

# TESIS

**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN  
*MARKET VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM* DI  
BURSA EFEK INDONESIA  
Studi Kasus Perusahaan Subsektor Kesehatan dan  
Farmasi Periode 2019-2020**

***ANALYSIS OF THE EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED  
AND MARKET VALUE ADDED ON STOCK RETURN ON THE  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE  
Case Study on Health and Pharmacy Subsector Companies  
in 2019-2020***

ALI IMRAN

A012191022



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
2022**

# TESIS

**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*  
DAN *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN*  
SAHAM DI BURSA EFEK INDONESIA  
Studi Kasus Perusahaan Subsektor Kesehatan dan  
Farmasi Periode 2019-2020**

***ANALYSIS OF THE EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED  
AND MARKET VALUE ADDED ON STOCK RETURN ON THE  
INDONESIAN STOCK EXCHANGE  
Case Study on Health and Pharmacy Subsector Companies  
in 2019-2020***

sebagai persyaratan untuk memperoleh gelas Magister  
disusun dan diajukan oleh:

**ALI IMRAN**

**A012191022**



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
2022**

## LEMBAR PENGESAHAN TESIS

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM* DI BURSA EFEK INDONESIA  
(STUDI KASUS PERUSAHAAN SUBSEKTOR KESEHATAN DAN FARMASI PERIODE 2019 – 2020)

disusun dan diajukan oleh :

**ALI IMRAN**  
**A012191022**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal **21 OKTOBER 2022** dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

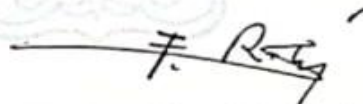
Menyetujui,

Pembimbing Utama,

Pembimbing Pendamping,



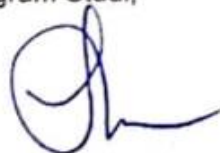
Dr. Erlina Pakki, S. E., M. A  
Nip. 19590911 198711 2 001



Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., M. Si., CFP., AEPP.  
Nip. 19650314 199403 1 001

Ketua Program Studi,

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,



Dr. H. M. Sobarsyah, S. E., M. Si.  
Nip. 19680629 199403 2 001



Prof. Dr. H. Abd. Rahman Kadir, S.E., M. Si., CIPM.  
Nip. 19640205 199810 1 001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Ali Imran  
NIM : A012191022  
Jurusan/Program studi : Magister Manajemen

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

**Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Di Bursa Efek Indonesia (Studi Kasus Perusahaan Subsektor Kesehatan dan Farmasi Periode 2019-2020)**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Makassar, 31 Oktober 2022

Yang membuat pernyataan,



**Ali Imran**

## PRAKATA

Puji syukur peneliti panjatkan kepada kehadiran Allah SWT atas berkat dan karunia-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tesis ini. Tesis ini merupakan tugas akhir untuk mencapai gelar Magister Manajemen (M.M) pada Program Pendidikan Magister Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin.

Peneliti mengucapkan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu terselesaikannya tesis ini. Ucapan terima kasih peneliti sampaikan kepada Dr. Erlina Pakki, S.E., M.A. dan Dr. Fauzi R. Rahim, S.E., M.Si. sebagai tim penasihat atas waktu yang telah diluangkan untuk membimbing, memberi motivasi, dan memberi bantuan literatur, serta diskusi-diskusi yang telah dilakukan.

Ucapan terima kasih juga peneliti tujukan kepada Ibu Fatimah Kalla atas bantuannya selama ini. Hal yang sama juga peneliti sampaikan kepada Bapak Subhan Djaya Mappaturung dan Ibu Rafiquah Djamil serta seluruh teman-teman *Corporate Secretary and Legal* Kalla Group yang telah memberi andil yang sangat besar dalam pelaksanaan penelitian ini. Semoga bantuan yang diberikan oleh semua pihak mendapat balasan dari Allah SWT.

Terakhir, ucapan terima kasih kepada kedua orang tuaku Kasau dan Fatimah, Ibu mertua Siti Nursyam, adik penulis Fiah serta kakak dan adik ipar Kak Cum, Kak Ira dan Ani atas bantuan yang diberikan selama penelitian tesis ini. Terkhusus kepada Istriku Nurul Itmaannah, anak-anaku Nina, Hafizh dan Zahrah atas pengorbanan, nasihat, motivasi dan keceriaan selama ini. Semoga semua pihak mendapat kebaikan dari-Nya atas bantuan yang diberikan hingga tesis ini terselesaikan dengan baik.

Tesis ini masih jauh dari sempurna walaupun telah menerima bantuan dari berbagai pihak. Apabila terdapat kesalahan-kesalahan dalam tesis ini sepenuhnya menjadi tanggungjawab peneliti dan bukan para pemberi bantuan. Kritik dan saran yang membangun akan lebih menyempurnakan tesis ini.

Makassar, 31 Oktober 2022

Peneliti

## ABSTRAK

**Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* di Bursa Efek Indonesia. Studi Kasus Perusahaan Subsektor Kesehatan dan Farmasi Periode 2019-2020.**

Ali Imran

Erlina Pakki

Fauzi R. Rahim

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh EVA, MVA, maupun keduanya EVA dan MVA terhadap *return* saham. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode analisis deskriptif dan verifikatif. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan. Sampel yang dianalisis sebanyak 18 perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), pemilihan sampel menggunakan metode *non-probability sampling* dengan teknik *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham dengan nilai estimasi adalah -0.09825 dan nilai signifikan 0.031 (kurang dari 0.05). MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai estimasi adalah -0.02164 dan nilai signifikan 0.657 (lebih besar dari 0.05). EVA dan MVA secara simultan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai estimasi adalah -0.03783 dan nilai signifikan 0.155 (lebih besar dari 0.05).

