

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)  
DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA)  
TERHADAP *RETURN SAHAM***

**(STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DALAM INDEKS  
LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2012-2016)**

**SKRIPSI**

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana  
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**RIZKA AYU KUSUMA  
NIM. 145030200111058**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA  
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI  
JURUSAN ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI BISNIS  
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN  
MALANG  
2018**

## MOTTO

*“Allah tidak akan membebani seseorang melainkan sesuai dengan kadar kesanggupannya, Ia mendapat pahala dari kebajikan yang diusahakannya dan ia mendapat siksa dari kejahatan yang dikerjakannya.”.*

**(QS Al Baqarah: 286)**

*“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”.*

**(QS Al Baqarah: 153)**

*“Sesuatu yang kita hadapi tidak selalu bisa diubah. Namun, kita tidak bisa mengubah sesuatu sampai kita menghadapinya”.*

**(Merry Riana)**

*“Bagaikan sebuah batangan emas yang dibungkus sehelai kertas koran, begitulah biasanya sebuah kesuksesan dibungkus sebuah kegagalan”.*

**(Merry Riana)**

## TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)

Disusun oleh : Rizka Ayu Kusuma

NIM : 145030200111058

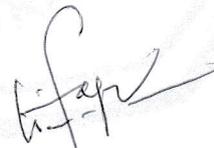
Fakultas : Ilmu Administrasi

Program Studi : Ilmu Administrasi Bisnis

Konsentrasi/Minat : Keuangan

Malang, 5 Juli 2018

Komisi Pembimbing



**Drs. Topowijono, M.Si.**  
**NIP. 19530704 198212 1 001**

## TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji Skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya pada:

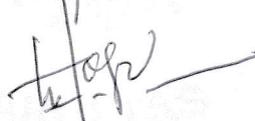
Hari : Jum'at  
Tanggal : 20 Juli 2018  
Jam : 08.00 WIB  
Skripsi atas nama : Rizka Ayu Kusuma  
Judul : Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016).

Dan dinyatakan

**LULUS**

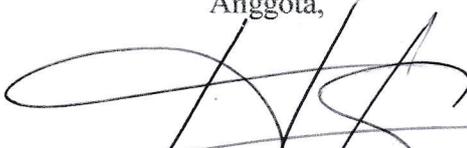
### MAJELIS PENGUJI

Ketua



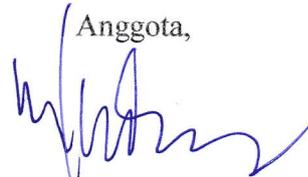
**Drs. Topowijono, M.Si.**  
**NIP. 19530704 198212 1 001**

Anggota,



**Dr. Drs. Muhammad Saifi, M.Si**  
**NIP. 19570712 198503 1 001**

Anggota,



**Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D**  
**NIP. 19730530 200312 2 001**

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya, di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU) No 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 3 Juli 2018



Rizka Ayu Kusuma  
145030200111058

## RINGKASAN

**Rizka Ayu Kusuma, 2018, Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016). Drs. Topowijono, M.Si. 194 Hal + xv**

Investor perlu melakukan analisis secara tepat sebelum memutuskan berinvestasi pada saham suatu perusahaan agar mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) sesuai yang diharapkan. Salah satunya dengan analisis terhadap kinerja keuangan perusahaan. Analisis kinerja keuangan perusahaan biasanya dilakukan dengan analisis rasio, namun analisis rasio memiliki kelemahan yaitu mengabaikan biaya modal. Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat memperkenalkan metode baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengatasi kelemahan metode sebelumnya (rasio keuangan). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh penggunaan metode baru tersebut yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Penelitian terdahulu yang digunakan untuk acuan dalam penelitian ini adalah hasil penelitian dari Fibriyantini dan Purwohandoko (2013), Harnovinsyah dan Sagala (2015), Nainggolan R. (2016), dan Rahayu (2017).

Jenis penelitian yang digunakan yaitu penelitian *explanatory research*, dengan pendekatan kuantitatif. Penelitian ini mengambil objek perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2012-2016. Jumlah sampel penelitian setelah diseleksi dengan teknik *purposive sampling* adalah sebanyak 21 perusahaan. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda menggunakan SPSS 16.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 9,7% yang berarti variabel independen mempengaruhi variabel dependen sebesar 9,7% dan sisanya yaitu 90,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini. Hasil Uji F menunjukkan bahwa variabel independen *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hasil Uji t menunjukkan bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Saran bagi calon investor yang hendak menanamkan dananya pada saham perusahaan dapat melihat faktor *Market Value Added* (MVA) karena berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa pergerakan *return* saham juga dipengaruhi oleh *Market Value Added* (MVA).

**Kata Kunci:** *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Return Saham*.

## SUMMARY

**Rizka Ayu Kusuma, 2018, *The Influence of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) to Stock Return (Study on the Companies which listed in LQ45 index on Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016)*. Drs. Topowijono, M.Si. Page 194 + xv**

Investors need to do stock analysis appropriately before deciding to invest in shares of a company in order to get the expected rate of return. It can be fundamental analysis by analyze the financial performance of a company. The analysis that most commonly used to measure the company performance is financial ratio analysis, but financial ratio analysis has the weakness because it was ignoring the cost of capital, it makes difficult to know that a company has been succeeded in creating value or not. Stern and Stewart, founder of consulting firm Stern Stewart & Company in the United States introduced a new method to analyze the financial performance of a company. It was Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) as a solution for the weakness of previous methods (financial ratios). This study aims to analyze the influence of the use of new methods, Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) to stock return received by shareholders

Previous research used for reference in this research is Fibriyantini and Purwohandoko (2013), Harnovinsyah and Sagala (2015), Nainggolan R. (2016), and Rahayu (2017).

The research employs explanatory research with quantitative approach. This study takes the companies which listed in LQ45 index in Indonesia Stock Exchange Period 2014-2016 as object. The number of samples after selection by purposive sampling technique is 21 companies. The data analysis used is multiple linear regression analysis using SPSS 16.0.

The results of this research indicate that the value of coefficient of determination ( $R^2$ ) is 9,7%, which means the independent variables affect the dependent variable about 9,7% and the rest 90,3% influenced by other variables outside this study. F test results show that independent variables Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) simultaneously have a significant effect on stock returns. The t test result shows that Market Value Added (MVA) has significant effect to stock return, while Economic Value Added (EVA) has no significant effect on stock return.

Suggestions for investors who want to invest funds in the company's stock can see Market Value Added (MVA) factor because based on the results of this study indicate that the movement of stock return is also influenced by Market Value Added (MVA).

**Keywords: Economic Value Added, Market Value Added, and Stock Return.**

## KATA PENGANTAR

Puji syukur senantiasa peneliti panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa karena atas berkat dan limpahan karunia-Nya, peneliti dapat menyelesaikan skripsi dengan judul **“Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar Sarjana Ilmu Administrasi Bisnis (SAB) pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya. Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari adanya bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, peneliti menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Allah SWT yang telah meridhoi peneliti untuk dapat menyelesaikan skripsi.
2. Bapak Prof. Dr. Bambang Supriyono, MS. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
3. Bapak Dr. Mochammad Al Musadieq, M.BA selaku Ketua Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
4. Bapak Mohammad Iqbal, S.Sos., M.IB., DBA selaku Sekretaris Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
5. Ibu Nila Firdausi Nuzula, S.Sos., M.Si., Ph.D selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi, Universitas Brawijaya.
6. Bapak Drs. Topowijono, M. Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah bersedia membimbing dan memberikan masukan-masukan yang bermanfaat sehingga terselesaikan skripsi ini dengan baik.

7. Kedua orang tua, kakak, adik, nenek, kakek, Mas Binar dan semua saudara tercinta yang selalu memberikan dukungan dan doa kepada peneliti.
8. Teman-teman Wali Songo, Cuss, Malang-Sby, Bebe, Teman-teman SD, Dicky, Lisa, Meta, Deasy dan teman-teman lainnya yang telah memberi dukungan, semangat, dan membantu peneliti hingga terselesaikannya skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, peneliti mengharapkan adanya kritik serta saran yang membangun dari berbagai pihak sehingga dapat dijadikan pembelajaran bagi peneliti dalam penulisan karya ilmiah berikutnya. Peneliti berharap semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pembaca.

Malang, 6 Juni 2018

Peneliti



## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>MOTTO</b> .....	ii
<b>TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI</b> .....	iii
<b>TANDA PENGESAHAN SKRIPSI</b> .....	iv
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI</b> .....	v
<b>RINGKASAN</b> .....	vi
<b>SUMMARY</b> .....	vii
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	viii
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	xiii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....	xv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	1
A. Latar Belakang .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	7
D. Kontribusi Penelitian.....	8
E. Sistematika Pembahasan .....	9
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	11
A. Penelitian Terdahulu .....	11
B. Landasan Teori.....	15
1. Teori Stakeholder ( <i>Stakeholder Theory</i> ) .....	15
2. Teori Sinyal .....	15
3. Pasar Modal .....	16
a. Pengertian Pasar Modal .....	16
b. Manfaat Pasar modal .....	16
c. Fungsi Pasar modal .....	17
d. Instrumen pasar Modal .....	17
4. Investasi .....	19
a. Definisi Investasi .....	19
b. Tujuan Investasi .....	19
c. Bentuk-bentuk Investasi .....	20
d. Tipe-tipe Investasi.....	20
e. Proses Investasi .....	21
5. Saham .....	23
a. Pengertian Saham .....	23
b. Jenis Saham.....	24
6. <i>Return</i> Saham .....	25
a. Return realisasi ( <i>Realized return</i> ).....	25



b. <i>Return</i> ekspektasi ( <i>Expected return</i> ).....	26
7. Analisis Laporan Keuangan.....	26
a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan.....	26
b. Tujuan Analisis Laporan Keuangan .....	27
c. Metode Analisis Laporan keuangan .....	27
8. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	28
a. Pengertian <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	28
b. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	28
c. Ukuran Kinerja <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	35
d. Keunggulan dan Kelemahan <i>Economic Value Added</i> (EVA) .	35
9. <i>Market Value Added</i> (MVA).....	36
a. Pengertian <i>Market Value Added</i> (MVA) .....	36
b. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA).....	36
c. Ukuran Kinerja <i>Market Value Added</i> (EVA) .....	37
C. Pengaruh Antar Variabel.....	38
a. Pengaruh <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap <i>Return Saham</i> ..	38
b. Pengaruh <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return Saham</i> .....	39
D. Model Konsep .....	40
E. Hipotesis penelitian.....	40
<b>BAB III METODE PENELITIAN</b> .....	42
A. Jenis Penelitian.....	42
B. Lokasi penelitian .....	42
C. Variabel dan Pengukuran .....	43
D. Populasi dan Sampel .....	47
E. Teknik Pengumpulan Data.....	56
F. Teknik Analisis Data.....	56
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	57
2. Analisis Statistik Inferensial.....	57
a. Uji Asumsi Klasik.....	57
1) Uji Normalitas .....	58
2) Uji Autokorelasi .....	58
3) Uji Multikolonieritas .....	59
4) Uji Heteroskedastisitas .....	60
b. Analisis Regresi Linier Berganda .....	61
c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ ).....	61
3. Pengujian Hipotesis I (Uji F).....	62
4. Pengujian Hipotesis II dan Hipotesis III (Uji t).....	63
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN</b> .....	64
A. Gambaran Umum Tempat Penelitian.....	64
B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian.....	68
C. Penyajian Data .....	77
D. Analisis dan Interpretasi.....	86
E. Pembahasan Hasil Penelitian .....	100

<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN</b> .....	104
A. Kesimpulan .....	104
B. Saran.....	105
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	106



## DAFTAR TABEL

No.	Judul	Halaman
1	Penelitian Terdahulu .....	13
2	Daftar Perusahaan Populasi.....	48
3	Proses Pemindaian Sampel.....	53
4	Daftar Perusahaan Sampel .....	55
5	Dasar Pengambilan Keputusan Autokorelasi dengan uji Durbin- Watson ...	59
6	Sejarah Pasar Modal di Indonesia .....	65
7	Hasil Perhitungan Biaya Modal Hutang Setelah pajak ( $K_i$ ).....	78
8	Hasil Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_s$ ).....	79
9	Hasil Perhitungan Struktur Permodalan Perusahaan.....	80
10	Hasil Perhitungan <i>Weight Average Cost of Capital/WACC</i> .....	81
11	Hasil Perhitungan NOPAT.....	82
12	Hasil Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	83
13	Hasil Perhitungan <i>Market Value Added (MVA)</i> .....	84
14	Hasil Perhitungan <i>Return</i> saham .....	85
15	Analisis Statistik deskriptif .....	87
16	Hasil Uji Normalitas ( <i>Kolmogorov-Smirnov Test</i> ).....	88
17	Hasil Uji Autokorelasi ( <i>Durbin-Watson Test</i> ) .....	90
18	Hasil Uji Multikolinieritas .....	91
19	Hasil Uji Heteroskedastisitas (Uji Glejser) .....	93
20	Hasil Analisis Regresi Linier Berganda .....	94
21	Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	95
22	Hasil Pengujian Hipotesis I (Uji F) .....	97
23	Hasil Pengujian Hipotesis II dan Hipotesis III (Uji t).....	98



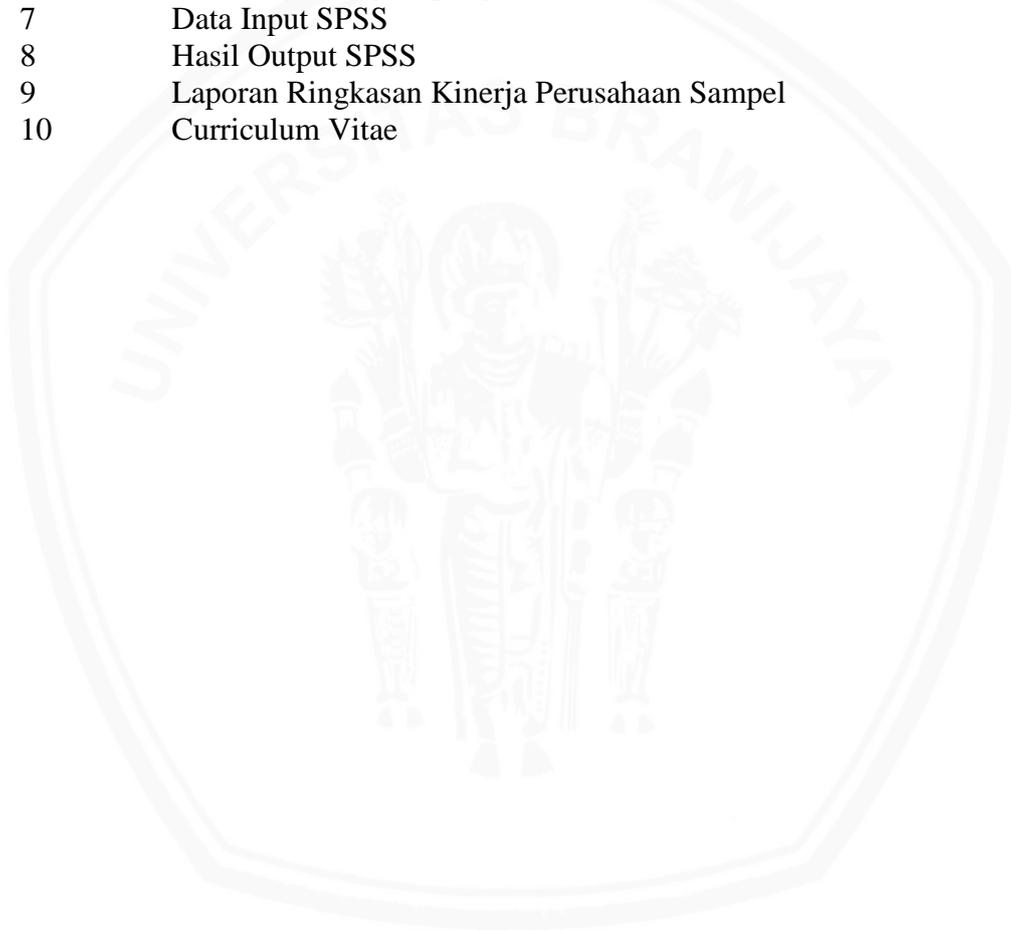
## DAFTAR GAMBAR

No.	Judul	Halaman
1	Grafik Perkembangan Indeks LQ45 Periode 2012-2017.....	6
2	Model konsep.....	40
3	Model Hipotesis.....	41
4.	Hasil Uji Normalitas ( <i>Normal Probability plot</i> ).....	89
5.	Hasil Uji Heteroskedastisitas ( <i>Scatterplot</i> ).....	92



**DAFTAR LAMPIRAN**

<b>No.</b>	<b>Judul</b>
1	Perhitungan Biaya Modal Hutang Setelah pajak ( $K_i$ )
2	Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_s$ )
3	Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)
4	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA)
5	Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA)
6	Perhitungan tingkat pengembalian individual ( $R_i$ )
7	Data Input SPSS
8	Hasil Output SPSS
9	Laporan Ringkasan Kinerja Perusahaan Sampel
10	Curriculum Vitae



## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang

Era globalisasi seperti saat ini membuat dunia usaha menjadi semakin kompetitif, sehingga menuntut perusahaan untuk mampu beradaptasi agar dapat bertahan dan unggul dalam persaingan. Perusahaan harus mampu mempertahankan dan meningkatkan kinerja sebagai upaya menjaga kelangsungan usahanya. Kesuksesan perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya tidak lepas dari peran manajer keuangan. Para manajer keuangan memiliki peran dalam merencanakan pengadaan dan penggunaan dana guna memaksimalkan kinerja perusahaan.

Salah satu alternatif yang dapat digunakan manajer keuangan untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan yaitu dengan menerbitkan surat berharga dan menjualnya di pasar modal. Fahmi (2015:48) menyatakan bahwa “pasar modal (*capital market*) adalah tempat bagi berbagai pihak (khususnya perusahaan) untuk menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*). Hasil dari penjualan tersebut nantinya akan digunakan sebagai tambahan dana atau untuk memperkuat modal perusahaan”.

Salah satu surat berharga yang diterbitkan oleh perusahaan dan dijual di pasar modal adalah saham. “Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas” (Darmadji dan Fakhruddin, 2001:5). Investasi pada saham perusahaan menjadi salah satu alternatif yang dipilih masyarakat untuk mengalokasikan

dananya dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar di kemudian hari. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini dengan tujuan memperoleh sejumlah keuntungan di masa datang (Tandelilin, 2010:2). Perusahaan yang melakukan penjualan surat-surat berharga atau melakukan emisi di bursa disebut dengan emiten. Pihak yang akan membeli surat-surat berharga tersebut atau pihak yang menanamkan modalnya di perusahaan yang melakukan emisi disebut dengan investor.

Para investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan tentunya mengharapkan pengembalian yang lebih besar atas dana yang diinvestasikan. Dalam konteks manajemen investasi, tingkat pengembalian dari investasi disebut sebagai *return*. *Return* yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah berupa pendapatan *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan keuntungan yang diterima pemegang saham yang dibagikan oleh perusahaan secara periodik atas investasi tertentu. *Yield* dapat dibagikan berupa dividen atau saham bonus. *Capital gain* adalah suatu keuntungan atau laba yang diperoleh pemegang saham dari hasil penjualan surat berharga dimana harga jualnya melebihi harga pembelian.

