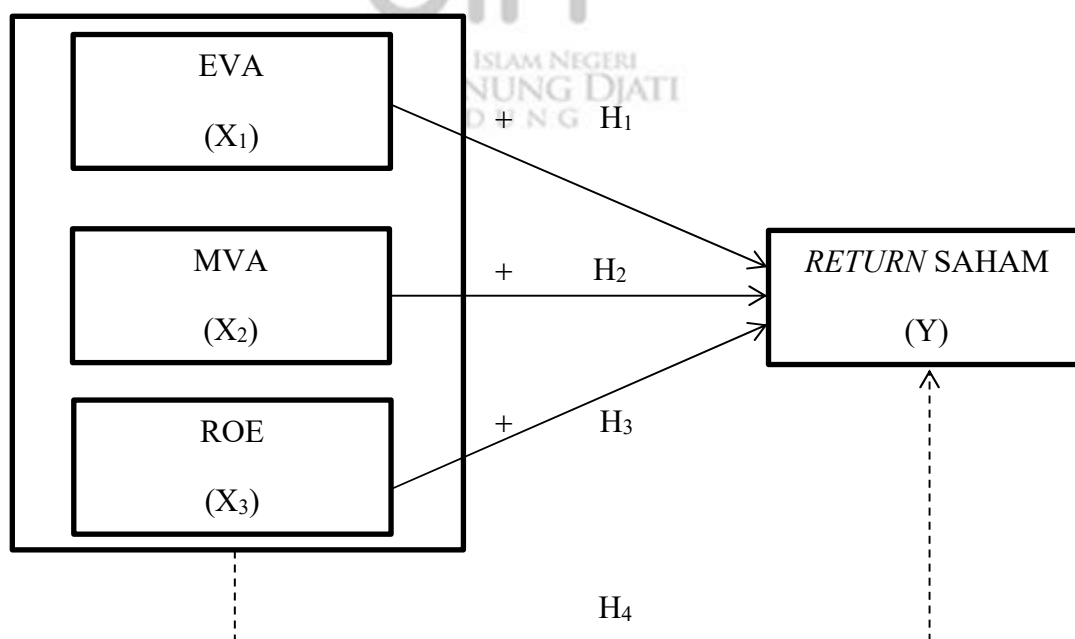
nilai pasar dikurangi nilai buku per lembar saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar daripada nilai buku per lembarnya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA lebih besar dari nol, sedangkan MVA kurang dari nol menunjukkan berkurangnya 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.

c. Pengaruh *Return On Equity* terhadap *Return* Saham

Return On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan (emiten) dalam menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri, sehingga ROE ini sering disebut sebagai rentabilitas modal sendiri. Rasio ini diperoleh dengan membagi laba setelah pajak dengan rata-rata modal sendiri. (Susilowati dan Turyanto, 2011) Prihantini (2009) menyatakan bahwa tingkat ROE yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi

pemegang saham. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka permintaan akan saham meningkat dan selanjutnya akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Ketika harga saham semakin meningkat, maka *return* saham juga akan meningkat. Sesuai dengan teori *pecking order*, maka tingkat ROE yang tinggi akan berdampak pada rendahnya tingkat penggunaan dana eksternal. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Penelitian yang dilakukan oleh Widodo (2007) juga mendukung pernyataan bahwa *Return On Equity* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dibuat paradigma penelitian seperti di bawah ini:

Gambar 1.2
Paradigma Penelitian



Sumber: Data diolah Peneliti (2016)

G. Hipotesis

Dalam sebuah penelitian, penetapan hipotesis selalu berdasarkan pada perumusan dari masalah-masalah penelitian. Menurut Soeratno dan Lineolin Arsyad (1995: 22), hipotesis adalah suatu pendapat atau kesimpulan yang masih bersifat sementara.

Berdasarkan pendapat di atas dan berdasarkan fokus permasalahan yang akan diteliti, maka hipotesis pengujian variabel yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁ : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45.

H₂ : *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45.

H₃ : *Return On Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45.

H₄ : *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return On Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan yang tergabung di Indeks LQ45.