**Kata Kunci:** EVA, MVA, *Return Saham*, Perusahaan Subsektor kesehatan dan farmasi, BEI.

## **ABSTRACT**

### **ANALYSIS OF THE EFFECT OF ECONOMIC VALUE ADDED AND MARKET VALUE ADDED ON STOCK RETURNS ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE.**

**Case Study: Health and Pharmaceutical Sub-Sector Companies for the 2019-2020 Period.**

Ali Imran

Erlina Pakki

Fauzi R. Rahim

*This study aims to determine the effect of EVA, MVA, or both on stock returns. This study uses a quantitative approach with descriptive and verification analysis methods. The data used is secondary data from the company's financial statements. The samples analyzed were 18 health and pharmaceutical sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX), the selection of samples using non-probability sampling method with purposive sampling technique. The results showed that EVA had a significant negative effect on stock returns with an estimated value of -0.09825 and a significant value of 0.031 (less than 0.05). MVA has no effect on stock returns with an estimated value of -0.02164 and a significant value of 0.657 (greater than 0.05). EVA and MVA simultaneously have no effect on stock returns with an estimated value of -0.03783 and a significant value of 0.155 (greater than 0.05).*

*Keywords: EVA, MVA, Stock Return, Health and Pharmaceutical Sub-Sector Companies, BEI*

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN SAMBUTAN</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PENGESAHAN TESIS</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN</b> .....	<b>iv</b>
<b>PRAKATA</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vii</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xi</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	<b>xii</b>
<b>DAFTAR ISTILAH</b> .....	<b>xiii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1    Latar Belakang.....	1
1.2    Rumusan Masalah .....	6
1.3    Tujuan Penelitian .....	6
1.4    Kegunaan .....	7
1.4.1    Kegunaan Teoritis.....	7
1.4.2    Kegunaan Praktis .....	7
1.5    Ruang Lingkup Penelitian .....	7
1.6    Sistematika Penulisan.....	8
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>9</b>
2.1    Tinjauan Teori dan Konsep .....	9
2.1.1    Investasi .....	9
2.1.2    Saham dan <i>Return</i> Saham.....	12
2.1.3    Pasar Modal.....	16
2.1.4 <i>Economic Value Added</i> (EVA) .....	22
2.1.5    Market Value Added (MVA) .....	26
2.2.    Tinjauan Empiris .....	27
<b>BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b> .....	<b>32</b>
3.1    Kerangka Pemikiran.....	32



3.1.1	Pengaruh EVA terhadap <i>Return Saham</i> .....	32
3.1.2	Pengaruh MVA terhadap <i>Return Saham</i> .....	33
3.2	Hipotesis Penelitian.....	34
<b>BAB IV METODE PENELITIAN .....</b>		<b>36</b>
4.1	Rancangan Penelitian .....	36
4.2	Waktu dan Situs Penelitian .....	38
4.3	Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel .....	39
4.3.1	Populasi Penelitian .....	39
4.3.2	Teknik Pengambilan Sampel .....	39
4.3.3	Sampel .....	41
4.4	Jenis dan Sumber Data.....	42
4.5	Metode Pengumpulan Data.....	42
4.6	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	43
4.6.1.	Variabel dependen .....	43
4.6.2.	Variabel independen .....	43
4.6.3.	Definisi Operasional .....	44
4.7	Teknik Analisis Data.....	44
4.7.1	Analisis Deskriptif.....	45
4.7.2	Analisis Verifikatif.....	51
<b>BAB V HASIL PENELITIAN.....</b>		<b>56</b>
5.1	Statistik Deskriptif.....	56
5.2	Analisis Korelasi.....	58
5.3	F-test atau Uji Simultan .....	59
5.4	Uji t atau Uji Parsial (t-test).....	60
5.5	Analisis Regresi Linier Sederhana .....	62
<b>BAB VI PEMBAHASAN .....</b>		<b>65</b>
6.1.	Pengaruh EVA terhadap <i>Return Saham</i> .....	65
6.2.	Pengaruh MVA terhadap <i>Return Saham</i> .....	66
6.3.	Pengaruh Gabungan EVA dan MVA terhadap <i>Return Saham</i> .....	66
<b>BAB VII PENUTUP.....</b>		<b>68</b>
7.1	Kesimpulan .....	68
7.2	Saran .....	68
<b>DAFTAR PUSTAKA.....</b>		<b>70</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2. 1 Langkah-langkah perhitungan EVA .....	24
2. 2 Penelitian Terdahulu .....	28
4. 1 Pembagian Perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia kedalam 9 sektor .....	36
4. 2 Hasil Purposive sampling.....	40
4. 3 Sampel perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi yang diteliti .....	41
5. 1 Statistik Deskriptif .....	56
5. 2 Korelasi Variebal Data tahun 2019 .....	58
5. 3 Korelasi Variebal Data tahun 2020 .....	58
5. 4 Hubungan EVA, MVA, dan EVA+MVA dengan Return Saham.....	63

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2. 1 Hubungan linear antara risiko dan return yang diharapkan .....	13
2. 2 Pasar modal dan bursa efek (Samsul, 2015).....	21
3. 1 Kerangka Pemikiran.....	34
4. 1 Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji F.....	52
4. 2 Kriteria pengambilan keputusan dalam Uji t.....	54

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Biodata.....	74
2. Perhitungan Tingkat Pajak Perusahaan Subsektor Kesehatan dan Farmasi Tahun 2019-2020.....	76
3. Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd*) Tahun 2019 .....	77
4. Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd*) Tahun 2020 .....	78
5. Data Harga Saham dan IHSG Bulanan .....	79
6. Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (Ri) dan Tingkat Keuntungan Indeks Pasar (Rm).....	80
7. Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (Bulanan) .....	81
8. Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar.....	82
9. Perhitungan Beta Perusahaan .....	83
10. Perhitungan Biaya Ekuitas (Ke) Tahun 2019 .....	84
11. Perhitungan Biaya Ekuitas (Ke) Tahun 2020 .....	85
12. Perhitungan Proporsi Hutang (Wd) dan Proporsi Ekuitas (We) Tahun 2019 .....	86
13. Perhitungan Proporsi Hutang (Wd) dan Proporsi Ekuitas (We) Tahun 2020 .....	87
14. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang ( <i>Weight Average Cost of Capital-WACC</i> ) Tahun 2019.....	88
15. Perhitungan Biaya Rata-rata Tertimbang ( <i>Weight Average Cost of Capital-WACC</i> ) Tahun 2020.....	89
16. Perhitungan <i>Net Operating After Tax</i> (NOPAT) Tahun 2019 .....	90
17. Perhitungan <i>Net Operating After Tax</i> (NOPAT) Tahun 2020 .....	91
18. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Tahun 2019.....	92
19. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Tahun 2020.....	93
20. Harga Saham Subsetor Kesehatan dan Farmasi Tahun 2019 - 2020 .....	94
21. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) Tahun 2019.....	95
22. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) Tahun 2020.....	97

## DAFTAR ISTILAH

- BEI : Bursa efek Indonesia adalah adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek kepada pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka
- EVA : Economic Value Added adalah suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang menghitung laba ekonomis yang telah diperoleh suatu perusahaan.
- Investasi : Semua kegiatan memanfaatkan waktu, uang, atau tenaga dengan harapan mendapatkan keuntungan dan manfaat di masa depan.
- Investor : Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi
- MVA : Market Value Added adalah suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan/nilai tambah bagi para investornya.
- Pasar modal : Pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya
- Return Saham* : Tingkat keuntungan investasi
- Saham : Tanda bukti kepemilikan perusahaan

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Kehadiran pandemi Covid-19 pada akhir 2019 dengan perkembangan yang sangat cepat dan belum dapat diprediksi kapan akan berakhir ini tentunya memberi dampak yang sangat besar hampir di seluruh belahan bumi. Covid-19 mengubah kebiasaan hidup sehari-hari termasuk di Indonesia. Bahkan berdampak terhadap semua aspek kehidupan, baik perekonomian maupun di bidang kesehatan.