Investor perlu melakukan analisis saham secara tepat sebelum memutuskan berinvestasi pada saham suatu perusahaan untuk memastikan bahwa investasi tersebut akan memberikan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan. Secara umum, analisis saham bisa dilakukan melalui analisis teknikal maupun analisis fundamental. Analisis teknikal dilakukan dengan melihat pola pergerakan saham di masa lalu melalui suatu grafik untuk meramalkan pergerakan harga di masa mendatang, sedangkan analisis fundamental dilakukan dengan melakukan analisis terhadap kinerja keuangan suatu perusahaan.

Analisis yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dalam bentuk analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan membandingkan angka-angka yang tercantum di laporan keuangan perusahaan, baik laporan neraca maupun laba rugi. Secara umum, rasio keuangan diklasifikasikan menjadi lima macam yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio hutang (*leverage ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dan rasio nilai pasar (Warsono, 2003:34-38).

Analisis kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan memiliki kelemahan, seperti yang diungkapkan oleh Ekaningsih (2011:17-18) “pengukuran yang hanya menganalisis laporan keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak.” Begitu pula yang diungkapkan oleh Warsono (2003:46):

“Dalam penerapannya, analisis rasio keuangan harus digunakan secara hati-hati, karena adanya keterbatasan. Keterbatasan utama yang dapat dilihat adalah dengan hanya digunakannya data nilai keuangan historis, dan tanpa dipertimbangkannya nilai pasar dari aset yang dimilikinya, akibatnya data yang digunakan terkadang tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya atau realistiknya. Di samping itu juga tidak memperhitungkan biaya atas penggunaan dana”.

Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat memperkenalkan metode baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengatasi kelemahan metode sebelumnya (rasio keuangan). EVA dan MVA merupakan indikator untuk mengukur adanya penciptaan nilai tambah dari suatu investasi. Kekuatan konsep EVA dan MVA adalah perusahaan bisa mengetahui keberhasilan penciptaan nilai tambah atas investasi yang dilakukan, serta dapat

diketahui berapa biaya modal yang sebenarnya dari investasi yang dilakukan, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas.

Rudianto (2013:217) mengemukakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA menunjukkan sisa laba setelah dikurangi biaya modal. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya. Apabila perusahaan memutuskan untuk tidak menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, perusahaan akan membagikan labanya sebagai dividen kepada para pemegang saham. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi, karena dividen termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Hal ini menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

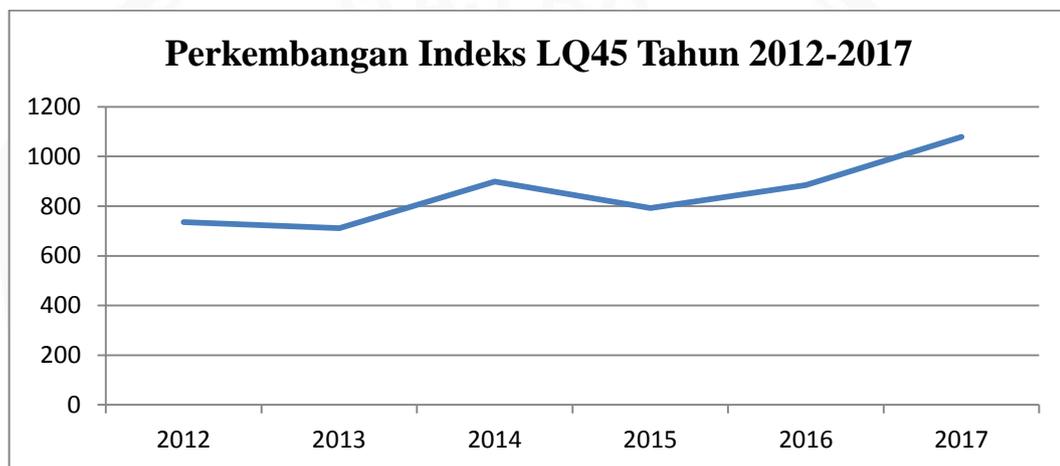
Selain metode EVA, terdapat pendekatan lain yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar yang dikenal dengan istilah *Market Value Added* (MVA). Menurut Hanafi (2015:55) MVA menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham. MVA positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Nilai MVA yang tinggi berarti perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kinerja perusahaan baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai hasilnya, kepercayaan

investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga tidak menutup kemungkinan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, jika harga saham tinggi maka *capital gain* juga akan meningkat karena investor dapat menjual sahamnya saat harga sahamnya lebih tinggi dari harga awal. Semakin tinggi *capital gain*, maka *return* saham yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat, karena *capital gain* termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Hal ini menunjukkan pengaruh positif MVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

Berdasarkan pemaparan di atas, terdapat dugaan bahwa EVA dan MVA sebagai metode baru dalam pengukuran kinerja keuangan mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan dengan *return* saham. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Nainggolan R. (2014), hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return* saham. Penelitian ini dimaksudkan untuk melakukan pengujian lebih lanjut mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham.

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam daftar indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. LQ45 terdiri dari 45 emiten yang diseleksi melalui beberapa kriteria pilihan dan diperbarui setiap enam bulan sekali (setiap awal bulan Februari dan Agustus). LQ45 (*Liquid and Quality-45*) merupakan salah satu indeks di BEI yang merefleksikan pergerakan 45 saham yang memiliki nilai kapitalisasi pasar yang besar dan mudah diperjualbelikan dengan cepat (likuid). Definisi likuid disini adalah memiliki rata-

rata nilai transaksi tertinggi 6 bulan terakhir. Hal ini berarti indeks LQ45 merupakan saham dari emiten yang banyak diminati oleh para investor, oleh sebab itu indeks LQ45 dapat dijadikan sebagai acuan dalam menilai aktivitas kinerja perdagangan saham di pasar modal (Susilawati, 2012:165). Atas alasan tersebut maka penelitian ini dilakukan pada saham-saham yang tercatat dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016. Berikut adalah grafik perkembangan indeks LQ45 periode 2012-2017.



**Gambar 1. Grafik Perkembangan Indeks LQ45 Tahun 2012-2017**

Sumber: idx.co.id

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa perkembangan indeks LQ45 cenderung meningkat dari tahun 2012-2017. Tahun 2012 indeks LQ45 berada pada posisi 735,04 poin, tahun 2013 turun ke angka 711,14, tahun 2014 mengalami kenaikan kembali menjadi 898,58, tahun 2015 berada di angka 792,03, tahun 2016 meningkat ke angka 884,62, tahun 2017 kembali menguat pada posisi 1.079,39 poin. Ini menunjukkan bahwa kepercayaan dan minat investor terhadap saham-saham LQ45 semakin meningkat sepanjang periode tersebut sehingga berdampak pada penguatan indeks LQ45.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka peneliti mengambil judul “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI Tahun 2012-2016)”.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
2. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?
3. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016?

## **C. Tujuan Penelitian**

Sesuai dengan rumusan masalah yang diajukan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis dan mengetahui apakah variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara simultan terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

2. Untuk menganalisis dan mengetahui apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.
3. Untuk menganalisis dan mengetahui apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016.

#### **D. Kontribusi Penelitian**

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan tujuan penelitian, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi sebagai berikut:

1. Kontribusi Akademis
  - a) Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai penambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan, khususnya dalam hal penilaian kinerja perusahaan dengan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), serta hubungannya dengan *return* saham.
  - b) Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti sebagai media penerapan ilmu yang didapat selama menempuh perkuliahan berkaitan dengan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *return* saham.
  - c) Penelitian ini juga diharapkan mampu menjadi referensi dan bahan perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

## 2. Kontribusi Praktis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi kepada calon pemegang saham terkait dengan faktor yang mempengaruhi *return* saham khususnya *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja perusahaan, sehingga dapat mengambil keputusan untuk berinvestasi pada saham perusahaan yang mampu memberikan pengembalian (*return*) yang menguntungkan.

### **E. Sistematika Pembahasan**

Sistematika pembahasan dalam penelitian ini terdiri dari:

#### **BAB I : PENDAHULUAN**

Mengemukakan gambaran umum dari judul yang diangkat oleh peneliti dan isi dari penelitian yang dilakukan peneliti. Memaparkan latar belakang masalah yang mendasari penelitian, perumusan masalah, tujuan dari penelitian yang dilakukan, manfaat dari hasil penelitian, serta sistematika pembahasan.

#### **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab II sebagai pengetahuan dasar dari topik penelitian yang diangkat oleh peneliti. Tinjauan pustaka memaparkan berbagai pendapat dari para ahli berkaitan dengan topik penelitian kemudian peneliti memberikan pendapat pribadi yang bersifat obyektif sebagai pengembangan.

#### **BAB III : METODE PENELITIAN**

Mengemukakan jenis penelitian yang digunakan, lokasi penelitian

dilakukan, konsep dan variabel yang digunakan dalam penelitian, besar populasi dan sampel yang diambil disertai dengan teknik pengambilan sampel, serta mengemukakan teknik yang dipergunakan dalam pengumpulan data dan teknik yang akan digunakan peneliti dalam mengolah data tersebut untuk mencapai tujuan penelitian.

#### **BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

Memaparkan hasil perlakuan terhadap data dengan tahapan-tahapan analisis tertentu sesuai dengan teknik analisis yang telah ditentukan, dilengkapi dengan penjelasan teoritis mengenai hasil penelitian.

#### **BAB V : PENUTUP**

Bab V berisi kesimpulan dari penelitian secara garis besar sebagai jawaban atas perumusan masalah penelitian yang sesuai dengan tujuan penelitian. Serta diikuti dengan saran sebagai rekomendasi terhadap penelitian-penelitian selanjutnya.

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Penelitian Terdahulu

Sebelum peneliti melakukan penelitian terhadap topik ini, telah ada beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti lain dengan topik yang sama namun dengan studi kasus dan variabel yang berbeda. Diantaranya adalah:

1. Fibriyantini dan Purwohandoko (2013)

Penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. *Economic Value Added*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan variabel *Residual Income* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2. Harnovinsyah dan Sagala (2015)

Penelitiannya yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, Rasio Profitabilitas, Dan *Cash Flow From Operating* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Properti”. Penelitian menggunakan populasi seluruh perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa variabel EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Sementara itu, variabel ROE dan CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Nainggolan R. (2016)

Penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Return On Assets* (ROA), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*”. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan Jasa Keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014. Analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROA, EVA dan MVA berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Return Saham*. Secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan EVA dan MVA berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham.

4. Rahayu (2017)

Penelitiannya yang berjudul “Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur”. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil pengujian menunjukkan bahwa EPS, RI, EVA, MVA, PER secara bersama-sama memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil uji t menyatakan bahwa hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dan variabel lainnya yaitu RI, EVA, MVA, PER tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Selanjutnya untuk memperjelas mengenai hasil dari penelitian terdahulu maka disajikan pada tabel berikut ini:

**Tabel 1. Penelitian Terdahulu**

	Nama Peneliti Terdahulu			
	Fibriyantini dan Purwohandoko (2013)	Harnovinsyah dan Sagala (2015)	Nainggolan R. (2016)	Rahayu (2017)
<b>Judul</b>	Analisis Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> Dan Arus Kas Operasi Terhadap <i>Return Saham</i> .	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> , Rasio Profitabilitas, Dan <i>Cash Flow From Operating</i> Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Properti.	Analisis Pengaruh <i>Return On Assets</i> (ROA), <i>Economic Value Added</i> (EVA), dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap <i>Return Saham</i> .	Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur.
<b>Variabel</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Variabel bebas: <b>EVA, Residual Income, Earnings, Arus Kas Operasi</b></li> <li>• Variabel terikat: <b>Return Saham</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Variabel bebas : <b>EVA, Rasio Profitabilitas, Dan Cash Flow From Operating</b></li> <li>•Variabel terikat: <b>Return Saham</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Variabel bebas : <b>ROA, EVA, MVA</b></li> <li>•Variabel terikat: <b>Return Saham</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>•Variabel bebas : <b>EPS, RI, EVA, MVA, PER</b></li> <li>•Variabel terikat: <b>Return Saham</b></li> </ul>
<b>Hasil Penelitian</b>	EVA, <i>Residual Income</i> , <i>Earnings</i> dan Arus Kas Operasi secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. EVA, <i>Earnings</i> dan arus kas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. <i>Residual Income</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham	EVA dan ROA berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan properti yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010 – 2013. Variabel ROE dan CFO tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham perusahaan properti yang terdaftar di BEI periode 2010 – 2013	ROA, EVA dan MVA berpengaruh signifikan secara simultan terhadap <i>Return Saham</i> . Secara parsial variabel ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan EVA dan MVA berpengaruh signifikan secara parsial terhadap <i>return</i> saham.	EPS, RI, EVA, MVA, PER secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham. Sedangkan secara parsial hanya variabel EPS yang berpengaruh signifikan terhadap <i>return</i> saham.

Lanjutan Tabel 1. Penelitian Terdahulu

	Nama Peneliti Terdahulu			
	Fibriyantini dan Purwohandoko (2013)	Harnovinsyah dan Sagala (2015)	Nainggolan R. (2016)	Rahayu (2017)
<b>Persamaan</b>	Penggunaan variabel <i>Economic Value Added</i> untuk menguji pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i> .	Penggunaan variabel <i>Economic Value Added</i> untuk menguji pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i> .	Penggunaan variabel <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> untuk menguji pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i> .	Penggunaan variabel <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> untuk menguji pengaruhnya terhadap <i>Return Saham</i> .
<b>Perbedaan</b>	Obyek penelitian menggunakan perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI.	Obyek penelitian menggunakan perusahaan Properti yang <i>listing</i> di BEI. Periode penelitian selama tahun 2010-2013.	Obyek penelitian menggunakan perusahaan Jasa Keuangan yang <i>listing</i> di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian selama tahun 2010-2014.	Obyek penelitian menggunakan perusahaan manufaktur yang <i>listing</i> di BEI.

Sumber: Penelitian Terdahulu, diolah (2018)

## B. Landasan Teori

### 1. Teori Stakeholder (*Stakeholder Theory*)

Teori *stakeholder* adalah teori yang menggambarkan kepada pihak mana saja perusahaan bertanggungjawab. *Stakeholder* adalah semua pihak baik internal maupun eksternal yang memiliki hubungan bersifat mempengaruhi maupun dipengaruhi, baik secara langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan. *Stakeholder* perusahaan terdiri dari berbagai pihak yaitu pemegang saham, investor, kreditor, pemerintah, pelanggan, karyawan perusahaan, dan masyarakat umum. *Stakeholder Theory* berfokus pada cara-cara yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengelola hubungan perusahaan dengan *stakeholder-nya* (Freeman dalam Susilowati, 2016:3).

Salah satu strategi untuk menjaga hubungan dengan para *stakeholder* dapat dilakukan dengan memberikan informasi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan dapat dianalisis melalui laporan keuangan perusahaan yang diterbitkan setiap tahunnya. Dengan penerbitan laporan keuangan perusahaan diharapkan dapat memenuhi kebutuhan informasi yang dibutuhkan oleh para *stakeholder*. Kinerja perusahaan yang baik akan memberikan kesan yang baik pula kepada para *stakeholder*, salah satunya investor. Kinerja perusahaan yang baik dapat menjadi daya tarik para investor untuk melakukan kegiatan investasi pada perusahaan tersebut.

### 2. Teori Sinyal

Teori sinyal membahas mengenai dorongan perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak eksternal maupun pihak internal. Perusahaan harus mengungkapkan informasi yang dimiliki, baik informasi keuangan maupun non keuangan (Susilowati, 2016:3).

Salah satu informasi yang wajib diungkap oleh perusahaan adalah informasi laporan keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan perusahaan dapat dilihat tingkat kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan menjadi salah satu sinyal yang baik untuk menarik para investor untuk melakukan investasi.

### 3. Pasar Modal

#### a. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah pasar untuk memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi (Tandelilin, 2010:26).

Ahmad (2004:18) mengemukakan tiga definisi pasar modal:

##### 1) Definisi yang luas

Pasar modal adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersial dan semua perantara di bidang keuangan, serta surat-surat kertas berharga/klaim, jangka panjang dan jangka pendek, primer dan yang tidak langsung.

##### 2) Definisi dalam arti menengah

Pasar modal adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham-saham, obligasi-obligasi, pinjaman berjangka hipotek, dan tabungan serta deposito berjangka.

##### 3) Definisi dalam arti sempit

Pasar modal adalah tempat pasar terorganisasi dan memperdagangkan saham-saham dan obligasi-obligasi dengan memakai jasa dari makelar, komisioner dan para underwriter.

Dari beberapa pendapat di atas maka dapat disimpulkan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar dimana terdapat pihak yang menawarkan dan pihak yang memerlukan dana jangka panjang, seperti saham dan obligasi.

#### b. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memberi manfaat bagi para pelaku pasar modal, baik investor maupun emiten. Adanya pasar modal bagi perusahaan (emiten) dapat dijadikan salah satu sumber pembiayaan eksternal. Sedangkan bagi masyarakat pemodal (investor) pasar modal dapat menjadi wahana investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan di masa depan.

Halim (2015:1) menyebutkan manfaat pasar modal adalah:

1. Menyediakan sumber pembiayaan jangka panjang bagi dunia usaha
2. Memberikan wahana investasi bagi investor sekaligus memungkinkan upaya diversifikasi
3. Penyebaran kepemilikan perusahaan sampai lapisan masyarakat menengah
4. Penyebaran keterbukaan, profesionalisme, dan menciptakan iklim berusaha yang sehat
5. Memberikan kesempatan memiliki perusahaan yang sehat dan mempunyai prospek
6. Sebagai alternatif infestasi yang memberikan potensi *profit* dengan *risk* yang bisa diperhitungkan melalui keterbukaan, likuiditas, dan diversifikasi

#### c. Fungsi Pasar Modal

Menurut Halim (2015:2) pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu:

1. Fungsi ekonomi, dalam hal ini pasar modal menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan, yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (*investor*) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*) jangka panjang.
2. Fungsi keuangan, dalam hal ini pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh *return* atau *capital gain* atau *interest* bagi investor sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

#### d. Instrumen Pasar Modal

Instrumen-instrumen yang diperdagangkan di pasar modal adalah:

##### 1) Saham

Saham adalah salah satu surat berharga yang menyatakan kepemilikan atau penyertaan modal/dana oleh investor pada suatu perusahaan.

Bentuk saham yaitu berupa kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, serta hak dan kewajiban yang diberikan kepada setiap pemegangnya.

## 2) Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah surat berharga yang berisi kontrak antara pemberi dana (pemodal) dengan yang diberi dana (emiten). Obligasi berupa selembar kertas yang menyatakan bahwa pemilik kertas tersebut telah membeli utang perusahaan yang menerbitkan obligasi disertai dengan perjanjian untuk membayar kembali jumlah pokok pinjaman ditambah kupon bunga yang terutang kelak pada saat jatuh tempo.

## 3) *Right*

*Right* merupakan surat berharga yang ditawarkan oleh emiten kepada para pemegang saham dimana surat tersebut memberikan hak bagi pemegang saham lama untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. Saat perusahaan mengeluarkan saham baru, dan menawarkan *right issue*, maka perusahaan memberikan prioritas kepada pemegang saham lama untuk memberi terlebih dahulu saham baru tersebut.