Bentuk nyata yang dapat dilihat dari dampak Covid-19 terhadap ekonomi saat ini adalah kejadian pemutusan hubungan kerja (PHK). Banyak karyawan yang dirumahkan dan berbagai perusahaan bahkan terancam bangkrut. Sebanyak 114.340 perusahaan telah melakukan PHK dan merumahkan tenaga kerja dengan total pekerja yang terkena telah mencapai angka 1.943.916 orang, perusahaan dengan persentase 77% sektor formal dan 23% dari sektor informal (Kemnaker, 2020).

Di sisi lain, Covid-19 membawa dampak positif dan keuntungan bagi pemilik usaha di bidang kesehatan dan kebersihan lingkungan, seperti perusahaan sabun tangan dan tissue basah, serta perusahaan farmasi (Rohmah, 2020). Perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi mencakup perusahaan yang menyediakan produk dan layanan kesehatan, seperti produsen peralatan dan perlengkapan kesehatan, penyedia jasa kesehatan, perusahaan farmasi, dan riset di bidang kesehatan.

Berdasarkan kejadian ini, tentunya akan menarik minat para investor untuk menginvestasikan sejumlah dananya pada perusahaan-perusahaan tersebut. Oleh karena itu, prospek perdagangan saham diperkirakan akan terus mengalami peningkatan, khususnya di subsektor kesehatan dan farmasi. Hal ini tentunya menjadi menarik untuk dikaji untuk mengetahui peningkatan atau penurunan harga saham subsektor kesehatan dan farmasi sebelum dan selama pandemi Covid-19 ini.

Investasi merupakan salah satu sarana penting dalam meningkatkan kemampuan untuk mengumpulkan dan menjaga kekayaan. Investasi dapat diartikan sebagai komitmen untuk menanamkan sejumlah dana pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa mendatang. Pihak-pihak yang melakukan investasi disebut sebagai investor (Salim, 2010 dalam Puspitadewi dan Rahyuda, 2016). Salah satu pilihan berinvestasi dapat dilakukan melalui pasar modal. (Tandelilin 2012 dalam Puspitadewi dan Rahyuda, 2016) menjelaskan bahwa pasar modal merupakan tempat bertemunya pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham.

Ekspektasi investor dalam berinvestasi saham selain menjadi pemilik suatu perusahaan dengan proporsional kepemilikan tertentu, saham yang ditanamkan tersebut diharapkan mampu memberikan tingkat pengembalian atau *return* tertentu (Kristiana dan Sriwidodo, 2012). *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya.

Sebelum memutuskan untuk berinvestasi, investor memerlukan berbagai jenis informasi yang akan bermanfaat dalam memprediksi hasil investasinya dalam pasar modal. Umumnya ada dua jenis informasi yang dibutuhkan, yaitu informasi yang bersifat teknikal dan informasi fundamental. Informasi yang bersifat teknikal merupakan informasi yang berdasarkan pada data statistik yang diperoleh dari aktivitas perdagangan saham, seperti harga saham dan volume transaksi atau penjualan (Kasdjan dkk, 2017).

Stewart dan Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993 mengembangkan suatu konsep baru yaitu EVA. EVA atau nilai tambah ekonomis merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Tidak seperti ukuran kinerja konvensional, konsep EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisa perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisa kecenderungan (*Trend*).

EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi. EVA yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan risiko perusahaan (Mirza dan Imbuh, 1999). Metode EVA



akan sesuai dengan kepentingan para investor. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi (Sunardi, 2010).

Analisis penilaian kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menerapkan konsep EVA dan MVA. Konsep EVA dapat mengukur kinerja internal perusahaan secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan investor, serta dapat mengetahui biaya sebenarnya yang harus dikeluarkan untuk modal usaha (Gulo dan Ermawati, 2011). Keunggulan penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. EVA akan memberikan informasi dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut.

*EVA* mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan. Dalam perhitungan EVA disajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham (investor). Pada saat manajer berfokus pada EVA, hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi dengan cara yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham & Houston, 2014).

MVA merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan. Menurut Sartono (2011 dalam Gulo dan Ermawati, 2011), tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, juga

menjamin sumber daya perusahaan dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan nilai pasar ini disebut MVA. Dengan demikian, peningkatan MVA merupakan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat (Gulo dan Ermawati, 2011).

MVA menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat dihasilkan atau dikurangi saat ini dan EVA menggambarkan efisiensi dalam suatu periode tertentu (Winarto, 2005). Dari kedua metode ini, penambahan nilai EVA dan MVA ini dapat diperlihatkan evaluasi perusahaan publik. Keduanya menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diperoleh ataupun sebaliknya dikurangi oleh perusahaan selama melakukan kegiatan operasionalnya.

Oleh karena itu, kedua metode ini dapat dijadikan acuan yang lebih baik bagi pemilik modal untuk mempertimbangkan suatu perusahaan akan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang diinvestasikan. Para pemilik modal pada akhirnya akan dapat memperhitungkan penambahan ataupun pengurangan nilai yang sebenarnya dari kondisi riil perusahaan dengan pemanfaatan kedua konsep tersebut.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, penulis tertarik melakukan penelitian yang berjudul "Analisis pengaruh EVA Dan MVA

terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020.

## 1.2 Rumusan Masalah

Adapun yang menjadi rumusan masalah pada penelitian ini, yaitu:

1. Apakah EVA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah MVA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah gabungan EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia?

## 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini, yaitu:

1. Untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh MVA terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui pengaruh gabungan EVA dan MVA terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi Bursa Efek Indonesia.

## 1.4 Kegunaan

### 1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian diharapkan bisa menjadi referensi dan/atau informasi sebelum melakukan investasi di perusahaan khususnya di subsektor kesehatan dan farmasi dengan memperhatikan hasil analisis EVA dan MVA terhadap *return* saham.

### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan acuan atau bahan pertimbangan bagi para investor sebelum melakukan kegiatan investasi, khususnya di subsektor kesehatan dan farmasi agar memperoleh *return* saham sebagai keuntungan dalam berinvestasi.

## 1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup penelitian adalah semua perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian dengan ketentuan:

- a. Perusahaan yang berturut-turut terdaftar sebagai subsektor kesehatan dan farmasi.

- b. Tidak melakukan *delisting*
- c. Memiliki data *return* saham.

Permasalahan penelitian adalah pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2020.

## 1.6 Sistematika Penulisan

Untuk memperoleh gambaran secara ringkas mengenai tesis ini, maka sistem penulisannya dibagi dalam beberapa bab sebagai berikut:

**BAB I PENDAHULUAN;** Bab ini membahas mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, ruang lingkup penelitian kerangka penelitian dan hipotesis, serta sistematika penulisan.

**BAB II TINJAUAN PUSTAKA;** Bab ini membahas mengenai landasan teori yang digunakan dan mendukung proses penelitian dan penulisan tesis, peneliti terdahulu.

**BAB III KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS;** Bab ini membahas mengenai kerangka pemikiran yang akan diterapkan dalam penelitian dan hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini.

**BAB IV METODE PENELITIAN;** Bab ini membahas mengenai rancangan penelitian dan definisi operasional, situs dan waktu penelitian, penentuan populasi, sampel, dan teknik pengambilan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel penelitian, serta teknik analisis data.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teori dan Konsep

##### 2.1.1 Investasi

Investasi dalam KBBI adalah penanaman modal di suatu perusahaan atau proyek untuk tujuan memperoleh keuntungan. Salim dan Sutrisno, (2007) menjelaskan investasi adalah penanaman modal yang dilakukan oleh investor, baik investor asing maupun domestik dalam berbagai bidang usaha yang terbuka untuk investasi, dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan.

Menurut Tandelilin (2012) investasi bisa didefinisikan sebagai komitmen sejumlah uang atau sumberdaya lainnya yang dilakukan saat ini (*present time*) dengan harapan memperoleh manfaat (*benefit*) di kemudian hari (*in future*). Investasi biasanya dikaitkan dengan berbagai aktivitas yang terkait dengan penanaman uang pada berbagai macam alternatif aset baik yang tergolong sebagai aset real (*real assets*) seperti tanah, emas, properti ataupun yang berbentuk aset finansial (*financial assets*), misalnya berbagai bentuk surat berharga seperti saham, obligasi ataupun reksadana.

Menurut Wira (2020) investasi sebenarnya adalah semua kegiatan memanfaatkan waktu, uang, atau tenaga dengan harapan mendapatkan keuntungan dan manfaat di masa depan. Jadi, pada dasarnya investasi

adalah “membeli” sesuatu yang diharapkan bisa “dijual kembali” di masa yang akan datang dengan nilai yang lebih tinggi.

Pihak-pihak yang melakukan kegiatan investasi biasanya disebut *investor*. Investor pada umumnya bisa digolongkan menjadi dua, yaitu investor individual (*individual/retail investors*) dan investor institusional (*institutional investors*) (Tandelilin, 2012).

- a. Investor individual terdiri dari seseorang atau individu yang melakukan aktivitas investasi.
- b. Investor institusional biasanya terdiri dari perusahaan-perusahaan asuransi, lembaga penyimpan dana (bank dan lembaga simpan-pinjam), lembaga dana pensiun maupun perusahaan investasi.

Investasi dibagi dua macam, yaitu investasi asing dan domestik. Investasi asing merupakan investasi yang bersumber dari pembiayaan luar negeri, sedangkan investasi domestik merupakan investasi yang bersumber dari pembiayaan dalam negeri. Perusahaan dapat membeli saham perusahaan lain dengan tujuan investasi dalam saham, yang disebut *equity securities*.

Menurut Hidayah (2007), klasifikasi Investasi dibagi menjadi dua, yaitu:

- a) *Temporary investments atau market securities*, investasi yang dapat dan akan dijual dalam waktu dekat.
- b) *Long term investment* (investasi jangka panjang)

Secara sederhana, tujuan orang melakukan investasi adalah untuk ‘menghasilkan sejumlah uang’ di kemudian hari. Namun, tujuan investasi

yang lebih luas adalah untuk meningkatkan kesejahteraan investor. Kesejahteraan dalam hal ini adalah kesejahteraan moneter, yang bisa diukur dengan penjumlahan pendapatan saat ini ditambah nilai saat ini pendapatan yang diperoleh di masa datang. Secara lebih khusus lagi, ada beberapa alasan mengapa seseorang melakukan kegiatan investasi (Tandelilin, 2012), antara lain:

a. Untuk mendapatkan kehidupan yang lebih baik di masa datang

Seseorang yang bijaksana akan berpikir bagaimana meningkatkan taraf hidupnya dari waktu ke waktu atau setidaknya berusaha bagaimana mempertahankan tingkat pendapatannya yang ada sekarang agar tidak berkurang di masa yang akan datang.

b. Mengurangi dampak inflasi

Dengan melakukan investasi dalam kepemilikan perusahaan atau objek lainnya, seseorang dapat menghindarkan diri dari risiko penurunan nilai kekayaan atau hak miliknya akibat adanya pengaruh inflasi.

c. Dorongan untuk menghemat pajak

Beberapa negara di dunia banyak melakukan kebijakan yang bersifat mendorong tumbuhnya investasi di masyarakat melalui pemberian fasilitas perpajakan kepada masyarakat yang melakukan investasi pada bidang-bidang usaha tertentu.



## 2.1.2 Saham dan *Return* Saham

### A. Saham

Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) saham adalah (1) bagian, andil, sero (tentang permodalan); (2) sumbangan (pikiran dan tenaga); (3) surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas dividen dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor; (4) hak yang dimiliki orang (pemegang saham) terhadap perusahaan berkat penyerahan bagian modal sehingga dianggap berbagi dalam pemilikan dan pengawasan perusahaan.

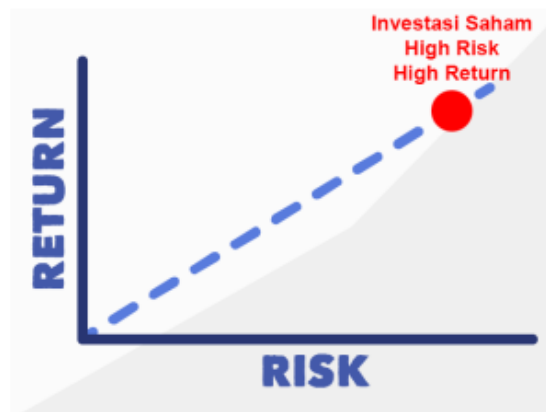
Menurut Husnan (1994) menyebutkan bahwa sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Saham adalah sebuah surat berharga yang dikeluarkan oleh suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (emiten) yang menyatakan bahwa pemilik saham tersebut juga merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Menurut Samsul (2015) saham adalah tanda bukti kepemilikan perusahaan. Pemilik saham disebut juga pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Bukti bahwa seseorang atau suatu pihak dianggap sebagai pemegang saham jika orang tersebut sudah tercatat sebagai pemegang saham dalam buku daftar pemegang saham (DPS). Selain itu, bukti lain seseorang adalah pemegang saham juga dapat dilihat pada

lembaran saham di halaman belakang yang telah diregistrasi oleh perusahaan (emiten).