## 4) Waran

Waran adalah surat berharga yang memberikan hak untuk membeli suatu saham pada waktu dan harga yang sudah ditentukan. Waran merupakan pilihan, dimana pemilik waran dapat menentukan apakah waran tersebut akan ditukarkan atau tidak pada saat jatuh tempo. Perusahaan menerbitkan waran bersamaan dengan diterbitkannya saham biasa baru. Ketika harga pasar saham baru tersebut naik, maka pemilik waran dapat membeli saham tersebut dengan harga awal yang lebih rendah, sehingga pemilik waran mengalami keuntungan.

#### 5) Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah untuk menampung dana bagi masyarakat pemodal dimana dana tersebut dipercayakan kepada lembaga reksa dana untuk dikelola dan kemudian pemodal diberikan keuntungan sesuai dengan besarnya porsi dana yang disetorkan, serta mengikuti dan menandatangani persyaratan administrasi sesuai dengan yang disepakati.

### 4. Investasi

#### a. Definisi Investasi

Menurut Halim (2015:13) investasi pada hakekatnya merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Sedangkan Menurut Moeljadi (2006:121) Investasi merupakan suatu tindakan melepaskan dana saat sekarang dengan harapan untuk dapat menghasilkan arus dana masa datang dengan jumlah yang lebih besar dari dana yang dilepaskan pada saat investasi awal.

Berdasarkan beberapa pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa investasi merupakan penanaman sejumlah dana atau aset oleh individu maupun korporasi dengan harapan untuk memperoleh imbal hasil yang lebih besar di kemudian hari.

#### b. Tujuan Investasi

Dalam melakukan investasi tentunya tidak terlepas dari tujuan yang hendak dicapai atas investasi tersebut.

Fahmi (2015:3) menyebutkan beberapa tujuan dari investasi yaitu:

- 1) Terciptanya keberlanjutan (*continuity*) dalam investasi tersebut
- 2) Terciptanya profit yang maksimum atau keuntungan yang diharapkan (*actual profit*)
- 3) Terciptanya kemakmuran bagi para pemegang saham
- 4) Turut memberikan andil bagi pembangunan bangsa

c. Bentuk-bentuk Investasi

Dalam aktivitas investasi pada umumnya dikenal ada dua bentuk investasi, yaitu (Fahmi, 2015:3-4)

1) *Real investment*

Investasi nyata (*real investment*) adalah investasi yang dilakukan dengan melibatkan aset-aset yang berwujud, seperti tanah, mesin, atau pabrik.

2) *Financial investment*

Investasi keuangan (*financial investment*) adalah investasi yang dilakukan melibatkan surat-surat berharga, seperti saham biasa (*stock*) dan obligasi (*bond*)

d. Tipe-tipe Investasi

Seorang pemodal atau investor yang akan berinvestasi dapat memilih dan memutuskan tipe investasi seperti apa yang akan dipilihnya. Secara umum, ada dua tipe investasi yang dapat dipilih oleh investor yaitu:

1) *Direct investment*

*Direct investment* (investasi langsung) adalah tipe investasi dimana para investor dapat langsung berinvestasi dengan membeli secara langsung suatu aset keuangan dari pihak emiten yang dapat dilakukan baik melalui perantara atau berbagai cara lainnya.

## 2) *Indirect investment*

*Indirect investment* (investasi tidak langsung) adalah tipe investasi dimana para investor dapat melakukan investasi dengan tidak terlibat secara langsung atau pembelian aset keuangan cukup hanya dengan memegang dalam bentuk saham, obligasi dan sejenisnya. Mereka yang melakukan *indirect investment* umumnya cenderung tidak terlibat dalam pengambilan keputusan penting pada suatu perusahaan.

### e. Proses Investasi

Seorang investor dalam melakukan investasi tentunya harus melalui proses yang mana proses tersebut merupakan tahapan-tahapan yang harus ditempuh saat memutuskan suatu investasi.

Menurut Halim (2015:14-15) tahapan investasi yang diperlukan adalah sebagai berikut:

#### 1) Menentukan tujuan investasi

Sebelum mengambil keputusan investasi terlebih dahulu harus ditentukan tujuan dari investasi tersebut dengan mempertimbangkan beberapa hal seperti tingkat pengembalian yang diharapkan, tingkat risiko yang harus dihadapi, serta ketersediaan jumlah dana yang akan diinvestasikan.

#### 2) Melakukan analisis

Dalam tahap ini investor melakukan analisis terhadap suatu efek atau surat berharga yang akan dijadikan sasaran investasi untuk mengetahui tingkat keamanan berinvestasi di sekuritas tersebut.

Untuk itu, ada dua pendekatan yang dapat digunakan, yaitu:

a) Pendekatan fundamental

Analisis dengan pendekatan ini didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun oleh pihak lain seperti bursa efek. Untuk memperkirakan prospek saham emiten di masa mendatang harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya. Analisis ini dilakukan dengan melihat faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pergerakan saham tersebut seperti faktor ekonomi secara makro, perbandingan industri, serta faktor dari dalam perusahaan itu sendiri yaitu kinerja perusahaan yang dapat dianalisis melalui laporan keuangan.

b) Pendekatan teknikal

Analisis yang menggunakan pendekatan ini didasarkan pada data perubahan aktivitas saham di masa lalu seperti harga dan volumenya untuk memperkirakan pergerakan saham di masa mendatang.

3) Melakukan pembentukan portofolio

dana yang akan diinvestasikan pada masing-masing sekuritas tersebut. Menurut Halim (2015:14) Efek yang dipilih dalam pembentukan portofolio adalah efek-efek yang mempunyai koefisien korelasi negatif (mempunyai hubungan berlawanan). Hal ini dilakukan karena dapat memperkecil risiko.

#### 4) Melakukan evaluasi kinerja portofolio

Setelah portofolio terbentuk maka secara berkala perlu dilakukan evaluasi terhadap kinerja portofolio yang telah dibentuk, baik terhadap tingkat keuntungan yang diharapkan maupun terhadap tingkat risiko yang ditanggung.

#### 5) Melakukan revisi kinerja portofolio

Tahap ini merupakan tindak lanjut dari tahap evaluasi kinerja portofolio. Dari hasil evaluasi tersebut selanjutnya dilakukan revisi terhadap portofolio tersebut. Jika kinerja portofolio tersebut tidak sesuai harapan maka perlu dilakukan revisi atau perubahan pada portofolio tersebut. Revisi tersebut bisa dilakukan secara total, yaitu dengan mengeliminasi portofolio yang ada, kemudian dibentuk portofolio yang baru. Atau dilakukan revisi secara terbatas dengan hanya merubah proporsi/komposisi dana yang dialokasikan dalam masing-masing efek yang membentuk portofolio tersebut.

### 5. Saham

#### a. Pengertian Saham

Menurut Fahmi (2015:80) saham adalah tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. Saham merupakan kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Serta yang terakhir saham adalah persediaan yang siap dijual.

Dengan kata lain, saham adalah surat berharga sebagai bukti kepemilikan seseorang atau badan atas suatu perusahaan karena pemegang saham tersebut telah menyetorkan sejumlah dana sebagai modal perusahaan, dimana pemegang saham juga mendapat hak dan kewajiban setara dengan proporsi saham yang dimiliki.

#### b. Jenis Saham

Dalam pasar modal ada dua jenis saham yang paling umum dikenal oleh publik yaitu:

##### 1) Saham biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan bagian kepemilikan seseorang atas perusahaan tersebut sebesar saham yang dimiliki.

Sebagai pemilik saham biasa ada beberapa hak yang bisa diperoleh, yaitu:

- 1) Hak kontrol, hak yang memberikan wewenang kepada pemegang saham biasa untuk mengambil suara dalam pemilihan pimpinan perusahaan.
- 2) Hak menerima pembagian keuntungan, hak pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan yang dibagikan dalam bentuk dividen.
- 3) Hak preemptive, hak preemptive memberikan prioritas kepada pemegang saham lama untuk membeli saham baru tersebut terlebih dahulu agar persentase kepemilikannya tidak berubah.

## 2) Saham istimewa (*Prefferent Stock*)

*Prefferent stock* adalah suatu surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan bagian kepemilikan seseorang atas perusahaan tersebut sebesar saham yang dimiliki dimana pemegangnya diberi hak lebih dibanding hak pemegang saham biasa. Pemegang saham preferen akan didahulukan dalam pembagian dividen, serta memiliki hak suara lebih dibanding pemegang saham biasa.

## 6. **Return Saham**

Hartono (2017:283) mendefinisikan *return* sebagai hasil yang diperoleh dari investasi.

### 1) *Return* realisasi (*Realized return*)

Merupakan *return* yang sudah terjadi. Hasil dari investasi yang telah didapatkan dalam suatu periode tertentu yang dihitung dari data historis. *Return* realisasi yang didapat oleh investor biasanya terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*.

#### a) *Capital gain/loss*

*Capital gain/loss* merupakan keuntungan/kerugian yang didapatkan investor dari menjual saham dengan harga sekarang yang lebih tinggi atau lebih rendah dari harga awal atau harga belinya.

#### b) *Yield*

*Yield* merupakan keuntungan yang diterima pemegang saham yang dibagikan oleh perusahaan secara periodik atas investasi tertentu. Dalam investasi saham *yield* dapat berupa dividen.

*Return* realisasi dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$\begin{aligned} R_i &= \text{Capital gain (loss)} + \text{Yield} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D_t}{P_{t-1}} \\ &= \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \end{aligned}$$

Sumber: Hartono (2017:284-285)

Keterangan:

$R_i$  : tingkat pengembalian saham individu

$P_t$  : harga saham periode t

$P_{t-1}$  : harga saham periode sebelum t

$D_t$  : Dividen yang dibayar pada periode t

## 2) *Return* ekspektasi (*Expected return*)

Merupakan keuntungan yang diharapkan oleh investor di masa mendatang atas suatu investasi.

*Expected return* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$E(R_i) = \sum_{j=1}^n (R_{ij} \cdot P_j)$$

Sumber: Hartono (2014:253)

Keterangan:

$E(R_i)$  : *return* ekspektasian dari suatu aktiva atau sekuritas ke-i

$R_{ij}$  : hasil masa depan ke-j untuk sekuritas ke-i

$P_j$  : probabilitas hasil masa depan ke-j (untuk sekuritas ke-i)

n : jumlah dari hasil masa depan

## 7. Analisis Laporan Keuangan

### a. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan proses penelitian yang dilakukan dengan penuh pertimbangan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan dengan tujuan untuk mengetahui kinerja perusahaan serta sebagai bahan prediksi kondisi perusahaan di masa mendatang.

#### b. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan dilakukan dengan tujuan tertentu baik bagi pihak manajemen perusahaan maupun calon investor. Bagi pihak manajemen perusahaan, analisis laporan keuangan dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan saat ini, dengan analisis laporan keuangan, manajemen dapat mengetahui kinerja perusahaan apakah berjalan dengan baik atau buruk.

Analisis laporan keuangan juga berguna bagi calon investor yang akan menanamkan dananya pada suatu perusahaan. Dengan melakukan analisis laporan keuangan terlebih dahulu maka akan diketahui kinerja emiten tersebut yang dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi investor mengenai hal-hal yang berkaitan dengan keamanan investasi sehingga investor dapat memutuskan apakah sebaiknya berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak.

#### c. Metode Analisis Laporan Keuangan

Dalam praktiknya terdapat dua macam metode analisis laporan keuangan yang biasa digunakan, yaitu:

- 1) Analisis Vertikal (Statis), apabila analisis yang dilakukan hanya pada satu periode laporan keuangan saja, dengan membandingkan antara pos yang satu dengan pos yang lain pada laporan keuangan dalam satu periode. Kesimpulan yang diperoleh dari analisis vertikal hanya untuk satu periode saja tanpa mengetahui perkembangan dari periode ke periode. Sehingga analisis vertikal ini dapat disebut juga analisis statis.

2) Analisis Horizontal (dinamis), apabila analisis yang dilakukan terhadap beberapa periode laporan keuangan, dengan membandingkan antara laporan keuangan yang satu dengan laporan keuangan yang lain dalam beberapa periode. Kesimpulan yang diperoleh dari analisis horizontal ini dapat memperlihatkan perkembangan dari periode ke periode. Sehingga analisis vertikal ini dapat disebut juga analisis dinamis.

## 8. *Economic Value Added* (EVA)

### a. Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Houston (2009:68) EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan. EVA mencerminkan laba yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan.

*Economic Value Added* (EVA) adalah suatu alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. EVA memberikan tolok ukur mengenai seberapa besar perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. EVA menunjukkan bahwa perusahaan belum benar-benar menciptakan nilai bagi pemegang saham sebelum perusahaan mampu menghasilkan pengembalian yang dapat menutup semua biaya modalnya.

### b. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan untuk mengukur kinerja perusahaan menggunakan EVA (Rudianto, 2013:218), yaitu:

### 1) Menghitung biaya modal (*cost of capital*)

Pada saat perusahaan akan melakukan investasi, salah satu yang harus dipertimbangkan adalah sumber dana untuk investasi tersebut. Perusahaan memiliki dua pilihan yang dapat dijadikan sumber dana, yaitu dana dari pinjaman (utang) dan dana yang berasal dari pemegang saham, keduanya memerlukan biaya atas penggunaan dana tersebut. Biaya atas penggunaan dana yang digunakan untuk investasi dalam suatu perusahaan itulah yang disebut dengan biaya modal.

Menurut Rudianto (2013:227) Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan, baik dana yang berasal dari utang maupun dari pemegang saham. Biaya modal mencerminkan tingkat pengembalian sesungguhnya yang dikehendaki atas modal yang telah dikeluarkan untuk mendanai investasi perusahaan. Dengan kata lain, biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diminta atas berbagai jenis pendanaan. Secara umum, biaya modal perusahaan meliputi biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*).

#### a) Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang adalah biaya yang dikeluarkan perusahaan atas pendanaan investasi dari pinjaman atau utang. Secara umum terdapat dua macam biaya utang yaitu biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) dan biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*).

1) Biaya utang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*)

Besarnya biaya utang sebelum pajak dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Sumber: Niam (2014:8)

Keterangan:

$k_d$  = biaya modal utang sebelum pajak

2) Biaya utang setelah pajak (*after-tax cost of debt*)

Pada umumnya, biaya utang sudah disesuaikan dengan faktor pajak. Brigham dan Houston (2009:470) menyatakan bahwa biaya utang setelah pajak merupakan biaya yang relevan dari utang baru, dengan memperhatikan kemungkinan pengurangan pajak melalui bunga, digunakan untuk menghitung WACC. Perusahaan yang menggunakan sumber dana dari pinjaman atau utang akan terkena kewajiban untuk membayar bunga. Adanya pembayaran bunga ini akan mengakibatkan pengurangan pada pembayaran pajak. Sehingga untuk menghitung biaya utang setelah pajak digunakan rumus sebagai berikut:

$$k_i = k_d (1-T)$$

Sumber: Warsono (2003:140)

Keterangan:

$k_i$  = biaya utang setelah pajak

$k_d$  = biaya utang sebelum pajak

T = tarif pajak

b) Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*).

Dalam melakukan investasi, selain mendapat sumber dana dari utang, perusahaan juga dapat memperoleh dana dari modal sendiri dengan menerbitkan saham.

Menurut Sudana (2011:134), dalam penentuan biaya modal saham terdapat tiga model, yaitu:

1) Model Pertumbuhan Dividen / Model Arus Kas Diskonto

Model ini menyatakan bahwa biaya modal saham dianggap sebagai tingkat diskonto (*discount rate*) yang menyamakan nilai sekarang dividen per lembar saham yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang dengan harga pasar saham sekarang. Biaya modal saham menurut model pertumbuhan dividen dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$k_e = \frac{D_1}{P} + g$$

$$g = (1 - \text{DPR}) (\text{ROE})$$

Sumber: Hanafi (2015:278-279)

Keterangan:

- $k_e$  = biaya modal saham
- $D_1$  = dividen yang dibayarkan
- $P_0$  = harga pasar saham periode sekarang
- $g$  = tingkat pertumbuhan dividen

DPR = *dividend payout ratio*, yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

Sumber: Hanafi (2015:44)

ROE = *return on equity*, yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Labe bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Sumber: Hanafi (2015:42)

## 2) Model Penetapan Harga Aktiva Modal (CAPM)

Biaya modal saham menurut model CAPM dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$k_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Sumber: Sudana (2011:134)

Keterangan:

$k_e$  = biaya modal ekuitas

$R_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  = beta, pengukur risiko sistematis saham

$R_m$  = tingkat pengembalian pasar

Tingkat pengembalian bebas risiko yang digunakan adalah tingkat pengembalian bebas risiko nominal. Di Amerika Serikat, besarnya tingkat pengembalian bebas risiko menggunakan *Treasury Bills Yields*. Sedangkan di Indonesia menggunakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia/SBI (Warsono, 2003:149)

Beta ( $\beta$ ) adalah ukuran tingkat respons atas kelebihan pengembalian untuk suatu sekuritas (sebagai kelebihan dari tingkat bebas risiko) dibandingkan dengan yang di pasar, dengan menggunakan beberapa indeks yang ekstensif, sebagai cerminan untuk portofolio pasar (Horne dan Wachowicz, 2007:129).

Untuk menghitung beta saham dapat dihitung dengan rumus:

$$\beta = \frac{\sigma_{iM}}{\sigma^2_M}$$

Sumber: Hanafi (2015:202)

Keterangan:

$\beta$  = beta atau risiko sistematis aset i

$\sigma_{iM}$  = kovarians antara *return* aset i dengan *return* pasar

$\sigma_M^2$  = varians *return* pasar

### 3) Model Premi Risiko

Biaya modal saham menurut model premi risiko dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$k_e = R_f + \text{Premi risiko}$$

Sumber: Sudana (2011:134)

Keterangan:

$k_e$  = biaya modal ekuitas

$R_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

Besarnya premi risiko diperoleh dengan mencari selisih antara tingkat pengembalian pasar saham biasa dengan suku bunga pinjaman (termasuk obligasi). Jika perusahaan belum *go public* besarnya premi risiko mungkin dapat diperoleh dari selisih antara tingkat pengembalian pasar untuk sektor yang sesuai dengan bidang usaha perusahaan, dengan suku bunga *Treasury Bills* atau SBI (Warsono, 2003:150).

### 2) Menghitung besarnya struktur permodalan/pendanaan (*Capital structure*)

Struktur modal perusahaan dihitung dari pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham terhadap total jumlah modal dan hutang perusahaan. Menurut Kartini (2011:162) untuk melihat proporsi struktur modal perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Komposisi Modal Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Komposisi Modal Ekuitas} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Kartini (2011:162)

### 3) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital/WACC*)

Karena biaya modal dari masing-masing sumber dana berbeda maka perlu untuk menghitung biaya modal rata-rata dari berbagai sumber dana tersebut. WACC dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{WACC} = k_i w_d + k_e w_e$$

Sumber: Keown, J. et al (2010:13)

Keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

$k_i$  = biaya modal utang setelah pajak

$w_d$  = bobot/proporsi utang

$k_e$  = biaya modal ekuitas

$w_e$  = bobot/proporsi modal ekuitas

### 4) Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

$$\text{Biaya Modal} = \text{WACC} \times \text{Total Capital}$$

Sumber: Hanafi (2015:53)

Keterangan:

WACC : *Weight Average Cost of Capital* (Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang)

Total Capital : hasil penjumlahan dari total hutang dan total ekuitas

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax* (Laba operasi bersih setelah pajak), yang dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

Sumber: Sartono (2012:100)

c. Ukuran Kinerja *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Rudianto (2013:222) hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- 1) Nilai EVA  $> 0$  atau EVA bernilai positif  
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- 2) Nilai EVA = 0  
Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
- 3) Nilai EVA  $< 0$  atau EVA bernilai negatif  
Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, yaitu laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

d. Keunggulan dan kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA menurut Rudianto (2013:224) antara lain:

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasi dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.
- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana atau modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang), dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasi sehari-hari.

Beberapa kelemahan yang dimiliki EVA menurut Rudianto (2013:224) antara lain:

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan ketika melakukan perhitungan sahamnya.

- b. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

## 9. *Market Value Added (MVA)*

### a. Pengertian *Market Value Added (MVA)*

Brigham dan Houston (2009:68) mendefinisikan *Market Value Added (MVA)* sebagai perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan ekuitas modal investor yang telah diberikan. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor (Moeljadi, 2006:75). Modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor dicerminkan oleh nilai buku dari ekuitas tersebut.

### b. Perhitungan *Market Value Added (MVA)*

MVA dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Sumber: Hanafi (2015:55)

Keterangan:

- 1) Nilai pasar saham (*market value of equity*) dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan harga pasar saham per lembar (*market price*). Harga pasar merupakan harga yang muncul sebagai akibat dari permintaan dan penawaran suatu saham pada saat yang sedang berlangsung. Untuk menghitung MVA, harga pasar diwakili oleh harga penutupan saham (*closing price*).

- 2) Nilai buku saham (*book value of equity*) dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dihitung dengan cara membagi total ekuitas (modal sendiri) dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) (Hartono, 2017:202).

Gambaran mengenai perhitungan MVA dapat dilihat pada contoh soal berikut ini:

PT Rifki untuk tahun 1998 menggunakan modal saham dengan jumlah saham beredar sebanyak 50.000.000 lembar. Pada akhir tahun harga saham setiap lembarnya yang diperdagangkan di pasar modal mencapai Rp 26.000/lembar. Nilai buku saham pada tahun tersebut sebesar Rp 840.000.000. Tahun berikutnya, harga saham PT Rifki setiap lembar nya mengalami penurunan menjadi Rp 23.000 dengan jumlah saham beredar yang masih sama dengan tahun sebelumnya. Nilai buku saham PT Rifki pada tahun 1999 adalah Rp 896.000.000. Dengan data tersebut dapat ditentukan nilai tambah pasar (MVA) dari PT Grafika Intiperkasa, Tbk adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{MVA 1988} &= \text{Market Value of Equity} - \text{Book Value of Equity} \\
 &= (\text{harga pasar} \times \text{jumlah saham beredar}) - \text{nilai buku saham} \\
 &= (\text{Rp } 26.000 \times 50.000.000 \text{ lembar}) - \text{Rp } 840.000.000 \\
 &= \text{Rp } 1.300.000.000 - \text{Rp } 840.000.000 \\
 &= \text{Rp } 460.000.000
 \end{aligned}$$

Dengan demikian besarnya MVA dari PT Grafika Intiperkasa, Tbk pada tahun 1998 adalah Rp 460.000.000,00. (Sartono, 2012:104)

### c. Ukuran Kinerja *Market Value Added* (MVA)

Indikator untuk mengukur kinerja *Market Value Added* (MVA)

menurut Young dan O'Byrne (2001) dalam Ansori (2015:30), yaitu:

- 1) Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- 2) Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

## C. Pengaruh Antar Variabel

### 1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* saham

EVA adalah suatu alat ukur kinerja suatu perusahaan yang dipopulerkan oleh Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan di atas *cost of capital* (biaya modal) perusahaan. EVA bernilai positif berarti perusahaan memperoleh laba yang disebabkan tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya. Apabila perusahaan memutuskan untuk tidak menahan labanya dalam bentuk laba ditahan, perusahaan akan membagikan labanya sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi, karena dividen termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Hal ini menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

“Apabila pengukuran terhadap EVA *positif*, maka berarti terdapat nilai tambah bagi perusahaan dan biasanya akan dilanjutkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) mengalami kenaikan” (Kartini, 2011:160).

Penelitian yang dilakukan oleh Fibriyantini dan Purwohandoko (2013) berhasil menunjukkan pengaruh yang signifikan antara *Economic Value added* (EVA) terhadap *return* saham.

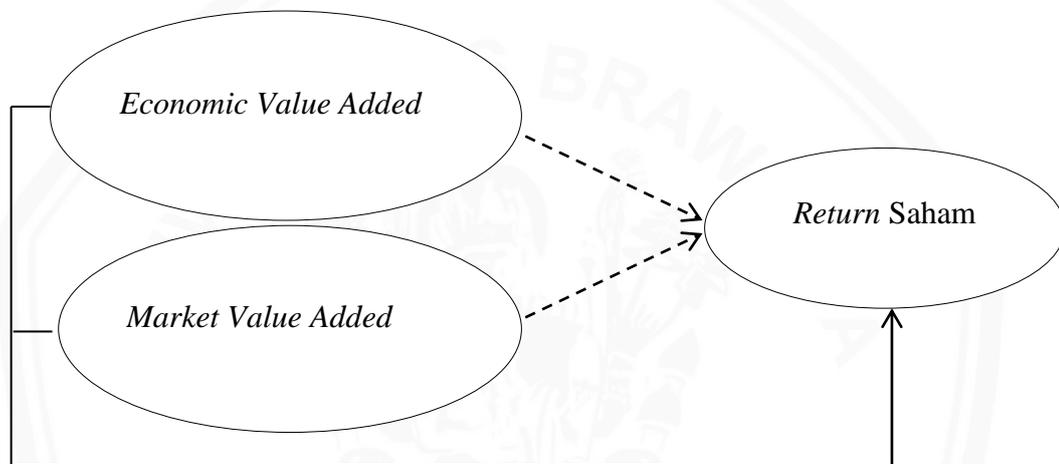
## 2. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham

“MVA dapat membantu manajemen untuk mengetahui nilai perusahaan. Nilai Perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan melalui naik atau turunnya harga saham. Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga saham memberikan indikasi perubahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan. Kinerja keuangan dapat digunakan sebagai input untuk membayar *return* yang mungkin diperoleh sebagai akibat investasi pada saham” (Kartini, 2011:160).

MVA mengacu pada ukuran kinerja keuangan perusahaan yang menunjukkan seberapa besar perusahaan memberikan nilai tambah kepada para pemegang sahamnya. MVA positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Nilai MVA yang tinggi berarti perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kinerja perusahaan yang baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai akibatnya, kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga akan mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, jika harga saham tinggi maka *capital gain* juga akan meningkat karena pemegang saham dapat menjual sahamnya saat harga sahamnya lebih tinggi dari harga awal. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi *capital gain*, maka *return* saham yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat, karena *capital gain* termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Hal ini menunjukkan pengaruh positif MVA terhadap *return* yang diperoleh pemegang saham.

#### D. Model Konsep

Model konsep dalam penelitian ini menunjukkan mekanisme pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai variabel independen terhadap *return* saham sebagai variabel dependen. Keterikatan antara variabel independen dan variabel dependen dalam penelitian ini dapat digambarkan ke dalam model konsep sebagai berikut:



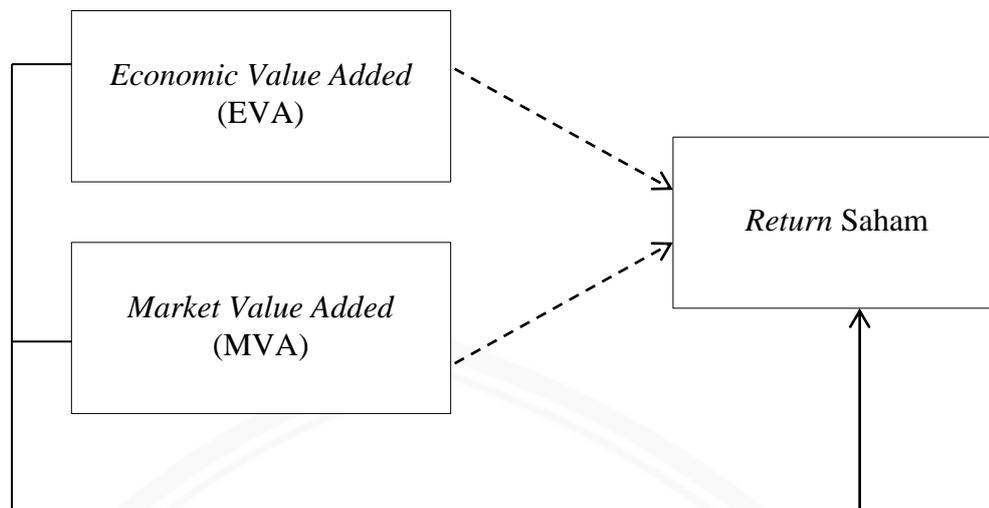
**Gambar 2. Model Konsep**

Sumber: diolah peneliti (2018)

#### E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan (Sugiyono, 2016:64). Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang diperoleh dari pengumpulan data, maka hipotesis tersebut masih perlu diuji kebenarannya.

Berdasarkan rumusan masalah, penelitian terdahulu serta tinjauan teoritis yang telah disampaikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 3. Model Hipotesis**

Sumber: diolah peneliti (2018)

Keterangan:

—————> : Berpengaruh simultan

- - - - -> : Berpengaruh parsial

1.  $H_1$  = variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara simultan terhadap *Return* saham.
2.  $H_2$  = variabel *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara parsial terhadap *Return* saham.
3.  $H_3$  = variabel *Market Value Added* (MVA) berpengaruh secara parsial terhadap *Return* saham.

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### A. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian eksplanatori (*explanatory research*). Penelitian eksplanatif (*explanatory research*) bertujuan untuk menjelaskan hubungan antara dua atau lebih gejala atau variabel, baik arah maupun kekuatan hubungan melalui pengujian hipotesis (Silalahi, 2010:30). Penelitian ini dilakukan dengan memfokuskan pada arah hubungan dan kekuatan pengaruh antar variabel penelitian yang bertujuan untuk menguji teori dan hipotesis guna memperkuat atau menolak teori atau hipotesis dari hasil penelitian sebelumnya.

Pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Pendekatan kuantitatif merupakan pendekatan yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang berguna untuk meneliti populasi dan sampel, data penelitian berupa angka-angka dan menggunakan analisis data bersifat statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2015:8).

#### B. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia dengan pertimbangan bahwa Bursa Efek Indonesia sebagai penyelenggara penawaran umum dan perdagangan efek di Indonesia, yang diakses melalui *website* resmi Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Lokasi penelitian ini dipilih karena kelengkapan data yang dibutuhkan oleh peneliti dapat diperoleh dengan mudah dan dapat dipertanggungjawabkan.

### C. Variabel dan Pengukuran

Penelitian ini menggunakan dua jenis variabel, yaitu:

#### 1. Variabel Dependen/Terikat (Y)

Variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel independen (Sugiyono, 2009:4). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Return* saham per tahun yang diterima oleh pemegang saham. *Return* saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. *Return* saham dapat dicari dengan rumus berikut:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Sumber: Hartono (2017:285)

Keterangan:

- $R_i$  : tingkat pengembalian saham individu
- $P_t$  : harga saham periode t
- $P_{t-1}$  : harga saham periode sebelum t
- $D_t$  : dividen yang dibayarkan pada periode t

#### 2. Variabel Independen/Bebas (X)

Variabel independen merupakan variabel yang dapat mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahan atau timbulnya variabel dependen (Sugiyono, 2009:4). Dalam penelitian ini, variabel independen ada 2, yaitu:

##### a) *Economic Value Added*/EVA ( $X_1$ )

EVA adalah ukuran laba yang sesungguhnya dari suatu perusahaan dalam tahun berjalan, nilai EVA menunjukkan sisa laba yang sebenarnya setelah laba bersih perusahaan dikurangi dengan seluruh biaya modal termasuk biaya ekuitas. Nilai EVA dalam penelitian ini dapat diperoleh dengan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menentukan Biaya Modal (*Cost of Capital*)a) Menentukan Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya modal ini terkait dengan biaya hutang yang telah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat dari adanya beban bunga. Biaya modal hutang dapat diperoleh dengan rumus:

$$k_i = k_d (1-T)$$

Sumber: Warsono (2003:140)

$$k_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Sumber: Niam (2014:8)

$$T = \frac{\text{Pajak Penghasilan}}{\text{Laba Sebelum Pajak Penghasilan}} \times 100\%$$

Sumber: Cahyadi & Darmawan (2016:187)

Keterangan:

$k_i$  = biaya utang setelah pajak

$k_d$  = biaya utang sebelum pajak

T = tarif pajak

b) Menentukan Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*)

Perhitungan biaya modal ekuitas dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* dengan formula sebagai berikut:

$$k_e = \frac{D_1}{P} + g$$

$$g = (1 - \text{DPR}) (\text{ROE})$$

Sumber: Hanafi (2015:278-279)

Keterangan:

$k_e$  = biaya modal saham

$D_1$  = dividen yang dibayarkan

$P_0$  = harga pasar saham periode sekarang

g = tingkat pertumbuhan dividen

DPR = *dividend payout ratio*, yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

Sumber: Hanafi (2015:44)

ROE = *return on equity*, yang diperoleh dengan rumus:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

Sumber: Hanafi (2015:42)

## 2) Menentukan struktur permodalan

Proporsi struktur modal perusahaan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{Komposisi Modal Hutang} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Komposisi Modal Ekuitas} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Kartini (2011:162)

## 3) Menentukan Biaya Modal Rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital/WACC*).

WACC dalam penelitian ini dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = k_i w_d + k_e w_e$$

Sumber: Keown, J. et al (2010:13)

Keterangan:

WACC = biaya modal rata-rata tertimbang

$k_i$  = biaya modal utang setelah pajak (*cost of debt after tax*)

$w_d$  = bobot/proporsi modal utang

$k_e$  = biaya modal ekuitas (*cost of equity*)

$w_e$  = bobot/proporsi modal ekuitas

## 4) Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

$$\text{Biaya Modal} = \text{WACC} \times \text{Total Capital}$$

Sumber: Hanafi (2015:53)

Keterangan:

WACC : *Weight Average Cost of Capital* (biaya modal rata-rata tertimbang)

Total Capital : hasil penjumlahan dari modal hutang dan modal saham

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax* (Laba operasi bersih setelah pajak), yang dapat diperoleh dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

Sumber: Sartono (2012:100)

b) *Market Value Added/MVA* ( $X_2$ )

MVA merupakan selisih antara nilai pasar saham perusahaan dengan modal ekuitas yang telah disetorkan oleh pemegang saham. MVA dapat diperoleh dengan formula sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Nilai Buku Saham}$$

Sumber: Hanafi (2015:55)

Keterangan:

1) Nilai pasar saham (*market value of equity*) dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan harga pasar saham per lembar (*market price*). Harga pasar merupakan harga yang muncul sebagai akibat dari permintaan dan

penawaran suatu saham pada saat yang sedang berlangsung. Untuk menghitung MVA, harga pasar diwakili oleh harga penutupan saham (*closing price*).

- 2) Nilai buku saham (*book value of equity*) dapat dihitung dengan mengalikan antara jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value per share*). Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dihitung dengan cara membagi total ekuitas (modal sendiri) dengan jumlah saham yang beredar (*outstanding shares*).

#### **D. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang telah ditetapkan untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:80). Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016.

Berikut daftar perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2016:

**Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016**

NO	2012			
	Februari 2012 - Juli 2012		Agustus 2012 - Januari 2013	
	Nama perusahaan	Kode saham	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	ADRO
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
5	Astra International Tbk.	ASII	Astra International Tbk.	ASII
6	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
7	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
8	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
10	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	Bank Danamon Tbk.	BDMN
11	Bank Danamon Tbk.	BDMN	Bhakti Investama Tbk	BHIT
12	BPD Jawa Barat & Banten Tbk	BJBR	BPD Jawa Barat & Banten Tbk	BJBR
13	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Sentul City Tbk	BKSL
14	Borneo Lumbang Energy Tbk	BORN	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
15	Bumi Resources Tbk.	BUMI	Borneo Lumbang Energy Tbk	BORN
16	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	Bumi Serpong damai Tbk	BSDE
17	Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	Bumi Resources Tbk.	BUMI
18	Bakrieland Developmebt Tbk	ELTY	BW Plantation Tbk	BWPT
19	Energi Mega Persana Tbk	ENRG	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
20	XL Axiata Tbk.	EXCL	Bakrieland Developmebt Tbk	ELTY
21	Gudang Garam Tbk.	GGRM	Energi Mega Persana Tbk	ENRG
22	Gajah Tunggul Tbk	GJTL	XL Axiata Tbk.	EXCL
23	Harum Energy Tbk.	HRUM	Gudang Garam Tbk.	GGRM
24	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	Harum Energy Tbk.	HRUM
25	Vale Indonesia Tbk.	INCO	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
26	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Vale Indonesia Tbk.	INCO
27	Indika Energy Tbk.	INDY	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
28	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	Indika Energy Tbk.	INDY
29	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	Intraco Penta Tbk	INTA
30	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
31	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
32	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
33	Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	Kawasan Industri Jababeka Tbk	KIJA
34	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
35	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
36	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
37	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	Media Nusantara Citra Tbk	MNCN
38	Salim Ivomas Pratama Tbk	SIMP	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
39	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
40	Timah (Persero) Tbk	TINS	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
41	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	Timah (Persero) Tbk	TINS
42	Trada maritim Tbk	TRAM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
43	Bakrie Sumatera Plantations Tbk	UNSP	Trada maritim Tbk	TRAM
44	United Tractors Tbk.	UNTR	United Tractors Tbk.	UNTR
45	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: idx.co.id (diolah, 2018)

Lanjutan Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016

NO	2013			
	Februari 2013 - Juli 2013		Agustus 2013 - Januari 2014	
	Nama perusahaan	Kode saham	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Adaro Energy Tbk.	ADRO	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
5	Astra International Tbk.	ASII	Astra International Tbk.	ASII
6	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
7	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
8	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
10	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	Bank Danamon Tbk.	BDMN
11	Bank Danamon Tbk.	BDMN	MNC Investama Tbk.	BHIT
12	Bhakti Investama Tbk.	BHIT	Sentul City Tbk.	BKSL
13	Sentul City Tbk.	BKSL	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
14	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Global Mediacom Tbk.	BMTR
15	Global Mediacom Tbk.	BMTR	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
16	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	Bumi Resources Tbk.	BUMI
17	Bumi Resources Tbk.	BUMI	BW Plantation Tbk.	BWPT
18	BW Plantation Tbk.	BWPT	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
19	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	XL Axiata Tbk.	EXCL
20	XL Axiata Tbk.	EXCL	Gudang Garam Tbk.	GGRM
21	Gudang Garam Tbk.	GGRM	Harum Energy Tbk.	HRUM
22	Garuda Indonesia (Persero) Tbk.	GIAA	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
23	Harum Energy Tbk.	HRUM	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS
24	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	Vale Indonesia Tbk.	INCO
25	Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
26	Vale Indonesia Tbk.	INCO	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
27	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
28	Indika Energy Tbk.	INDY	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
29	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
30	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
31	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
32	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI
33	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	Multipolar Tbk.	MLPL
34	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN
35	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
36	Mitra Adiperkasa Tbk.	MAPI	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
37	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
38	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
39	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB
40	Holcim Indonesia Tbk.	SMCB	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
41	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA
42	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
43	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	United Tractors Tbk.	UNTR
44	United Tractors Tbk.	UNTR	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
45	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA

Sumber: idx.co.id (diolah, 2018)