Menurut Tandelilin (2012) saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Dengan memiliki saham suatu perusahaan maka investor akan mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang cukup populer diperjualbelikan di pasar modal.

Menurut Wira (2020) saham merupakan bukti kepemilikan dari suatu perusahaan. Membeli saham berarti memiliki sebagian dari perusahaan. Investasi saham memiliki potensi keuntungan yang relatif tinggi dan bersifat liquid yang berarti mudah dijual kembali. Namun, investasi saham boleh dibidang memiliki risiko yang sangat tinggi. Hal ini sebanding dengan potensi keuntungan yang bisa didapat. *High risk, high return* (Gambar 2).



Gambar 2. 1 Hubungan linear antara risiko dan *return* yang diharapkan

Ada dua jenis saham menurut (Samsul, 2015), yaitu:

1. Saham preferen (*Preferred Stock*) merupakan jenis saham yang memiliki hak terlebih dahulu untuk menerima laba dan memiliki hak laba kumulatif. Hak kumulatif yang dimaksud adalah hak laba yang tidak

didapat pada tahun yang mengalami kerugian, tetapi akan dibayar pada tahun yang mengalami keuntungan. Oleh karena itu, saham preferen akan menerima laba dua kali.

2. Saham biasa (*Common Stock*) adalah jenis saham yang akan menerima laba setelah bagian laba saham preferen dibayarkan. Apabila perusahaan bangkrut, maka pemegang saham biasa yang akan menderita lebih dulu. Penghitungan indeks harga saham didasarkan pada harga saham biasa.

Harga saham ada dua jenis, yaitu harga perdana dan harga pasar. Harga perdana merupakan harga jual dari penjamin emisi kepada investor, sedangkan harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain atau harga di pasar saham (Darmadji dan Fakhruddin, 2001 dalam Yuliarti, 2015).

## B. *Return* Saham

Alasan utama berinvestasi adalah untuk memperoleh keuntungan. Dalam konteks manajemen investasi tingkat keuntungan investasi disebut sebagai *return*. *Return* yang diharapkan investor dari investasi yang dilakukannya merupakan kompensasi atas biaya kesempatan (*opportunity cost*) dan risiko penurunan daya beli akibat adanya pengaruh inflasi (Tandelilin, 2012). Menurut Hartono (2008 dalam Sunardi, 2010) *return* saham adalah tingkat pengembalian saham atas investasi yang dilakukan oleh investor.

*Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Apabila investor berinvestasi dalam saham, maka tingkat keuntungan yang diperolehnya diistilahkan dengan *return* saham. *Return* saham suatu investasi bersumber dari *yield* atau dividen dan *capital gain (loss)* (Tandelilin, 2010 dalam Puspitadewi dan Rahyuda, 2016).

- a. **Yield** merupakan *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik.
- b. **Capital gain (loss)** adalah *return* yang diperoleh dari kenaikan (penurunan) nilai surat berharga.
  - Bila harga saham pada akhir periode melebihi harga saham ketika awal periode, maka investor dinyatakan memperoleh **capital gain**.
  - Bila harga saham pada akhir periode lebih rendah dari dari harga saham ketika awal periode, maka investor dikatakan memperoleh **capital loss**.

*Return* saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi (Hartono 2008).

- a. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung menggunakan data historis. *Return* realisasi ini penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi dan risiko di masa datang.

- b. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi.

Indeks saham adalah harga saham yang dinyatakan dalam angka indeks (Samsul, 2015). Untuk kepentingan analisis yang berkaitan dengan *return* saham, penggunaan indeks saham lebih baik daripada harga saham karena dapat menghindari bias akibat *corporate action*. *Corporate action* dilakukan suatu perusahaan setelah *go public* karena timbulnya kebutuhan untuk meningkatkan modal disetor pada tahun-tahun berikutnya, yang terdiri atas rapat umum pemegang saham (RUPS), *right issue*, obligasi konvertibel, waran, saham bonus, saham dividen, pemecahan saham (*split*), emisi efek tanpa hak memesan efek terlebih dahulu (HMETD), dan *debt equity swap* (Samsul, 2015).

*Corporate action* yang dilakukan perusahaan dapat merusak analisis jika menggunakan harga saham dalam rupiah tanpa dikoreksi terlebih dahulu, sedangkan penggunaan indeks saham dapat menghindari kesalahan analisis meskipun tanpa koreksi (Samsul, 2015). Jenis indeks dikelompokkan menjadi tiga, yaitu indeks harga saham individu, indeks harga saham parsial, dan indeks harga gabungan.

### 2.1.3 Pasar Modal

Dalam Undang-undang Pasar Modal nomor 8 Tahun 1995 mendefinisikan pasar modal sebagai “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang

berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Menurut Husnan (1994), pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Dalam menjalankan fungsi ekonominya, pasar modal menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.

Menurut Sartono (2001) pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain seperti pemerintah, dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Oleh karena itu, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya. Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, right, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dll.

Menurut Samsul (2015) pasar modal adalah tempat atau sarana bertemunya permintaan dan penawaran atas instrumen keuangan untuk waktu jangka panjang, umumnya lebih dari satu tahun.

Pasar modal juga berfungsi sebagai lembaga perantara (*intermediaries*) antara pihak yang mempunyai kelebihan dana dan pihak yang memerlukan dana (Tandelilin, 2012). Fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian, karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana. Di samping itu, pasar modal dapat mendorong terciptanya alokasi dana yang efisien karena dengan adanya pasar modal maka investor dapat memilih alternatif investasi yang memberikan *return* yang paling optimal.

Bentuk instrumen di pasar modal disebut efek, yaitu surat berharga yang berupa saham, obligasi, bukti right, bukti waran, dan produk turunan atau biasa disebut *derivative* (Samsul, 2015). Contoh produk derivatif di pasar modal adalah indeks harga saham dan indeks harga obligasi. Pengertian pasar modal dikategorikan menjadi 4 pasar yaitu:

1. Pasar pertama (Pasar Perdana)

Pasar pertama adalah tempat atau sarana bagi perusahaan yang untuk pertama kali menawarkan saham atau obligasi ke masyarakat umum. Disebut pasar pertama karena sebelumnya perusahaan ini milik perorangan atau beberapa pihak saja, yang kemudian menawarkan kepada masyarakat umum. Penawaran awal ini, disebut juga *Initial Public Offering* (IPO). Proses ini telah mengubah status dari perseroan tertutup menjadi perseroan terbuka (Tbk).