**Lanjutan Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016**

NO	2014			
	Februari 2014 - Juli 2014		Agustus 2014 - Januari 2015	
	Nama perusahaan	Kode saham	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
5	Astra International Tbk.	ASII	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
6	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	Astra International Tbk.	ASII
7	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
8	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
9	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
10	Bank Danamon Tbk.	BDMN	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
11	Sentul City Tbk.	BKSL	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
12	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Bank Danamon Tbk.	BDMN
13	Global Mediacom Tbk.	BMTR	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
14	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	Global Mediacom Tbk.	BMTR
15	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
16	Ciputra Development Tbk.	CTRA	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
17	XL Axiata Tbk.	EXCL	Ciputra Development Tbk.	CTRA
18	Gudang Garam Tbk.	GGRM	XL Axiata Tbk.	EXCL
19	Harum Energy Tbk.	HRUM	Gudang Garam Tbk.	GGRM
20	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	Harum Energy Tbk.	HRUM
21	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
22	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	Vale Indonesia Tbk.	INCO
23	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
24	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
25	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
26	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
27	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
28	Malindo Feedmill Tbk.	MAIN	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
29	Multipolar Tbk.	MLPL	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
30	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
31	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
32	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
33	PP (Persero) Tbk.	PTPP	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
34	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	PP (Persero) Tbk.	PTPP
35	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
36	Summarecon Agung Tbk.	SMRA	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
37	Surya Semesta Internusa Tbk.	SSIA	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
38	Express Transindo Utama Tbk.	TAXI	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
39	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	Express Transindo Utama Tbk.	TAXI
40	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
41	United Tractors Tbk.	UNTR	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
42	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	United Tractors Tbk.	UNTR
43	Visi Media Asia Tbk.	VIVA	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
44	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
45	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Sumber: idx.co.id (diolah, 2018)

Lanjutan Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016

NO	2015			
	Februari 2015 - Juli 2015		Agustus 2015 - Januari 2016	
	Nama perusahaan	Kode saham	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	Astra International Tbk.	ASII
5	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
6	Astra International Tbk.	ASII	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
7	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
8	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
10	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
11	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	Global Mediacom Tbk.	BMTR
12	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
13	Global Mediacom Tbk.	BMTR	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
14	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
15	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	XL Axiata Tbk.	EXCL
16	Ciputra Development Tbk.	CTRA	Gudang Garam Tbk.	GGRM
17	XL Axiata Tbk.	EXCL	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
18	Gudang Garam Tbk.	GGRM	Vale Indonesia Tbk.	INCO
19	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
20	Vale Indonesia Tbk.	INCO	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
21	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG
22	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
23	Indo Tambangraya Megah Tbk.	ITMG	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
24	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
25	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
26	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
27	Matahari Department Store Tbk.	LPPF	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
28	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
29	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
30	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
31	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	PP (Persero) Tbk.	PTPP
32	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
33	PP (Persero) Tbk.	PTPP	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
34	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	Siloam International Hospitals Tbk.	SILO
35	Surya Citra Media Tbk.	SCMA	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
36	Siloam International Hospitals Tbk.	SILO	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
37	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
38	Summarecon Agung Tbk.	SMRA	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS
39	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
40	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
41	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	United Tractors Tbk.	UNTR
42	United Tractors Tbk.	UNTR	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
43	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
44	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT
45	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT	Wijaya Karya Beton Tbk.	WTON

Sumber: idx.co.id (diolah, 2018)

Lanjutan Tabel 2. Daftar Perusahaan LQ45 Tahun 2012-2016

NO	2016			
	Februari 2016 - Juli 2016		Agustus 2016 - Januari 2017	
	Nama perusahaan	Kode saham	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
2	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI	Adhi Karya (Persero) Tbk.	ADHI
3	Adaro Energy Tbk.	ADRO	Adaro Energy Tbk.	ADRO
4	AKR Corporindo Tbk.	AKRA	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
5	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.	ANTM
6	Astra International Tbk.	ASII	Astra International Tbk.	ASII
7	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI	Alam Sutera Realty Tbk.	ASRI
8	Bank Central Asia Tbk.	BBCA	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
9	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	BBNI
10	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
11	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
12	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
13	Global Mediacom Tbk.	BMTR	Global Mediacom Tbk.	BMTR
14	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE	Bumi Serpong Damai Tbk.	BSDE
15	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
16	Gudang Garam Tbk.	GGRM	Elnusa Tbk. [S]	ELSA
17	HM Sampoerna Tbk.	HMSP	Gudang Garam Tbk.	GGRM
18	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP	HM Sampoerna Tbk.	HMSP
19	Vale Indonesia Tbk.	INCO	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
20	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF	Vale Indonesia Tbk.	INCO
21	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
22	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR	Indocement Tunggul Prakasa Tbk.	INTP
23	Kalbe Farma Tbk.	KLBF	Jasa Marga (Persero) Tbk.	JSMR
24	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
25	Matahari Department Store Tbk.	LPPF	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
26	PP London Sumatera Tbk.	LSIP	Matahari Department Store Tbk.	LPPF
27	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
28	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA	Media Nusantara Citra Tbk.	MNCN
29	Hanson International Tbk.	MYRX	Matahari Putra Prima Tbk.	MPPA
30	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS	Hanson International Tbk.	MYRX
31	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	PGAS
32	PP (Persero) Tbk.	PTPP	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
33	Pakuwon Jati Tbk.	PWON	PP (Persero) Tbk.	PTPP
34	Surya Citra Media Tbk.	SCMA	Pakuwon Jati Tbk.	PWON
35	Siloam International Hospitals Tbk.	SILO	Surya Citra Media Tbk.	SCMA
36	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR	Siloam International Hospitals Tbk.	SILO
37	Summarecon Agung Tbk.	SMRA	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
38	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL	Summarecon Agung Tbk.	SMRA
39	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS	Sri Rejeki Isman Tbk.	SRIL
40	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG	Sawit Sumbermas Sarana Tbk.	SSMS
41	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM	Tower Bersama Infrastructure Tbk.	TBIG
42	United Tractors Tbk.	UNTR	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
43	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR	United Tractors Tbk.	UNTR
44	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR
45	Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT	Wijaya Karya (Persero) Tbk.	WIKA
			Waskita Karya (Persero) Tbk.	WSKT

Sumber: idx.co.id (diolah, 2018)

Menurut Sugiyono (2016:81) sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016:85). Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan memilih perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria berikut:

1. Perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016 baik untuk periode Februari-Juli maupun periode Agustus-Januari.
2. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016.
3. Perusahaan yang pernah membagikan dividen selama periode 2012-2016
4. Perusahaan yang memperoleh laba (tidak mengalami kerugian) secara berturut-turut selama periode 2012-2016.

**Tabel 3. Proses Pemindaian Sampel**

NO	Kode saham	Terdaftar dalam indeks LQ 45 berturut-turut selama periode 2012-2016										Menerbitkan laporan keuangan selama 2012-2016	Pernah membagikan dividen selama tahun 2012-2016	Memperoleh laba berturut-turut selama tahun 2012-2016	Keputusan	
		2012		2013		2014		2015		2016						
		Februari 2012 - Juli 2012	Agustus 2012 - Januari 2013	Februari 2013 - Juli 2013	Agustus 2013 - Januari 2014	Februari 2014 - Juli 2014	Agustus 2014 - Januari 2015	Februari 2015 - Juli 2015	Agustus 2015 - Januari 2016	Februari 2016 - Juli 2016	Agustus 2016 - Januari 2017					
1	ASII	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
2	ASRI	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
3	AALI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
4	ADHI	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
5	ADRO	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
6	AKRA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
7	ANTM	✓	✓	✓	✗	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
8	BBCA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
9	BBNI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
10	BBRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
11	BBTN	✓	✗	✓	✓	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
12	BDMN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
13	BJBR	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
14	BMRI	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
15	BORN	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
16	BUMI	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
17	BHIT	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
18	BKSL	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
19	BSDE	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
20	BWPT	✗	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	
21	BMTR	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
22	CPIN	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
23	CTRA	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	✗	✗	✗	✓	✓	✓	
24	DOID	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	
25	ELSA	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✗	✓	✓	✓	✓	

dilanjutkan...

Lanjutan Tabel 3. Proses Pemindaian Sampel

NO	Kode saham	Terdaftar dalam indeks LQ 45 berturut-turut selama periode 2012-2016										Menerbitkan laporan keuangan selama 2012-2016	Pernah membagikan dividen selama tahun 2012-2016	Memperoleh laba berturut-turut selama tahun 2012-2016	Keputusan
		2012		2013		2014		2015		2016					
		Februari 2012 - Juli 2012	Agustus 2012 - Januari 2013	Februari 2013 - Juli 2013	Agustus 2013 - Januari 2014	Februari 2014 - Juli 2014	Agustus 2014 - Januari 2015	Februari 2015 - Juli 2015	Agustus 2015 - Januari 2016	Februari 2016 - Juli 2016	Agustus 2016 - Januari 2017				
26	ELTY	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x	x				
27	ENRG	✓	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
28	EXCL	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	x				
29	GGRM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
30	GIAA	x	x	✓	x	x	x	x	x	x	x				
31	GJTL	✓	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
32	HRUM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	x	x	x				
33	HMSP	x	x	x	x	x	x	x	x	✓	✓				
34	ICBP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
35	INCO	✓	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓				
36	INDF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
37	INDY	✓	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x				
38	INTP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
39	INTA	x	✓	x	x	x	x	x	x	x	x				
40	IMAS	x	x	✓	✓	x	x	x	x	x	x				
41	MAIN	x	x	✓	✓	x	x	x	x	x	x				
42	MAPI	x	x	✓	✓	x	x	x	x	x	x				
43	MLPL	x	x	x	✓	✓	x	x	x	x	x				
44	MNCN	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
45	MPPA	x	x	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓				
46	MYRX	x	x	x	x	x	x	x	x	✓	✓				
47	ITMG	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	x	x				
48	JSMR	✓	✓	✓	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
49	KIJA	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x	x				
50	KLBF	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
51	KRAS	✓	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
52	LPKR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
53	LPPF	x	x	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓				
54	LSIP	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
55	PGAS	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
56	PWON	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
57	PTBA	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
58	PTPP	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
59	SCMA	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
60	SILO	x	x	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓				
61	SIMP	✓	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x				
62	SMCB	x	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x				
63	SMGR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
64	SMRA	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
65	SSIA	x	x	✓	✓	✓	✓	x	x	x	x				
66	SSMS	x	x	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓				
67	SRIL	x	x	x	x	x	x	x	✓	✓	✓				
68	TAXI	x	x	x	x	✓	✓	x	x	x	x				
69	TBIG	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	x				
70	TINS	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x	x				
71	TLKM	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
72	TRAM	✓	✓	x	x	x	x	x	x	x	x				
73	UNSP	✓	x	x	x	x	x	x	x	x	x				
74	UNTR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
75	UNVR	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	Sampel
76	VIVA	x	x	x	x	✓	x	x	x	x	x				
77	WIKA	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	x	x				
78	WSKT	x	x	x	x	✓	✓	✓	✓	✓	✓				
79	WTON	x	x	x	x	x	x	x	✓	x	x				
Total															21

Sumber: data diolah (2018)

Tabel 3 menunjukkan bahwa Berdasarkan proses penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria tersebut telah didapatkan perusahaan-perusahaan yang memenuhi seluruh kriteria untuk dijadikan sampel sebanyak 21 perusahaan. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini disajikan pada tabel 4.

**Tabel 4. Daftar Perusahaan Sampel**

NO	Nama perusahaan	Kode saham
1	Astra International Tbk.	ASII
2	Astra Agro Lestari Tbk.	AALI
3	AKR Corporindo Tbk.	AKRA
4	Bank Central Asia Tbk.	BBCA
5	Bank Negara Indonesia Tbk.	BBNI
6	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
7	Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
8	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	CPIN
9	Gudang Garam Tbk.	GGRM
10	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	ICBP
11	Indofood Sukses Makmur Tbk.	INDF
12	Indocement Tunggak Prakasa Tbk.	INTP
13	Kalbe Farma Tbk.	KLBF
14	Lippo Karawaci Tbk.	LPKR
15	PP London Sumatera Tbk.	LSIP
16	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	PGAS
17	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	PTBA
18	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	SMGR
19	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	TLKM
20	United Tractors Tbk.	UNTR
21	Unilever Indonesia Tbk.	UNVR

Sumber: data diolah (2018)

### **E. Teknik Pengumpulan Data**

Teknik pengumpulan data adalah cara yang dilakukan oleh peneliti dalam memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yaitu dengan cara mengumpulkan data yang diperoleh dari dokumen-dokumen atau catatan-catatan yang berkaitan dengan informasi yang dibutuhkan bagi penelitian.

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Menurut Martono (2016:66) data sekunder dimaknai sebagai data yang tidak diperoleh dari sumber pertama. Dalam hal ini, berada dalam posisi bukan orang pertama yang mengumpulkan data atau memanfaatkan data yang telah dikumpulkan pihak lain.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Daftar perusahaan emiten yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
2. *Annual reports*/laporan keuangan tahunan dan laporan ringkasan kinerja perusahaan selama tahun penelitian yaitu 2012-2016 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
3. Daftar harga penutupan saham tahunan selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016 yang diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

### **F. Teknik Analisis Data**

Menurut Priyatno (2016:1) Analisis data adalah kegiatan menghitung data agar dapat disajikan secara sistematis dan dapat dilakukan interpretasi. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis inferensial sebagai berikut:

## 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi (Sugiyono, 2005:169). Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran secara ringkas terhadap data dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi dan nilai rata-rata.

## 2. Analisis Statistik Inferensial

### a) Uji Asumsi Klasik

Agar diperoleh model regresi terbaik, maka model regresi harus memenuhi standar BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) artinya pengambilan kesimpulan bisa akurat dan mendekati kenyataan. Untuk itu, sebelum menggunakan model analisis regresi linier perlu dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui apakah model regresi linier baik digunakan atau tidak dalam suatu penelitian. Menurut Priyatno (2014:89) “model regresi linier dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi beberapa asumsi klasik, yaitu data residual terdistribusi normal, tidak adanya multikolinieritas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas”. Harus terpenuhinya asumsi klasik karena agar diperoleh model regresi dengan estimasi yang tidak bias dan pengujian dapat dipercaya. Beberapa uji asumsi klasik yang harus dilakukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

### 1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal, karena nantinya uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual terdistribusi normal (Ghozali,2013:154). Uji normalitas dilakukan dengan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov. Penarikan kesimpulan didasarkan pada pernyataan Priyatno (2014:94) bahwa nilai residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05.

Pengujian normalitas dalam penelitian ini juga dilakukan dengan melihat *Normal Probability Plot* dengan dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut (Ghozali,2013:156):

- a. Jika data (titik) menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data (titik) menyebar jauh dari garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

### 2) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah di dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari masalah autokorelasi (Ghozali,2013:107). Jika terjadi korelasi antar variabel penelitian maka dikatakan model regresi tersebut terdapat masalah autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson (DW test).

Pengambilan keputusan dalam uji Durbin-Watson dapat dilihat pada tabel 5 berikut ini.

**Tabel 5**  
**Dasar Pengambilan keputusan autokorelasi dengan uji Durbin-Watson**

Hipotesis nol	Keputusan	Jika
Tidak ada autokorelasi positif	Tolak	$0 < d < dl$
Tidak ada autokorelasi positif	<i>No desicion</i>	$dl \leq d \leq du$
Tidak ada autokorelasi negatif	Tolak	$4 - dl < d < 4$
Tidak ada autokorelasi negatif	<i>No desicion</i>	$4 - du \leq d \leq 4 - dl$
Tidak ada autokorelasi, positif atau negatif	Tidak ditolak	$du < d < 4 - du$

Keterangan:  $du$  : *durbin watson upper*,  $dl$  : *durbin watson lower*  
Sumber: Ghozali (2013:108)

### 3) Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali,2013:103). Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Apabila ditemukan korelasi antar variabel bebas dalam model regresi maka dikatakan terdapat gejala multikolonieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolonieritas dalam penelitian ini adalah dengan melihat nilai *tolerance* dan *inflation factor* (VIF) pada model regresi. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai  $VIF < 10$  dan  $Tolerance > 0,1$  maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas (Priyatno, 2014:103).

#### 4) Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:134). Jika terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain maka disebut Heteroskedastisitas. Model regresi dikatakan baik apabila tidak ditemukan situasi Heteroskedastisitas.

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat Grafik *Scatter Plot* antara nilai prediksi variabel terikat yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari pola titik-titik pada Grafik *Scatter Plot* regresi. Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteroskedastisitas menggunakan Grafik *Scatter Plot* adalah sebagai berikut (Ghozali,2013:134):

- a) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, menyebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini juga menggunakan uji statistik yaitu uji Glejser untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai signifikansi dari masing-masing variabel independen di atas tingkat kepercayaan 5%, maka model regresi tidak mengandung adanya heteroskedastisitas (Ghozali,2013:138).

### b. Analisis Regresi Linier Berganda

Data dalam penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda merupakan teknik analisis data yang bertujuan untuk mengukur besarnya pengaruh antara variabel bebas (independen) yang jumlahnya lebih dari satu terhadap variabel terikat (dependen) baik secara simultan maupun secara parsial. Persamaan regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + b_1X_1 + b_2X_2$$

Sumber: Sugiyono (2005:243)

Keterangan:

Y = Variabel *Return* saham

$\alpha$  = Konstanta

$b_1$  = Koefisien regresi variabel EVA

$b_2$  = Koefisien regresi variabel MVA

$X_1$  = Variabel EVA

$X_2$  = Variabel MVA

### c. Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur besarnya proporsi atau persentase pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) sampai dengan 1 (satu). Nilai  $R^2$  yang kecil atau mendekati nol berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali,2013:95). Peneliti menggunakan *Adjusted R Square* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel bebas

(*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) terhadap *return* saham. Karena tidak seperti  $R^2$ , nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* dapat naik atau turun apabila satu variabel independen ditambahkan ke dalam model (Ghozali,2013:95), sehingga.

#### d. Pengujian Hipotesis I

Hipotesis pertama menduga bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Untuk menguji hipotesis I dalam penelitian ini digunakan uji F. Uji F bertujuan untuk menguji apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam persamaan regresi secara bersamaan memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

Rumusan hipotesis untuk uji F dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dan MVA terhadap *Return* saham.

Ha : terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dan MVA terhadap *Return* saham.

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji F adalah sebagai berikut:

- a. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho ditolak dan Ha diterima.
- b. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho diterima dan Ha ditolak.

#### e. Pengujian Hipotesis II dan Hipotesis III

Hipotesis kedua menduga bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis ketiga menduga bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Untuk menguji hipotesis II dan hipotesis III dalam penelitian ini digunakan uji t. Uji t bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel  $X_1$  dan  $X_2$  terhadap Y secara individual atau parsial.

Rumusan hipotesis untuk uji t dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Ho : (1) tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA terhadap *Return* saham

(2) tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel MVA terhadap *Return* saham.

Ha : (1) terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA terhadap *Return* saham

(2) terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel MVA terhadap *Return* saham.

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

a. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho ditolak dan Ha diterima.

b. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho diterima dan Ha ditolak.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. Gambaran Umum Tempat Penelitian

##### 1. Sejarah Pasar Modal di Indonesia

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC. Latar belakang dibuatnya pasar modal karena pemerintah kolonial Belanda ingin membangun perkebunan secara besar-besaran di tanah jajahan Indonesia, sehingga pasar modal berfungsi sebagai salah satu alternatif sumber dana. Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan, bahkan pada beberapa periode kegiatan pasar modal mengalami kevakuman. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial kepada pemerintah Republik Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat pada tabel 6 berikut:

**Tabel 6. Sejarah Pasar Modal di Indonesia**

<b>Periode Waktu</b>	<b>Keterangan</b>
(Desember 1912)	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
(1914 – 1918)	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
(1925 – 1942)	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
(Awal tahun 1939)	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
(1942 – 1952)	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
(1956)	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
(1956 – 1977)	Perdagangan di Bursa Efek vakum
(10 Agustus 1977)	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan go public PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama
(1977 – 1987)	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
(1987)	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia
(1988 – 1990)	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
(2 Juni 1988)	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer
(Desember 1988)	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk go public dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
(16 Juni 1989)	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
(13 Juli 1992)	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ

Lanjutan tabel 6

Periode Waktu	Keterangan
(22 Mei 1995)	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (Jakarta Automated Trading Systems)
(10 November 1995)	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
(1995)	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
(2000)	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (scripless trading) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
(2002)	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (remote trading)
(2007)	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
(02 Maret 2009)	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG
(Desember 1912)	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (2018)

## 2. Visi dan Misi Bursa Efek Indonesia

### a. Visi

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### b. Misi

Membangun bursa efek yang mudah diakses dan memfasilitasi mobilisasi dana jangka panjang. untuk seluruh lini industri dan semua segala bisnis perusahaan. Tidak hanya di Jakarta tapi di seluruh Indonesia. Tidak hanya bagi institusi, tapi juga bagi individu yang memenuhi kualifikasi mendapatkan pemerataan melalui pemilikan. Serta meningkatkan reputasi Bursa Efek Indonesia, melalui pemberian Layanan yang berkualitas dan konsisten kepada seluruh *stakeholders* perusahaan.

### 3. Indeks LQ45

LQ45 merupakan salah satu indeks di Bursa Efek Indonesia (BEI), dimana indeks tersebut diperoleh dari perhitungan 45 emiten yang diseleksi dengan kriteria tertentu. Indeks LQ45 pertama diluncurkan pada bulan Februari 1997. Indeks LQ45 terdiri dari 45 perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi. Definisi likuid disini adalah memiliki rata-rata nilai transaksi tertinggi 6 bulan terakhir. Hal ini berarti indeks LQ45 merupakan saham dari emiten yang banyak diminati oleh para investor. Kriteria suatu emiten untuk dapat masuk ke dalam perhitungan indeks LQ 45 adalah dengan mempertimbangkan faktor-faktor sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

- 1) Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan
- 2) Aktivitas transaksi di pasar reguler, yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi.
- 3) Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.
- 4) Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
- 5) Keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan.

Bursa Efek Indonesia secara rutin akan memantau perkembangan kinerja emiten-emiten yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Setiap tiga bulan sekali dilakukan evaluasi atas pergerakan urutan saham-saham tersebut. Apabila ada saham yang sudah tidak masuk kriteria maka akan diganti dengan saham lain yang memenuhi syarat. Penggantian saham dilakukan setiap enam bulan sekali, yaitu pada awal bulan Februari dan Agustus.

## **B. Gambaran Umum Perusahaan Sampel Penelitian**

### **1. PT Astra International Tbk. (ASII)**

PT Astra International Tbk didirikan pada tahun 1957 dengan nama PT Astra International Incorporated. Pada tahun 1990, Perseroan mengubah namanya menjadi PT Astra International Tbk. Perseroan berdomisili di Jakarta, Indonesia, dengan kantor pusat di Jl. Gaya Motor Raya No. 8, Sunter II, Jakarta. Ruang lingkup kegiatan utama perseroan dan entitas anak meliputi perakitan dan penyaluran mobil, sepeda motor berikut suku cadangnya, penjualan dan penyewaan alat berat, pertambangan dan jasa terkait, pengembangan perkebunan, jasa keuangan, infrastruktur dan teknologi informasi.

### **2. PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA)**

PT AKR Corporindo Tbk didirikan di Surabaya tanggal 28 November 1977. Pada tahun 1985, Perusahaan memindahkan kantor pusatnya ke lokasinya pada saat ini di Jakarta. Pada tahun 2004, Perusahaan mengganti namanya dari PT Aneka Kimia Raya Tbk menjadi PT AKR Corporindo Tbk. Perusahaan berdomisili di Wisma AKR, Lantai 8, Jl. Panjang No. 5, Kebon Jeruk, Jakarta. Kantor cabang utama Perusahaan berlokasi di Jl. Sumatra No. 51-53, Surabaya. Perusahaan saat ini bergerak dalam bidang distribusi produk bahan bakar minyak (BBM) ke pasar industri, distribusi dan perdagangan bahan kimia.

### **3. Astra Agro Lestari Tbk. (AALI)**

PT Astra Agro Lestari Tbk didirikan dengan nama PT Suryaraya Cakrawala tanggal 3 Oktober 1988, yang kemudian berubah menjadi PT Astra Agro Niaga. Pada tanggal 30 Juni 1997, Perusahaan melakukan penggabungan usaha

dengan PT Suryaraya Bahtera kemudian Perusahaan mengubah nama menjadi PT Astra Agro Lestari Tbk tanggal 11 Agustus 1997. Perusahaan mulai beroperasi komersial pada tahun 1995. Kantor pusat Perusahaan dan entitas anak berlokasi di Jalan Pulo Ayang Raya Blok OR no. 1, Kawasan Industri Pulogadung, Jakarta. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah perkebunan, perdagangan umum, perindustrian, pengangkutan, konsultan dan jasa. Tanggal 21 Nopember 1997, penawaran umum perdana saham perusahaan (IPO).

#### **4. PT Bank Central Asia Tbk. (BBCA)**

PT Bank Central Asia Tbk didirikan tanggal 10 Agustus 1955 dengan nama “N.V. Perseroan Dagang Dan Industrie Semarang Knitting Factory”. Bank berkedudukan di Jakarta dengan kantor pusat di Jalan M.H. Thamrin No. 1. Bank mulai beroperasi di bidang perbankan sejak tanggal 12 Oktober 1956. Sesuai dengan Pasal 3 dari anggaran dasarnya, Bank beroperasi sebagai bank umum. Bank menawarkan 662.400.000 lembar saham melalui Penawaran Umum Perdana yang dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya pada tanggal 31 Mei 2000.

#### **5. Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. (BBNI)**

PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk pada awalnya didirikan di Indonesia sebagai bank sentral dengan nama “Bank Negara Indonesia” tanggal 5 Juli 1946. Selanjutnya, tahun 1968, BNI ditetapkan statusnya menjadi Bank Umum Milik Negara. Kantor pusat BNI berlokasi di Jl. Jend. Sudirman Kav. 1, Jakarta. Pada tanggal 28 Oktober 1996, BNI melakukan penawaran umum perdana dan mulai diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya pada tanggal 25 November 1996.

## **6. PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. (BBRI)**

PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk didirikan dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 18 Desember 1968. Berdasarkan pasal 3 Anggaran Dasar BRI, ruang lingkup kegiatan BRI adalah melakukan usaha di bidang perbankan. Kantor pusat BRI berlokasi di Gedung BRI I, Jl. Jenderal Sudirman Kav. 44-46, Jakarta. Penawaran umum saham perdana pada tanggal 10 November 2003 dan 3 Desember 2003. Saham yang ditawarkan tersebut mulai diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia) pada tanggal 10 November 2003.

## **7. PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. (BMRI)**

PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. didirikan pada tanggal 2 Oktober 1998. Bank Mandiri didirikan melalui penggabungan usaha PT Bank Bumi Daya (Persero) (“BBD”), PT Bank Dagang Negara (Persero) (“BDN”), PT Bank Ekspor Impor Indonesia (Persero) (“Bank Exim”) dan PT Bank Pembangunan Indonesia (Persero) (“Bapindo”) (selanjutnya secara bersama-sama disebut “Bank Peserta Penggabungan”). Ruang lingkup kegiatan Bank Mandiri adalah melakukan usaha di bidang perbankan. Bank Mandiri mulai beroperasi pada tanggal 1 Agustus 1999. Bank Mandiri telah menyampaikan pernyataan pendaftaran sehubungan dengan Penawaran Umum Perdana Saham (Initial Public Offering “IPO”) pada tanggal 2 Juni 2003 dan telah dinyatakan efektif tanggal 27 Juni 2003.

## **8. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. (CPIN)**

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk didirikan tanggal 7 Januari 1972. Kantor pusat Perusahaan terletak di Jalan Ancol VIII No. 1, Jakarta dengan

cabang-cabangnya di Sidoarjo, Medan, Tangerang, Cirebon, Balaraja, Serang, Lampung, Denpasar, Surabaya, Semarang, Makassar dan Salatiga. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1972. Kegiatan usaha Perusahaan meliputi industri makanan ternak, pembibitan dan budidaya ayam ras serta pengolahannya, industri pengolahan makanan, pengawetan daging ayam dan sapi termasuk unit-unit cold storage, menjual makanan ternak, daging ayam dan sapi, bahan-bahan asal hewan di wilayah Republik Indonesia, maupun ke luar negeri.

#### **9. PT Gudang Garam Tbk. (GGRM)**

PT Gudang Garam Tbk didirikan di Kediri pada tanggal 30 Juni 1971. Perusahaan merupakan kelanjutan dari perusahaan perorangan yang didirikan tahun 1958. Pada tahun 1969 berubah status menjadi Firma dan pada tahun 1971 menjadi Perseroan Terbatas. Operasi Komersial dimulai tahun 1958. Sesuai dengan Anggaran Dasar perseroan bergerak di bidang industri rokok. Perseroan berdomisili di Indonesia dengan kantor pusat di Jl. Semampir II/1, Kediri, Jawa Timur serta memiliki pabrik yang berlokasi di Kediri, Gempol, Karanganyar dan Sumenep. Saham Perseroan yang sebelumnya tercatat di BES dan BEJ sebanyak 1.924.088.000 saham, efektif tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia terhitung sejak tanggal 3 Desember 2007.

#### **10. PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)**

PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 2 September 2009. Perusahaan merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Bumbu Penyedap PT Indofood Sukses Makmur Tbk (ISM). Ruang lingkup kegiatan Perusahaan terdiri dari, antara lain,

produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, minuman nonalkohol, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Pada tanggal 28 - 30 September 2010 perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham (IPO). Pada tanggal 7 Oktober 2010, Perusahaan mencatatkan seluruh saham yang telah dikeluarkan perusahaan pada Bursa Efek Indonesia.

#### **11. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)**

PT Indofood Sukses Makmur Tbk didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 27, Jl. Jend. Sudirman Kav. 76 - 78, Jakarta, Indonesia, sedangkan pabrik dan perkebunan Perusahaan dan Entitas Anak berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Kegiatan usaha Perseroan bergerak di bidang industri, perdagangan, agribisnis dan jasa. Pada tanggal 17 Mei 1994 perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham (IPO) dan telah dicatatkan seluruhnya di Bursa Efek Indonesia.

#### **12. PT Indocement Tungal Prakasa Tbk (INTP)**

PT Indocement Tungal Prakasa Tbk didirikan pada tanggal 16 Januari 1985. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1985. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman Kav. 70-71, Jakarta. Pabriknya berlokasi di Citeureup - Jawa Barat, Palimanan - Jawa Barat, dan Tarjun - Kalimantan Selatan. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan, antara lain, pabrikasi semen dan bahan-bahan bangunan,

pertambangan, konstruksi dan perdagangan. Pada tahun 1989, Perusahaan memperoleh pernyataan efektif dari Badan Pengawas Pasar Modal untuk melakukan Penawaran Umum Perdana (IPO).

### **13. PT Kalbe Farma Tbk (KLBF)**

PT Kalbe Farma Tbk. didirikan pada tanggal 10 September 1966. Perusahaan memulai operasi komersial pada tahun 1966. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, dimana kantor pusat berada di Gedung KALBE, Jl. Let. Jend. Suprpto Kav. 4, Cempaka Putih, Jakarta 10510 sedangkan fasilitas pabriknya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat. Seperti yang dinyatakan dalam anggaran dasarnya, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi usaha dalam bidang farmasi terutama bergerak dalam bidang pengembangan, pembuatan dan perdagangan sediaan farmasi termasuk obat dan produk konsumsi kesehatan. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana saham (IPO) dan pencatatan sebagian saham pada 30 Juli 1991.

### **14. PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR)**

PT Lippo Karawaci Tbk didirikan dengan nama PT Tunggal Reksakencana pada tanggal 15 Oktober 1990. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1993. Perusahaan berkantor di Jl. Boulevard Palem Raya No. 7, Menara Matahari Lantai 22-23, Lippo Karawaci Central, Tangerang 15811, Banten - Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha Perusahaan adalah dalam bidang *property* dan *real estate*. Penawaran umum perdana perusahaan tanggal 3 Juni 1996 dan selanjutnya saham tersebut dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 28 Juni 1996.

### **15. PT London Sumatera Plantation Tbk (LSIP)**

PT Perusahaan Perkebunan London Sumatra Indonesia Tbk didirikan tanggal 9 September 1963. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor-kantor cabang operasional berlokasi di Medan, Palembang, Makassar dan Samarinda. Kantor pusat Perusahaan beralamat di Gedung Ariobimo Sentral Lantai 12, Jl. HR. Rasuna Said Blok X-2 Kav. 5, Kuningan Timur, Jakarta Selatan. Perusahaan memulai operasi komersialnya pada tahun 1963 dan bergerak di bidang usaha perkebunan yang berlokasi di Sumatera Utara, Sumatera Selatan, Jawa, Kalimantan Timur, Sulawesi Utara, dan Sulawesi Selatan. Produk utama adalah minyak kelapa sawit dan karet, serta kakao, teh, dan benih dalam kuantitas yang lebih kecil. Perusahaan melakukan penawaran umum perdana (IPO) sebesar 38.800.000 saham pada tanggal 7 Juni 1996.

### **16. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS)**

PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada awalnya bernama Firma L. J. N. Eindhoven & Co. Gravenhage yang didirikan pada tahun 1859. Kemudian, Perusahaan diberi nama NV. Netherland Indische Gaz Maatschapij (NV. NIGM) pada tahun 1950 saat diambil alih oleh Pemerintah Belanda. Pada tahun 1958, saat diambil alih oleh Pemerintah Republik Indonesia, nama Perusahaan diganti menjadi Badan Pengambil Alih Perusahaan-Perusahaan Listrik dan Gas (BP3LG) yang kemudian beralih status menjadi BPU-PLN pada tahun 1961. Pada tanggal 13 Mei 1965, Perusahaan didirikan sebagai Perusahaan Negara dan dikenal sebagai Perusahaan Negara Gas (PN. Gas) yang kemudian diubah menjadi perusahaan umum (Perum) dengan nama Perusahaan Umum Gas Negara. Setelah itu, status Perusahaan diubah dari

Perum menjadi perusahaan perseroan terbatas yang dimiliki oleh negara (Persero) dan namanya berubah menjadi PT Perusahaan Gas Negara (Persero). Kantor Pusat Perusahaan berkedudukan di Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Jakarta. Perusahaan bergerak di bidang pengembangan pemanfaatan gas bumi untuk kepentingan umum serta penyediaan gas dalam jumlah dan mutu yang memadai untuk melayani kebutuhan masyarakat. Saham Perusahaan dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 15 Desember 2003.

#### **17. PT Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk (PTBA)**

PT Bukit Asam (Persero) Tbk didirikan pada tanggal 2 Maret 1981. Perusahaan berdomisili di Indonesia, dengan kantor yang terdaftar di Jl. Parigi No.1, Tanjung Enim, Sumatera Selatan. Perusahaan dan entitas anak bergerak dalam bidang industri tambang batubara. Pada tanggal 31 Oktober 2002, Perusahaan mengajukan pernyataan pendaftaran dalam rangka penawaran umum saham perdana dengan jumlah saham yang ditawarkan adalah sejumlah 346.500.000 saham dan dinyatakan efektif sejak 3 Desember 2002. Seluruh saham Perusahaan telah dicatatkan di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 23 Desember 2002.

#### **18. PT Semen Gresik (Persero) Tbk (SMGR)**

PT Semen Indonesia (Persero) Tbk didirikan dengan nama NV Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953. Perseroan berkantor pusat di Jl. Veteran, Gresik 61122, Jawa Timur. Perseroan memulai kegiatan komersialnya pada tanggal 7 Agustus 1957. Ruang lingkup kegiatan utama Perseroan adalah menjalankan usaha dalam bidang industri persemenan. Lokasi pabrik semen berada di Gresik dan Tuban di Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat,

Pangkep di Sulawesi Selatan dan Quang Ninh di Vietnam. Pada tanggal 4 Juli 1991, perusahaan melakukan pencatatan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (sekarang bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia).

#### **19. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk (TLKM)**

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk pada mulanya merupakan bagian dari “Post en Telegraafdienst”, yang didirikan dan beroperasi secara komersial pada tahun 1884 berdasarkan Keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No. 7 tanggal 27 Maret 1884. Pada tahun 1991 status Perusahaan diubah menjadi perseroan terbatas milik negara (“Persero”). Entitas induk terakhir Perusahaan adalah Pemerintah Republik Indonesia. Kantor pusat Perusahaan berlokasi di Jalan Japati No. 1, Bandung, Jawa Barat. Ruang lingkup kegiatan Perusahaan adalah menyelenggarakan jaringan dan jasa telekomunikasi dan informatika.

#### **20. PT United Tractors Tbk (UNTR)**

PT United Tractors Tbk didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT Inter Astra Motor Works. Perseroan memulai kegiatan operasinya pada tahun 1973. Ruang lingkup kegiatan utama Perseroan dan entitas anak meliputi penjualan dan penyewaan alat berat (mesin konstruksi) beserta pelayanan purna jual, penambangan batu bara dan kontraktor penambangan. Perseroan dikendalikan oleh induk perusahaannya PT Astra International Tbk. Perseroan berkedudukan di Jakarta. Kantor pusat berlokasi di Jalan Raya Bekasi Km. 22, Cakung, Jakarta.

#### **21. PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)**

PT Unilever Indonesia Tbk didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama Lever’s Zeepfabrieken N.V. Kemudian nama Perseroan diubah

menjadi PT Unilever Indonesia Tbk pada tanggal 30 Juni 1997. Kegiatan usaha Perseroan meliputi bidang produksi, pemasaran, dan distribusi barang-barang konsumsi. Kantor Perseroan berlokasi di Jalan Jendral Gatot Subroto Kav. 15, Jakarta. Pabrik Perseroan berlokasi di Jalan Jababeka 9 Blok D, Jalan Jababeka Raya Blok O, Jalan Jababeka V Blok V No. 14-16, kawasan industri Jababeka Cikarang, Bekasi, Jawa Barat, dan Jalan Rungkut Industri IV No. 5-11, kawasan industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur. Pada tanggal 16 November 1981, Perseroan menawarkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

### C. Penyajian Data

#### 1. *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang mengukur penciptaan nilai dari modal yang ditanamkan oleh investor dalam operasi perusahaan. Nilai *Economic Value Added* didapatkan melalui perhitungan beberapa komponen terlebih dahulu yang nantinya akan digunakan untuk perhitungan *Economic Value Added*. Komponen-komponen yang akan digunakan antara lain adalah:

##### a. Menghitung Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt = $K_i$* )

Biaya modal hutang menunjukkan berapa biaya yang dibebankan oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari hutang atau pinjaman. Hasil perhitungan biaya modal hutang setelah pajak pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016 disajikan pada tabel 7. Adapun untuk perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 1.