## 2. Pasar kedua (Pasar Sekunder)

Pasar kedua merupakan tempat atau sarana transaksi jual beli efek antar investor dengan harga disepakati oleh investor melalui perantara efek. Pembentukan harga pasar oleh tawaran jual dan tawaran beli dari para investor ini disebut juga dengan istilah *order driven market*.

## 3. Pasar ketiga

Pasar ketiga adalah sarana transaksi jual beli efek antara *market maker* dan investor dengan harga ditentukan oleh *market maker* yang merupakan anggota bursa. Investor dapat memilih *market maker* yang memberi harga terbaik. Para *market maker* ini akan bersaing dalam menentukan harga saham, karena satu jenis saham dipasarkan oleh lebih dari satu *market maker*.

## 4. Pasar keempat

Pasar keempat adalah sarana transaksi jual beli antara investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara efek. Transaksi dilakukan dengan cara tatap muka antara investor tersebut.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi keberhasilan pasar modal menurut Husnan (1994), yaitu:

### 1. Supply sekuritas

Faktor ini berarti harus banyak perusahaan yang bersedia menerbitkan sekuritas di pasar modal. Selain itu, perusahaan harus bersedia memenuhi persyaratan *full disclosure*, yaitu mengungkapkan kondisi perusahaan yang dituntut pasar modal.



## 2. *Demand* akan sekuritas

Faktor ini berarti harus terdapat anggota masyarakat yang memiliki jumlah dana yang cukup besar untuk dipergunakan membeli sekuritas-sekuritas yang ditawarkan. Sehubungan dengan faktor ini, maka *income per capita* suatu negara dan distribusi pendapatan mempengaruhi besar kecilnya *demand* akan sekuritas.

## 3. Kondisi politik dan ekonomi

Faktor ini akan mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas. Kondisi politik yang stabil akan ikut membantu pertumbuhan ekonomi yang pada akhirnya mempengaruhi *supply* dan *demand* akan sekuritas.

## 4. Masalah hukum dan peraturan

Pembeli sekuritas pada dasarnya mengandalkan diri pada informasi yang disediakan oleh perusahaan yang menerbitkan sekuritas. Peraturan yang melindungi pemodal dari informasi yang tidak benar dan menyesatkan menjadi mutlak diperlukan.

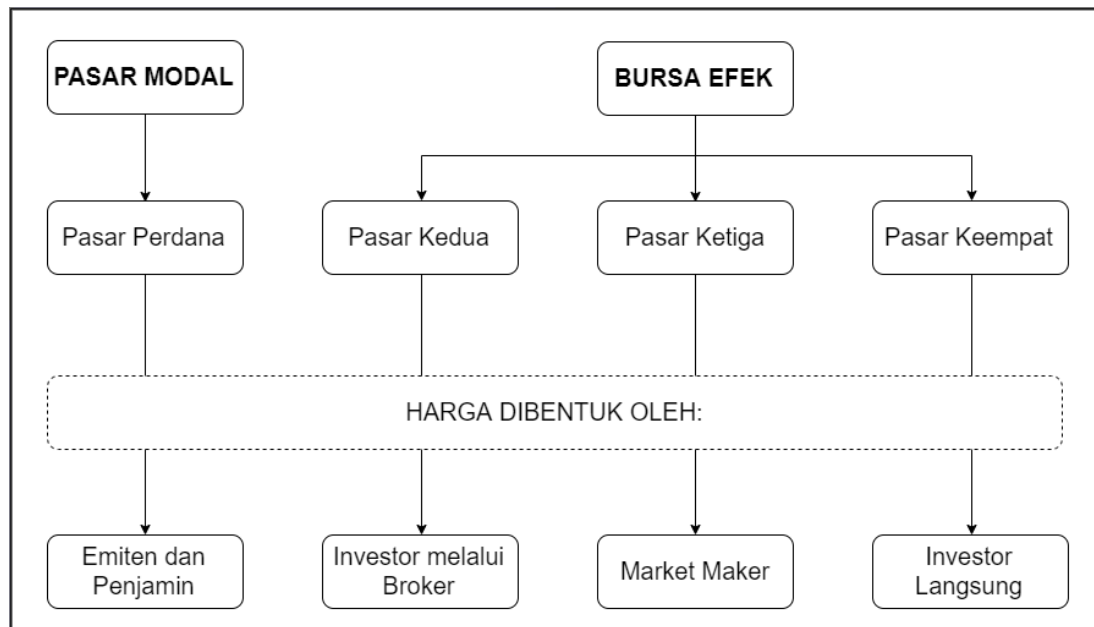
## 5. Peran lembaga-lembaga pendukung pasar modal

Lembaga-lembaga seperti BAPEPAM, Bursa Efek, akuntan publik, underwriter, wali amanat, notaris, konsultan hukum, lembaga *clearing*, dll perlu untuk bekerja secara profesional dan bisa diandalkan, sehingga kegiatan emisi dan transaksi di bursa efek bisa berlangsung dengan cepat, efisien, dan bisa dipercaya.

### C. Bursa Efek

Menurut pasal 1 UU Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 bursa efek adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka.

Pihak yang dimaksud adalah orang perorangan, perusahaan, usaha bersama, asosiasi, atau kelompok yang terorganisasi. Oleh karena itu, pasar kedua, pasar ketiga, dan pasar keempat termasuk dalam kategori bursa efek. Ketiga jenis pasar tersebut merupakan pihak yang memperdagangkan efek, sedangkan pasar pertama tidak termasuk dalam kategori bursa efek karena tidak memperdagangkan efek, tetapi melakukan penawaran umum efek (Samsul, 2015) (Gambar 3).



Gambar 2. 2 Pasar modal dan bursa efek (Samsul, 2015).

#### 2.1.4 *Economic Value Added (EVA)*

Penilaian kinerja dalam perusahaan dapat menggunakan EVA (Rudianto, 2013). EVA dapat dijadikan pengukur kinerja keuangan perusahaan yang dapat dengan mudah diintegrasikan dalam aktivitas perusahaan sehari-hari karena semua pengurangan biaya dan kenaikan pendapatan ada dalam istilah EVA (pengurangan biaya dalam satu periode sama dengan kenaikan EVA dalam periode yang sama) (Rudianto, 2013).

Menurut Gulo dan Ermawati (2011) EVA merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang menghitung laba ekonomis yang telah diperoleh suatu perusahaan. Berdasarkan hasil perhitungan (EVA), perusahaan memperoleh gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerjanya, sehingga pihak investor dapat mengetahui perusahaan tersebut telah menjadi *wealth creator* atau *wealth destroyer*.

*EVA* merupakan suatu perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Fenomena yang membuat *EVA* berbeda dengan penghitungan konvensional lain adalah digunakannya biaya modal dalam perhitungannya, yang tidak dilakukan dalam penghitungan konvensional (Singgih, 2008).

EVA menurut Widayanto (1993) merupakan teknik yang sangat cocok untuk memulai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan, sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham

*EVA is residual income that subtract the cost of capital from the operating profit generated in business”* (Steward III, 1991), sedangkan menurut Mirza (1997) EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi.

Menurut Utama (1997) EVA mempunyai beberapa manfaat, yaitu:

- a. EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan, karena fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).
- b. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- c. Dengan konsep EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan.
- e. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
- f. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

EVA dihitung setelah semua komponen pembentuknya diketahui, selanjutnya dimasukkan dalam rumus perhitungan EVA menurut Utama (1997) (Tabel 2.1). Jika EVA bernilai positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pasar dan pemilik modal (investor) karena perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan tingkat biaya modalnya. Jika EVA bernilai negatif menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan menurun karena *return* lebih rendah dibandingkan tingkat biaya modalnya (Wiagustini, 2010).

Meningkatnya EVA maka diartikan investasi-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal, sehingga akan lebih menarik para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut (Wiagustini, 2010). Oleh karena itu, terdapat pengaruh positif antara EVA dan *return* saham.

Tabel 2. 1 Langkah-langkah perhitungan EVA (Utama, 1997)

Tahapan	Perhitungan
1. NOPAT	NOPAT = Laba Bersih + Biaya Bunga
2. Kd*	$Kd = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{hutang}}$ $Kd^* = Kd (1-T)$
3. Ke	$Ke = R_f + \beta (R_m - R_f)$
4. Struktur Modal	$Wd = \frac{\text{Hutang}}{\text{Aset}}$ $We = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Aset}}$
5. WACC	$WACC = [(Kd^*Wd) + (Ke \times We)]$
6. IC	IC = Asset – Non-Interest Liabilities
7. CC	CC = WACC x IC
8. EVA	EVA = NOPAT – CC

Tujuan dari perusahaan adalah untuk menciptakan EVA yang positif dan meningkat. Hal itu dikarenakan:

- a.  $EVA > 0$ , maka telah terjadi penambahan nilai ekonomis perusahaan.
- b.  $EVA = 0$ , maka secara ekonomis perusahaan dalam posisi impas, karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana
- c.  $EVA < 0$ , maka tidak terjadi nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Menurut Mirza (1997) metode EVA mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan alat analisis penilaian kinerja yang lain, yaitu:

- a. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
- b. EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar rata-rata industri atau data perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio.
- c. Pengaplikasian EVA yang menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan.
- d. EVA dapat juga digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari divisi-divisi yang memberikan nilai EVA positif.

### 2.1.5 Market Value Added (MVA)

MVA menunjukkan kinerja pasar dari suatu perusahaan. MVA dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan atas modal yang dimiliki investor karena melibatkan harga saham sebagai komponen utamanya (Gulo dan Ermawati, 2011). MVA merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan/nilai tambah bagi para investornya. Dengan kata lain MVA menunjukkan selisih antara apa yang investor tanamkan dengan apa yang dapat mereka peroleh (Almaududi, 2016).

MVA adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi, baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan, dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal (Winarto, 2005).

Rousana (1997) mendefinisikan MVA sebagai ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang. Adapun definisi MVA menurut Ruky (1997 dalam Gulo dan Ermawati, 2011) adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan.

MVA sebagai pengukur penciptaan kekayaan bagi investor menunjukkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital, karena dalam nilai perusahaan dan nilai kapital terdapat komponen hutang yang sama, maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market*

*value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*) (Almaudidi, 2016).

Tujuan dari perusahaan menciptakan MVA yang positif adalah:

- a.  $MVA > 0$ , maka manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah kepada para investor.
- b.  $MVA < 0$ , maka perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah kepada para investor.

Di pasar modal MVA merupakan indikator *of stock's future performance*. Hal ini karena MVA memiliki kemampuan untuk melakukan penetrasi terhadap laporan keuangan yang menganut standar akuntansi keuangan dan mampu untuk melihat potensi jangka panjang perusahaan (Almaududi, 2016).

Menurut Young dan O'Byrne (2001) nilai MVA dapat dihitung dengan rumus: **MVA = nilai pasar ekuitas – modal ekuitas yang diinvestasikan investor**. Nilai pasar ekuitas adalah perkalian antara harga pasar saham perusahaan dan jumlah saham yang beredar (*share outstanding*).

## 2.2. Tinjauan Empiris

Kajian empiris ini membahas mengenai kajian penelitian yang telah dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan EVA dan MVA terhadap *return* saham dijabarkan pada Tabel 2.2 berikut:



Tabel 2. 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1	Trisnawati (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Arus Kas Operasi, Residual <i>Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> terhadap Return Saham.	<i>EVA</i> Arus Kas Operasi Residual <i>Income</i> <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> <i>MVA</i> Return Saham	<i>EVA</i> , Arus Kas Operasi, Residual <i>Income</i> , <i>Earnings</i> , <i>Operating Leverage</i> , dan <i>Market Value Added</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham
2	Marshal (2009)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Market Value Added</i> , dan Arus Kas Operasi terhadap return saham.	<i>Economic Value Added</i> <i>Market Value Added</i> return saham	Secara parsial <i>EVA</i> , <i>MVA</i> , dan <i>AKO</i> tidak memiliki pengaruh terhadap return saham.  Secara simultan <i>EVA</i> , <i>MVA</i> dan <i>AKO</i> , tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.
3	Anggrahini (2014)	Pengaruh ROI, ROE, EPS dan <i>Economic Value Added</i> terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011	ROI ROE EPS <i>Economic Value Added</i> Return Saham	Secara parsial, ROI dan EPS berpengaruh signifikan terhadap return saham  Secara parsial, ROE dan <i>EVA</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Return saham  Secara simultan, ROI, ROE, EPS, dan <i>EVA</i> berpengaruh signifikan terhadap return saham.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
4	Ansori (2015)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Economic Value Added</i> <i>Market Value Added</i> <i>Return Saham</i>	<i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham  Secara simultan, <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham
5	Puspitadewi dan Rahyudi (2016)	Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap <i>Return Saham</i> pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> di BEI	DER ROA PER EVA <i>Return Saham</i>	DER memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham  ROA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham PER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>return</i> saham  EVA memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>return</i> saham
6	Almaudidi (2016)	EVA ( <i>Economic Value Added</i> ) dan MVA ( <i>Market Value Added</i> ) serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan	EVA MVA Nilai Perusahaan	Dari perhitungan dan pengujian angka korelasi terhadap masing-masing perusahaan, didapat hasil yang menyatakan bahwa EVA dan MVA pada masing-masing perusahaan ternyata tidak berkorelasi.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
				EVA dan MVA sebagai variabel independen ternyata mempengaruhi harga saham sebagai variabel dependen berdasarkan pengujian ANOVA atau $F_{test}$
7	Badaruddin, et al (2017)	Analisis EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2016	$X1 = EVA$ $X2 = MVA$ $Y = Return$ Saham	<p>- EVA berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham.</p> <p>- MVA berpengaruh positif signifikan terh</p>
8	Saputri dkk. (2019)	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) Pada PT Xxx	<i>Economic Value Added</i> (EVA)	EVA > 0 dan bernilai positif yang berarti perusahaan telah berhasil menghasilkan pertumbuhan nilai ekonomis dan hasil yang semakin meningkat dari tahun 2016 ke tahun 2017, sehingga perusahaan dianggap cukup baik dalam mengelola kinerja perusahaan tersebut.