**Tabel 7. Hasil Perhitungan Biaya Modal Hutang Setelah Pajak ( $K_i$ )**

NO	KODE EMITEN	Biaya Modal Hutang Setelah Pajak ( $K_i$ )					Rata-rata (%)
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ASII	2,17%	2,45%	2,64%	2,55%	4,37%	2,84%
2	AKRA	1,73%	3,49%	4,15%	3,13%	3,08%	3,12%
3	AALI	3,79%	4,38%	2,11%	0,97%	2,44%	2,74%
4	BBCA	15,03%	3,12%	5,31%	7,89%	4,35%	7,14%
5	BBNI	3,10%	1,41%	2,95%	2,34%	3,00%	2,56%
6	BBRI	0,84%	1,21%	0,39%	0,74%	2,41%	1,12%
7	BMRI	3,26%	3,15%	2,71%	2,87%	3,89%	3,18%
8	CPIN	4,74%	3,16%	4,32%	8,04%	10,71%	6,19%
9	GGRM	33,07%	44,30%	84,97%	73,55%	55,68%	58,32%
10	ICBP	1,85%	3,76%	4,54%	5,49%	3,27%	3,78%
11	INDF	6,77%	10,02%	4,98%	7,36%	4,92%	6,81%
12	INTP	2,70%	4,36%	1,99%	1,89%	1,18%	2,42%
13	KLBF	2,34%	6,32%	13,29%	1,92%	3,30%	5,43%
14	LPKR	0,07%	0,05%	1,10%	1,18%	1,50%	0,78%
15	LSIP	0,63%	0,42%	0,40%	0,16%	0,06%	0,33%
16	PGAS	0,16%	0,19%	0,21%	0,26%	0,28%	0,22%
17	PTBA	0,11%	0,25%	1,43%	4,48%	3,75%	2,00%
18	SMGR	2,29%	7,13%	7,45%	6,96%	5,89%	5,94%
19	TLKM	7,68%	5,09%	5,88%	4,94%	6,26%	5,97%
20	UNTR	3,35%	2,93%	3,75%	5,15%	12,35%	5,51%
21	UNVR	10,72%	2,23%	8,79%	11,62%	9,18%	8,51%
	Rata-rata (%)	5,07%	5,21%	7,78%	7,31%	6,75%	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 1)

Berdasarkan tabel 7, selama lima tahun periode penelitian tersebut rata-rata biaya modal hutang perusahaan sampel berfluktuatif. Tahun 2012-2014 rata-rata terus mengalami kenaikan dimulai dari tahun 2012 rata-rata sebesar 5,07%, tahun 2013 rata-rata naik menjadi 5,21%, tahun 2014 naik lagi menjadi 7,78%. Tahun 2015 rata-rata turun menjadi 7,31% dan kembali mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 6,75%. Adapun perusahaan dengan rata-rata nilai biaya modal hutang setelah pajak ( $K_i$ ) terbesar adalah PT Gudang Garam Tbk (GGRM) yaitu sebesar 58,32%, sedangkan rata-rata nilai biaya modal hutang setelah pajak ( $K_i$ ) terkecil dimiliki oleh Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk (PGAS) sebesar 0,22%.

### b. Menghitung Biaya Modal Saham ( $K_s$ )

Biaya modal saham menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham pada saat menyerahkan dana kepada perusahaan. Dalam penelitian ini biaya modal saham dihitung dengan menggunakan pendekatan *Discounted Cash Flow* (Model Arus Kas Diskonto) atau biasa dikenal dengan istilah model Pertumbuhan Dividen. Hasil perhitungan biaya modal saham pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 dapat dilihat pada tabel 8. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 2.

**Tabel 8. Hasil Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_s$ )**

N O	KODE EMITEN	Biaya Modal Saham ( $K_s$ )					Rata-rata (%)
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ASII	16,76%	14,72%	12,92%	9,18%	12,51%	13,22%
2	AKRA	8,07%	6,21%	8,09%	9,56%	10,55%	8,50%
3	AALI	18,34%	10,30%	12,74%	5,95%	11,47%	11,76%
4	BBCA	18,40%	17,65%	16,42%	19,02%	17,22%	17,74%
5	BBNI	14,40%	16,99%	15,68%	11,17%	12,78%	14,20%
6	BBRI	23,48%	22,46%	19,90%	18,39%	17,86%	20,42%
7	BMRI	17,13%	17,83%	16,75%	15,22%	9,55%	15,30%
8	CPIN	24,84%	19,20%	13,74%	11,93%	17,14%	17,37%
9	GGRM	10,85%	11,51%	12,90%	8,51%	12,23%	11,20%
10	ICBP	19,04%	10,32%	10,16%	10,86%	16,56%	13,39%
11	INDF	10,19%	6,62%	9,53%	7,57%	9,13%	8,61%
12	INTP	18,00%	11,89%	6,62%	13,71%	12,84%	12,61%
13	KLBF	9,79%	14,12%	13,33%	11,89%	14,70%	12,77%
14	LPKR	10,33%	10,49%	17,77%	5,32%	5,56%	9,89%
15	LSIP	13,47%	9,26%	10,49%	7,85%	7,75%	9,77%
16	PGAS	21,10%	21,65%	25,23%	13,32%	9,73%	18,20%
17	PTBA	19,39%	14,77%	17,25%	21,14%	19,18%	18,35%
18	SMGR	17,24%	16,39%	15,69%	12,57%	14,83%	15,34%
19	TLKM	13,47%	11,93%	24,90%	12,64%	25,01%	17,59%
20	UNTR	12,48%	9,92%	9,79%	6,43%	11,38%	10,00%
21	UNVR	3,09%	2,78%	70,08%	2,22%	76,00%	30,83%
Rata-rata (%)		15,23%	13,19%	17,14%	11,16%	16,38%	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 2)

Berdasarkan tabel 8, selama periode penelitian, rata-rata biaya modal saham perusahaan mengalami fluktuasi. Rata-rata biaya modal saham seluruh perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2012 ke tahun 2013 sebesar 2,04%. Pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 3,95% dan kembali turun sebesar 5,98% pada tahun 2015 dan kembali naik pada tahun 2016 sebesar 5,22%. Adapun perusahaan dengan rata-rata nilai biaya modal saham ( $K_s$ ) terbesar adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu sebesar 30,83% sedangkan rata-rata nilai biaya modal saham ( $K_s$ ) terkecil dimiliki oleh PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA) sebesar 8,50%.

### c. Menghitung Struktur Permodalan Perusahaan

Hasil perhitungan struktur modal perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 ditampilkan dalam tabel 9. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

**Tabel 9. Hasil Perhitungan Struktur Permodalan Perusahaan**

KODE EMITEN	2012		2013		2014		2015		2016	
	$W_d$	$W_e$								
ASII	35,91%	64,09%	31,67%	68,33%	32,04%	67,96%	30,99%	69,01%	24,91%	75,09%
AKRA	42,34%	57,66%	42,13%	57,87%	38,45%	61,55%	38,97%	61,03%	26,34%	73,66%
AALI	4,83%	95,17%	8,76%	91,24%	18,75%	81,25%	35,97%	64,03%	16,87%	83,13%
BBCA	0,27%	99,73%	0,85%	99,15%	4,11%	95,89%	2,04%	97,96%	2,71%	97,29%
BBNI	23,10%	76,90%	34,44%	65,56%	20,26%	79,74%	30,81%	69,19%	35,33%	64,67%
BBRI	15,09%	84,91%	10,55%	89,45%	20,84%	79,16%	23,91%	76,09%	21,03%	78,97%
BMRI	16,74%	83,26%	18,33%	81,67%	22,04%	77,96%	25,07%	74,93%	24,84%	75,16%
CPIN	19,97%	80,03%	25,98%	74,02%	33,54%	66,46%	34,06%	65,94%	25,20%	74,80%
GGRM	4,00%	96,00%	4,13%	95,87%	3,53%	96,47%	3,69%	96,31%	4,09%	95,91%
ICBP	28,75%	71,25%	33,50%	66,50%	31,11%	68,89%	30,66%	69,34%	27,40%	72,60%
INDF	47,04%	52,96%	58,29%	41,71%	56,31%	43,69%	57,14%	42,86%	53,55%	46,45%
INTP	5,21%	94,79%	4,25%	95,75%	3,68%	96,32%	4,83%	95,17%	3,36%	96,64%
KLBF	1,95%	98,05%	2,10%	97,90%	2,31%	97,69%	3,61%	96,39%	3,53%	96,47%
LPKR	61,93%	38,07%	63,51%	36,49%	60,85%	39,15%	65,10%	34,90%	61,91%	38,09%
LSIP	8,38%	91,62%	9,09%	90,91%	10,04%	89,96%	13,05%	86,95%	13,51%	86,49%
PGAS	35,16%	64,84%	24,64%	75,36%	46,25%	53,75%	53,64%	46,36%	50,93%	49,07%
PTBA	22,66%	77,34%	20,24%	79,76%	23,28%	76,72%	22,89%	77,11%	22,59%	77,41%
SMGR	18,43%	81,57%	16,21%	83,79%	15,38%	84,62%	14,42%	85,58%	16,86%	83,14%
TLKM	36,99%	63,01%	44,92%	55,08%	43,13%	56,87%	57,00%	43,00%	57,00%	43,00%
UNTR	25,68%	74,32%	24,54%	75,46%	17,61%	82,39%	13,78%	86,22%	9,37%	90,63%
UNVR	10,99%	89,01%	13,89%	86,11%	15,30%	84,70%	14,03%	85,97%	20,09%	79,91%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 3)

Berdasarkan tabel 9 diketahui bahwa sebagian besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh modal saham. Hal ini dapat dilihat dari persentase proporsi modal saham yang lebih besar daripada proporsi modal hutang. Perusahaan yang sebagian besar kegiatan operasionalnya dibiayai oleh hutang hanya PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR).

**d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weight Average Cost of Capital/WACC*)**

Hasil perhitungan WACC pada perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 ditampilkan dalam tabel 10. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 3.

**Tabel 10. Hasil Perhitungan *Weight Average Cost of Capital/WACC***

NO	KODE EMITEN	<i>Weight Average Cost of Capital/WACC</i>					Rata-rata (%)
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ASII	11,52%	10,83%	9,62%	7,12%	10,48%	9,92%
2	AKRA	5,39%	5,06%	6,57%	7,05%	8,59%	6,53%
3	AALI	17,64%	9,78%	10,75%	4,16%	9,95%	10,46%
4	BBCA	18,39%	17,52%	15,97%	18,79%	16,87%	17,51%
5	BBNI	11,79%	11,62%	13,10%	8,45%	9,33%	10,86%
6	BBRI	20,06%	20,22%	15,84%	14,17%	14,61%	16,98%
7	BMRI	14,81%	15,14%	13,66%	12,12%	8,15%	12,77%
8	CPIN	20,82%	15,03%	10,58%	10,60%	15,52%	14,51%
9	GGRM	11,74%	12,86%	15,44%	10,91%	14,01%	12,99%
10	ICBP	14,10%	8,13%	8,41%	9,22%	12,92%	10,55%
11	INDF	8,58%	8,60%	6,97%	7,45%	6,88%	7,70%
12	INTP	17,20%	11,57%	6,45%	13,14%	12,45%	12,16%
13	KLBF	9,65%	13,95%	13,32%	11,53%	14,30%	12,55%
14	LPKR	3,98%	3,86%	7,63%	2,63%	3,05%	4,23%
15	LSIP	12,39%	8,46%	9,48%	6,85%	6,71%	8,78%
16	PGAS	13,74%	16,36%	13,66%	6,32%	4,92%	11,00%
17	PTBA	15,02%	11,83%	13,57%	17,33%	15,69%	14,69%
18	SMGR	14,48%	14,89%	14,42%	11,76%	13,32%	13,77%
19	TLKM	11,97%	10,17%	20,11%	10,09%	19,46%	14,36%
20	UNTR	10,14%	8,21%	8,72%	6,25%	11,47%	8,96%
21	UNVR	3,93%	2,71%	60,70%	3,54%	62,57%	26,69%

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 3)

Berdasarkan tabel 10 terlihat bahwa perusahaan yang memiliki nilai WACC terbesar adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yaitu sebesar 26,69% sedangkan nilai WACC terendah dimiliki oleh PT Lippo Karawaci Tbk (LPKR) sebesar 4,23%. Tinggi rendahnya WACC mencerminkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditur maupun pemegang saham. Semakin tinggi nilai WACC maka semakin tinggi pula pengembalian yang diharapkan, begitu pula sebaliknya semakin rendah nilai WACC maka semakin rendah pula tingkat pengembalian yang diharapkan.

#### e. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

Hasil perhitungan NOPAT perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 ditampilkan dalam tabel 11. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

**Tabel 11. Hasil perhitungan NOPAT (dalam Rupiah)**

KODE EMITEN	2012	2013	2014	2015	2016
ASII	22.742.000.000.000	22.297.000.000.000	22.125.000.000.000	15.613.000.000.000	18.302.000.000.000
AKRA	618.833.000.000	615.627.000.000	790.564.000.000	1.083.847.000.000	1.046.850.000.000
AALI	2.520.266.000.000	1.903.884.000.000	2.622.072.000.000	695.684.000.000	1.263.988.000.000
BBCA	11.718.460.000.000	14.256.239.000.000	16.511.670.000.000	18.035.768.000.000	20.632.281.000.000
BBNI	7.048.362.000.000	9.057.941.000.000	10.829.379.000.000	9.140.532.000.000	11.410.196.000.000
BBRI	18.687.380.000.000	21.354.330.000.000	24.253.845.000.000	25.410.788.000.000	26.227.991.000.000
BMRI	16.043.618.000.000	18.829.934.000.000	20.654.783.000.000	21.152.398.000.000	14.650.163.000.000
CPIN	2.680.872.000.000	2.528.690.000.000	1.746.644.000.000	1.832.598.000.000	2.503.088.000.000
GGRM	4.068.711.000.000	4.383.932.000.000	5.395.293.000.000	6.452.834.000.000	4.597.751.000.000
ICBP	2.282.371.000.000	2.233.291.000.000	2.531.681.000.000	2.923.148.000.000	2.951.469.000.000
INDF	4.779.446.000.000	3.414.886.000.000	4.401.080.000.000	3.231.713.000.000	3.830.184.000.000
INTP	4.763.388.000.000	5.012.294.000.000	5.274.009.000.000	4.356.661.000.000	3.399.379.000.000
KLBF	1.775.099.000.000	1.970.453.000.000	2.121.091.000.000	2.057.694.000.000	1.736.689.000.000
LPKR	1.322.847.000.000	1.592.491.000.000	3.135.216.000.000	1.024.121.000.000	1.227.374.000.000
LSIP	1.115.539.000.000	768.625.000.000	916.695.000.000	623.309.000.000	592.769.000.000
PGAS	8.850.528.000.000	10.967.963.000.000	9.298.043.000.000	5.903.238.000.000	4.146.133.000.000
PTBA	2.909.421.000.000	1.854.281.000.000	2.019.214.000.000	2.037.111.000.000	2.024.405.000.000
SMGR	4.926.640.000.000	5.354.299.000.000	5.573.577.000.000	4.525.441.000.000	4.535.037.000.000
TLKM	18.362.000.000.000	20.290.000.000.000	21.446.000.000.000	23.317.000.000.000	29.172.000.000.000
UNTR	5.753.342.000.000	4.798.778.000.000	4.839.970.000.000	2.792.439.000.000	5.104.477.000.000
UNVR	4.839.145.000.000	5.352.625.000.000	5.738.523.000.000	5.851.805.000.000	6.390.672.000.000

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 4)

Berdasarkan tabel 11 diketahui bahwa jumlah NOPAT perusahaan-perusahaan sampel ada yang mengalami kenaikan dan ada juga yang menurun di setiap tahunnya. Kenaikan nilai NOPAT disebabkan karena adanya kenaikan laba sebelum pajak perusahaan serta menurunnya biaya-biaya keuangan. Kenaikan NOPAT akan memberikan dampak positif sehingga memungkinkan terjadinya peningkatan nilai EVA.

#### f. Menghitung EVA

Setelah semua komponen dalam perhitungan EVA diketahui, maka langkah terakhir adalah menghitung EVA. Hasil perhitungan EVA pada perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 dapat dilihat pada tabel 12. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 4.

**Tabel 12. Hasil Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**

Kode Emiten	<i>Economic Value Added</i> /EVA (dalam Rupiah)				
	2012	2013	2014	2015	2016
ASII	10.460.060.727.636	9.756.554.177.200	9.455.931.256.662	5.804.215.879.418	4.469.847.489.029
AKRA	308.756.655.489	294.077.670.724	338.063.616.411	532.745.839.602	414.252.095.963
AALI	861.994.160.474	852.687.434.370	1.122.926.646.604	9.794.121.511	75.848.910.304
BBCA	3.036.941.042.529	3.922.476.869.509	4.543.574.403.954	2.010.841.296.425	3.285.413.385.794
BBNI	2.583.668.442.500	2.664.724.530.914	3.577.482.266.012	2.962.789.350.943	2.778.738.997.474
BBRI	4.217.377.292.524	3.940.078.929.359	5.261.577.020.819	4.387.220.618.213	1.903.825.636.264
BMRI	5.771.049.577.540	5.614.904.961.248	5.641.688.162.770	4.832.680.510.826	2.881.901.912.634
CPIN	590.234.314.411	536.025.015.377	26.586.947.022	152.650.459.241	124.808.128.028
GGRM	837.170.682.729	463.431.036.499	103.715.622.122	2.163.010.951.847	106.734.968.408
ICBP	1.209.719.375.782	1.431.545.335.310	1.547.963.759.616	1.669.356.182.441	1.036.665.743.648
INDF	2.571.588.453.851	427.005.101.904	1.674.116.868.285	154.925.555.881	948.753.183.602
INTP	1.734.934.965.595	2.591.065.224.344	3.801.934.084.892	1.405.070.539.479	343.514.768.488
KLBF	1.011.587.816.556	810.251.801.414	843.047.814.547	804.643.633.317	63.844.645.287
LPKR	685.615.570.675	846.742.198.958	1.326.941.031.073	315.626.399.003	406.623.595.218
LSIP	406.544.780.621	251.017.409.996	266.981.655.928	129.907.272.062	79.685.418.085
PGAS	4.767.188.697.497	4.857.422.208.784	1.359.080.066.618	1.061.412.079.773	451.407.858.820
PTBA	1.282.779.676.526	764.642.968.451	523.579.398.130	5.094.031.873	110.156.546.011
SMGR	2.106.555.355.835	1.965.388.646.061	1.785.549.673.762	1.171.485.939.381	188.768.244.974
TLKM	9.013.788.260.276	11.571.270.766.787	3.072.061.999.444	11.932.111.722.110	6.602.011.069.687
UNTR	3.118.961.794.050	2.406.562.616.682	2.155.468.577.823	893.281.346.462	1.417.985.398.154
UNVR	4.667.349.131.358	5.221.255.991.744	2.497.311.400.513	5.656.451.575.565	2.766.794.274.114
<b>Rata-rata</b>	<b>2.916.374.608.307</b>	<b>2.913.768.137.887</b>	<b>2.425.027.727.286</b>	<b>2.288.348.347.875</b>	<b>1.450.361.060.475</b>

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 4)

Berdasarkan tabel 12 diketahui bahwa nilai *Economic Value Added* (EVA) yang dimiliki masing-masing perusahaan sampel berfluktuatif selama periode penelitian. Dari keseluruhan nilai EVA tersebut menunjukkan hasil yang positif. Nilai EVA yang positif mencerminkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis dan dapat memenuhi besarnya keuntungan di atas minimum tingkat pengembalian yang diharapkan oleh para penyandang dana atau investor baik kreditur maupun pemegang saham.