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
9	Larasati, et al (2019)	Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (EVA), dan Cash Value Added (CVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Tahun 2015-2018.	X1 = EVA X2 = DER X3 = ROA X4 = CR Y = Return Saham	- EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.  - DER berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>return</i> saham. - ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.  - CR berpengaruh positif signifikan terhadap <i>return</i> saham.
10	Silalahi dan Manullang (2021)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Economic Value Added</i>  <i>Economic Value Added</i>  <i>Return Saham</i>	<i>Economic Value Added</i> (EVA) mempunyai pengaruh positif terhadap <i>return</i> saham perusahaan  <i>Market Value Added</i> (MVA) mempunyai pengaruh negatif terhadap <i>return</i> saham

## BAB III

### KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 3.1 Kerangka Pemikiran

##### 3.1.1 Pengaruh EVA terhadap *Return* Saham

EVA merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan yang menghitung laba ekonomis sebenarnya yang telah berhasil diciptakan oleh suatu perusahaan. Dengan menghitung nilai EVA, perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerjanya, sehingga diketahui posisi perusahaan menurut sudut pandang investor, apakah perusahaan telah menjadi *wealth creator* atau *wealth destroyer* (Gulo dan Ermawati, 2011).

Oleh karena itu, dalam Gulo dan Ermawati (2011) dinyatakan bahwa “jika EVA positif berarti perusahaan telah menambah nilai ekonomis perusahaan. Jika EVA negatif berarti tidak ada nilai tambah. Penelitian lain yang menguji pengaruh EVA terhadap *return* saham dilakukan oleh peneliti lainnya, seperti yang telah disebutkan dalam Tabel 2.2.

Penelitian Silalahi dan Manullang (2021) menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Ansori (2015), yaitu EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil penelitian Saputri dkk. (2019), juga menunjukkan  $EVA > 0$  dan bernilai positif yang berarti perusahaan telah berhasil menghasilkan pertumbuhan nilai ekonomis.

Sedangkan menurut Trisnawati (2009) menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. penelitian tersebut, juga didukung hasil penelitian Marsal (2009) yang juga menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham secara parsial.

Oleh karena itu, berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara EVA dan *return* saham.

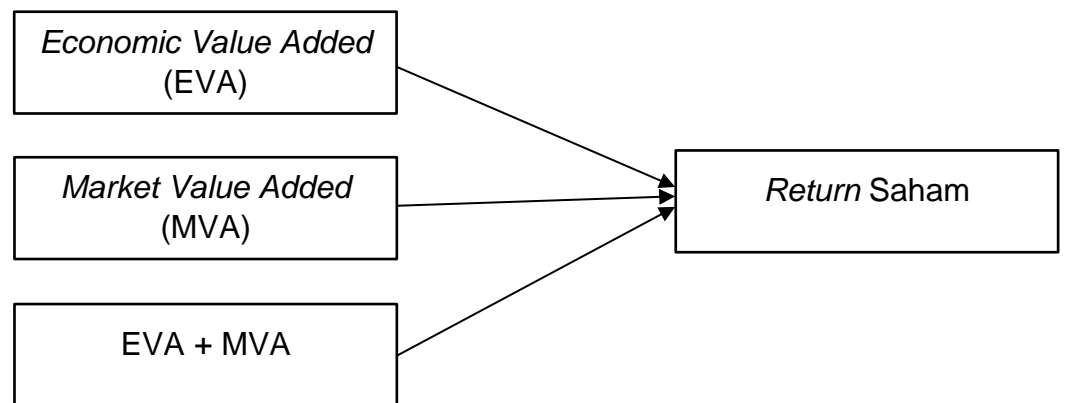
### 3.1.2 Pengaruh MVA terhadap *Return* Saham

MVA menunjukkan kinerja pasar dari suatu perusahaan. Metode pengukuran ini dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan atas modal yang dimiliki investor karena melibatkan harga saham sebagai komponen utamanya (Gulo dan Ermawati, 2011). MVA merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan atau nilai tambah bagi para investornya (Almaududi, 2016).

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Ansori (2015) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Penelitian lain juga menyatakan MVA ternyata mempengaruhi harga saham (Almaudidi, 2016).

Di sisi lain, hasil penelitian Silalahi dan Manullang (2021) menunjukkan MVA mempunyai pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Trisnawati (2009) dan Marsal (2009) yang menunjukkan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Oleh karena itu, berdasarkan hasil dari beberapa penelitian di atas dapat disimpulkan bahwa ada hubungan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham. Adapun kerangka pemikiran yang diajukan pada penelitian ini ditampilkan dalam Gambar 3.1 berikut.



Gambar 3. 1 Kerangka Pemikiran

### 3.2 Hipotesis Penelitian

Menurut Priyono (2008) hipotesis adalah proposisi yang akan diuji keberlakuannya, atau merupakan suatu jawaban sementara atas pertanyaan peneliti. Hipotesis dapat berupa satu variabel dan hipotesis dua atau lebih variabel yang dikenal sebagai hipotesis kausal.

Menurut Syahrudin dan Salim (2012) hipotesis adalah dugaan atau jawaban sementara terhadap permasalahan yang sedang dihadapi. Hipotesis merupakan penjelasan yang bersifat sementara yang membantu dalam penyelidikan.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan, maka hipotesis yang disusun pada penelitian ini, yaitu:

- a. EVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi.
- b. MVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi.
- c. Gabungan keduanya EVA dan *MVA* memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan subsektor kesehatan dan farmasi.