## 2. Market Value Added (MVA)

MVA dapat dihitung dengan mencari selisih antara nilai pasar saham dan nilai buku saham. Hasil perhitungan MVA pada perusahaan yang tergolong dalam indeks LQ45 untuk periode 2012-2016 dapat dilihat pada tabel 13. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 5.

**Tabel 13. Hasil Perhitungan Market Value Added (MVA)**

Kode Emiten	Market Value Added/ MVA (dalam Rupiah)				
	2012	2013	2014	2015	2016
ASII	33413547230000	39715011080000	43762413240000	29147059380000	60612825280000
AKRA	10078830090000	7892541000000	5559791620000	12334043280000	6781228300000
AALI	3685734320000	7210021640000	7346783530000	2989455000000	4992668700000
BBCA	26427223340000	27727887740000	44980023840000	44148989120000	194425563210000
BBNI	9648340520000	10294713400000	19758118080000	6270336110000	6015547720000
BBRI	40110457200000	40069164200000	69930684720000	57216998180000	43952599460000
BMRI	38087798040000	34893540630000	46352369140000	30252596840000	38385424740000
CPIN	9999297010000	7839429120000	8039949120000	3414852140000	3877489310000
GGRM	15714751000000	11940076260000	11726140500000	10996836240000	17681663280000
ICBP	5686837200000	8574795900000	9458082330000	7838532450000	5904539020000
INDF	6612216500000	7150647900000	5115729900000	729683500000	9003993990000
INTP	14444116130000	13139033250000	15965576500000	15699283260000	8009921150000
KLBF	6235159200000	21648952170000	22597088640000	13222357200000	15638857200000
LPKR	6505040340000	7918366120000	5929737700000	4089623500000	1343024800000
LSIP	5165259840000	5999970060000	6294609360000	1393894500000	3181652320000
PGAS	26323877970000	21891200400000	24034824450000	8799125280000	12653718000000
PTBA	8054563380000	4520457800000	7251568900000	467494280000	9488435540000
SMGR	27480487930000	26687879400000	26043013860000	12754933590000	9866159760000
TLKM	33151811840000	21752487900000	60774103930000	51462677510000	89437072360000
UNTR	18890552150000	10576160000000	7043130450000	5649781290000	14087071080000
UNVR	11222104800000	15468967040000	13788316800000	18365496600000	23330087950000
<b>Rata-rata</b>	<b>16.997.047.906.191</b>	<b>16.805.300.143.333</b>	<b>21.988.193.171.905</b>	<b>16.059.240.440.476</b>	<b>27.555.692.531.905</b>

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 5)

Berdasarkan tabel 13 diketahui bahwa nilai *Market Value Added* (MVA) yang dimiliki masing-masing perusahaan sampel berfluktuatif selama periode penelitian. Dari keseluruhan nilai MVA tersebut menunjukkan hasil yang positif. Hal ini mencerminkan bahwa seluruh perusahaan sampel telah berhasil menciptakan nilai tambah pasar dan mampu meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena nilai pasar ekuitas perusahaan lebih besar dari nilai buku ekuitasnya.

### 3. Return Saham

*Return* saham menunjukkan tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. Hasil perhitungan *Return* saham masing-masing perusahaan sampel disajikan pada tabel 14. Adapun perhitungannya secara lengkap dapat dilihat pada lampiran 6.

**Tabel 14. Hasil Perhitungan *Return* saham**

NO	KODE EMITEN	<i>Return</i> Saham					Rata-rata
		2012	2013	2014	2015	2016	
1	ASII	0,05622	-0,07684	0,12368	-0,16808	0,38833	0,06466
2	AKRA	0,40661	0,08193	-0,02857	0,77063	-0,15401	0,21532
3	AALI	-0,06060	0,30838	0,00438	-0,34639	0,06461	-0,00593
4	BBKA	0,15181	0,07308	0,38781	0,01752	0,17068	0,16018
5	BBNI	0,00351	0,10695	0,58090	-0,16188	0,10721	0,12734
6	BBRI	0,06300	0,08019	0,64756	0,00744	0,02188	0,16401
7	BMRI	0,22953	-0,00197	0,39973	-0,11727	0,25135	0,15228
8	CPIN	0,71907	-0,06274	0,12533	-0,30450	0,18846	0,13313
9	GGRM	-0,07977	-0,23979	0,46429	-0,05107	0,16182	0,05109
10	ICBP	0,50000	0,33205	0,30608	0,04817	-0,36364	0,16453
11	INDF	0,31196	0,15248	0,05606	-0,20844	0,53140	0,16869
12	INTP	0,34311	-0,06904	0,31750	-0,09040	-0,31019	0,03820
13	KLBF	-0,68265	0,19528	0,47920	-0,26831	0,14773	-0,02575
14	LPKR	0,53311	-0,07595	0,12088	0,01814	-0,30435	0,05836
15	LSIP	0,05156	-0,14087	0,00674	-0,28201	0,31818	-0,00928
16	PGAS	0,51268	-0,02717	0,34078	-0,54250	-0,01639	0,05348
17	PTBA	-0,08814	-0,29391	0,25731	-0,61482	1,76243	0,20457
18	SMGR	0,41640	-0,08155	0,17140	-0,27747	-0,19518	0,00672
19	TLKM	0,34555	-0,75112	0,33256	0,11680	0,28805	0,06637
20	UNTR	-0,22087	-0,00051	-0,03763	0,01677	0,26212	0,00398
21	UNVR	0,14277	0,28062	0,25523	0,16923	0,05878	0,18133
Rata-rata		0,17404	-0,01002	0,25292	-0,10802	0,16092	

Sumber: Data diolah, 2018 (lampiran 6)

Berdasarkan data di atas, nilai *return* saham yang dimiliki perusahaan sampel untuk periode 2012-2016 menunjukkan hasil yang bernilai positif dan negatif. *Return* saham yang bernilai positif berarti bahwa pemegang saham mendapatkan *capital gain* (keuntungan) karena harga saham perusahaan cenderung naik, sedangkan *return* saham yang bernilai negatif berarti bahwa pemegang saham mengalami *capital loss* (kerugian) karena harga saham perusahaan cenderung turun. Berdasarkan tabel 14 diketahui pula bahwa selama periode penelitian rata-rata *return* saham tertinggi dicapai oleh PT AKR Corporindo Tbk. (AKRA) yaitu sebesar 0,21532 (21,532%). Rata-rata *Return* saham terendah dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) yaitu sebesar -0,02575 (-2,575%).

#### **D. Analisis dan Interpretasi**

##### **1. Analisis Statistik Deskriptif**

Analisis Statistik Deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran secara ringkas terhadap data dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi dan nilai rata-rata. Variabel yang dideskripsikan dalam penelitian ini adalah variabel independen (bebas) yang terdiri dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), serta *Return Saham* sebagai variabel dependen (terikat). Analisis statistik deskriptif dilakukan menggunakan *software* SPSS versi 16.00. Hasil dari analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 15 berikut Adapun hasil pengolahan data (*output*) dapat dilihat pada lampiran 8.

**Tabel 15. Analisis Statistik Deskriptif**

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	105	5094031873	11932111722110	2398775976366.24	2.622E12
MVA	105	467494280000	194425563210000	19881094838761.90	2.396E13
Return_saham	105	-.75110	1.76243	.0944178	.32832956
Valid N (listwise)	105				

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

Tabel 15 menunjukkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2012-2016, EVA dari seluruh perusahaan sampel memiliki nilai minimum positif yaitu sebesar 5.094.031.873 serta nilai maksimum yang positif pula yaitu sebesar 11.932.111.722.110. Rata-rata dari nilai EVA seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 2.398.775.976.366. Hal ini menunjukkan bahwa seluruh perusahaan sampel telah mampu menciptakan nilai tambah bagi para investornya. Nilai minimum MVA dari seluruh perusahaan sampel juga bernilai positif yaitu sebesar 467.494.280.000, dengan nilai maksimum sebesar 194.425.563.210.000 serta nilai rata-rata yang bernilai positif pula yaitu sebesar 19.881.094.838.762. Hal ini berarti bahwa pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan para pemegang saham perusahaan. Hasil statistik deskriptif terhadap *return* saham menunjukkan nilai minimum sebesar -0,75110 dengan nilai maksimum sebesar 1,76243 serta rata-rata sebesar 0,0944178. Nilai *return* saham yang negatif menunjukkan bahwa selama periode penelitian terdapat beberapa perusahaan yang mengalami kerugian karena terjadi penurunan harga saham perusahaan.

## 2. Analisis Statistik Inferensial

### a. Uji Asumsi Klasik

#### 1) Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian terdistribusi secara normal atau tidak. Pengujian normalitas dilakukan dengan uji One Sample Kolmogorov-Smirnov. Dasar penarikan kesimpulan yaitu nilai residual berdistribusi normal jika nilai signifikansi lebih dari 0,05. Hasil pengujian normalitas dapat dilihat pada tabel 16 berikut:

**Tabel 16. Hasil Uji Normalitas**

		Unstandardized Residual
N		105
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.30906021
Most Extreme Differences	Absolute	.086
	Positive	.086
	Negative	-.054
Kolmogorov-Smirnov Z		.885
Asymp. Sig. (2-tailed)		.413

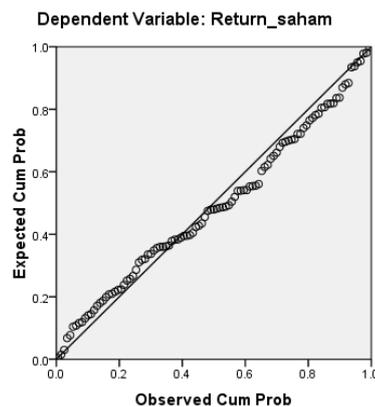
a. Test distribution is Normal.

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

Berdasarkan hasil pengujian normalitas seperti yang terlihat pada tabel 16, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,413. Nilai tersebut lebih besar dari nilai signifikansi ( $0,413 > 0,05$ ), sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan memenuhi uji normalitas.

Dasar pengambilan keputusan uji normalitas dalam penelitian ini juga ditentukan dengan melihat grafik *normal probability plot*.

Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual



**Gambar 4. Hasil Uji Normalitas**

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

grafik *normal probability plot* di atas menunjukkan bahwa plot data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal dan model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

## 2) Hasil Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya. Jika terjadi korelasi maka dikatakan model regresi tersebut terdapat masalah autokorelasi. Model regresi dikatakan baik apabila bebas dari masalah autokorelasi. Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi dalam penelitian ini digunakan uji Durbin-Watson (DW test). Hasil pengujian autokorelasi dapat dilihat pada tabel 17 berikut:

**Tabel 17. Hasil Uji Autokorelasi****Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.097	.31207550	2.142

a. Predictors: (Constant), LN\_MVA, LN\_EVA

b. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output* SPSS 16.00 (lampiran 8)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi pada tabel 17 diperoleh nilai Durbin-Watson (dw) sebesar 2,142. Nilai tersebut dibandingkan dengan nilai tabel Durbin-Watson signifikansi 5% dengan jumlah unit analisis sebanyak 105 ( $n=105$ ) dan jumlah variabel independen sebanyak 2 ( $k=2$ ) diperoleh nilai  $dU$  sebesar 1,7209. Hal ini menunjukkan bahwa  $dU < dw < 4-dU$  ( $1,7209 < 2,142 < 2,2791$ ), maka dapat disimpulkan model regresi dalam penelitian ini terbebas dari masalah autokorelasi.

### 3) Hasil Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) yang digunakan dalam penelitian. Model regresi dikatakan baik apabila tidak terjadi korelasi diantara variabel bebasnya. Apabila ditemukan korelasi antar variabel bebas dalam model regresi maka dikatakan terdapat gejala multikolonieritas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolonieritas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan *inflation factor* (VIF) pada model

regresi. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai VIF < 10 dan *Tolerance* > 0,1 maka dinyatakan tidak terjadi multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 18 berikut:

**Tabel 18. Hasil Uji Multikolinieritas**

Model		Coefficients <sup>a</sup>	
		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	LN_EVA	.504	1.983
	LN_MVA	.504	1.983

a. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output* SPSS 16.00 (lampiran 8)

Berdasarkan hasil pengujian multikolinieritas seperti yang terlihat pada tabel 18 menunjukkan bahwa nilai *tolerance* dari masing-masing variabel independen yaitu EVA dan MVA > 0,1. Hasil pengujian tersebut juga menunjukkan bahwa nilai VIF dari masing-masing variabel independen yaitu EVA dan MVA < 10. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen dalam penelitian ini serta uji multikolinieritas telah terpenuhi.

#### 4) Hasil Uji Heteroskedastisitas

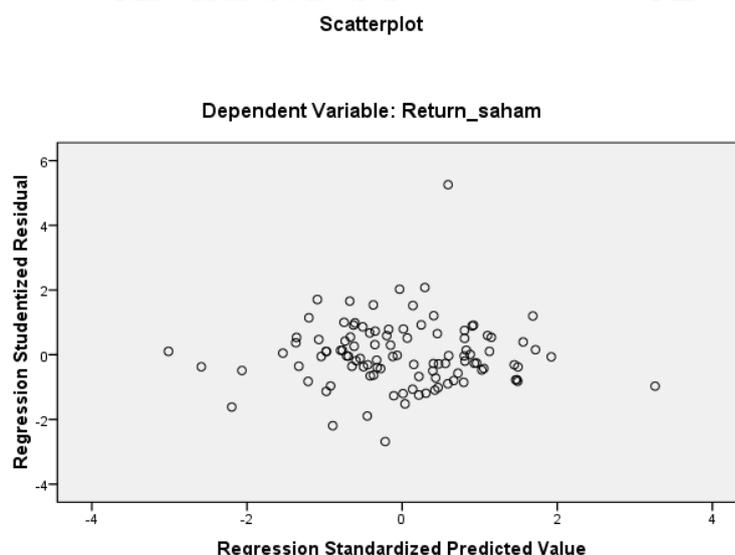
Uji Heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, 2013:134). Jika terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain maka disebut Heteroskedastisitas. Sedangkan model regresi dikatakan baik apabila tidak ditemukan situasi Heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dalam penelitian ini adalah dengan melihat Grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat (dependen) yaitu ZPRED dengan residualnya SRESID. Ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilihat dari pola titik-titik pada Grafik Plot regresi.

Dasar pengambilan keputusan dalam uji heteoskedastisitas menggunakan Grafik Plot adalah sebagai berikut (Ghozali,2013:134):

- 1) Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, menyebar, kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- 2) Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan grafik Scatterplot dapat dilihat pada gambar 5 berikut:



**Gambar 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

Gambar 5 menunjukkan bahwa titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola yang jelas, namun sesuai dengan pernyataan Ghozali (136:2013) bahwa “analisis dengan grafik plots memiliki kelemahan yang cukup signifikan, karena jumlah pengamatan mempengaruhi hasil plotting, semakin sedikit jumlah pengamatan semakin sulit menginterpretasikan hasil grafik plot”, sehingga hasil uji heteroskedastisitas belum bisa diinterpretasikan dengan jelas. Oleh sebab itu diperlukan uji statistik yang lebih dapat menjamin keakuratan hasil. Dalam penelitian ini digunakan pula Uji Glejser untuk mendeteksi ada tidaknya Heteroskedastisitas. Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Glejser dapat dilihat pada tabel 19 berikut:

**Tabel 19. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.523	.646		.809	.420
LN_EVA	-.032	.020	-.225	-1.635	.105
LN_MVA	.020	.030	.090	.658	.512

a. Dependent Variable: Absolut\_residual

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

Hasil pengujian heteroskedastisitas dengan Uji Glejser pada tabel 19 menunjukkan bahwa tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen nilai absolut

residual. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansi masing-masing variabel independen baik EVA maupun MVA di atas tingkat kepercayaan 0,05, yaitu EVA sebesar 0,105 dan MVA sebesar 0,512. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tidak mengandung situasi heteroskedastisitas.

### b. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengukur besarnya pengaruh variabel independen yaitu EVA ( $X_1$ ) dan MVA ( $X_2$ ) terhadap variabel dependen yaitu *Return* saham ( $Y$ ). Hasil analisis regresi linier berganda dapat dilihat pada tabel 20 berikut:

**Tabel 20. Hasil Analisis Regresi Linier Berganda**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
	B	Std. Error	Beta
1 (Constant)	-3.142	.942	
LN_EVA	-.046	.029	-.210
LN_MVA	.150	.044	.451

a. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output* SPSS 16.00 (lampiran 8)

Berdasarkan hasil analisis seperti yang terlihat pada tabel 20, maka dapat dibuat persamaan model regresi sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = - 0,210 \text{ LN\_EVA} + 0,451 \text{ LN\_MVA}$$

Berdasarkan persamaan model regresi di atas dapat diperoleh interpretasi sebagai berikut:

- 1) Beta EVA = -0,210. Nilai koefisien regresi variabel EVA ( $X_1$ ) sebesar -0,210. Berarti bahwa jika variabel EVA meningkat sebesar 1 satuan maka variabel *Return* saham akan menurun sebesar 0,210 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.
- 2) Beta MVA = 0,451. Nilai koefisien regresi variabel MVA ( $X_2$ ) sebesar 0,451. Berarti bahwa jika variabel MVA meningkat sebesar 1 satuan maka variabel *Return* saham akan meningkat sebesar 0,451 dengan asumsi variabel independen lainnya konstan.

### c. Hasil Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi digunakan untuk mengukur besarnya proporsi atau persentase pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini koefisien determinasi diukur dengan melihat nilai *Adjusted R Square*. Hasil analisis koefisien determinasi dapat dilihat pada tabel 21 berikut:

**Tabel 21. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.338 <sup>a</sup>	.114	.097	.31207550

a. Predictors: (Constant), LN\_MVA, LN\_EVA

b. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output* SPSS 16.00 (lampiran 8)

Berdasarkan hasil analisis seperti yang terlihat pada tabel 21, nilai R (koefisien korelasi) menunjukkan besarnya pengaruh variabel independen yaitu EVA dan MVA terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Nilai R (koefisien korelasi) sebesar 0,338 menunjukkan

pengaruh yang kecil antara variabel independen yaitu EVA dan MVA terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Hal ini dikarenakan nilai R tersebut kurang dari 0,5 atau mendekati 0. Hasil analisis tersebut juga menunjukkan bahwa diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,097 atau 9,7% ( $0,097 \times 100\%$ ). Hal tersebut berarti bahwa sebesar 9,7% nilai *return* saham dipengaruhi oleh EVA dan MVA, sedangkan sisanya sebesar 90,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

#### **d. Hasil Pengujian Hipotesis I (Uji F)**

Hipotesis I menduga bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Untuk menguji hipotesis I dalam penelitian ini digunakan uji F dengan hipotesis sebagai berikut:

$H_0$  : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dan MVA terhadap *Return* saham.

$H_a$  : terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA dan MVA terhadap *Return* saham.

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji F adalah sebagai berikut:

- a. Jika  $F_{hitung} > F_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima.
- b. Jika  $F_{hitung} < F_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis I (Uji F) dapat dilihat pada tabel 22 berikut:

**Tabel 22. Hasil Pengujian Hipotesis I (Uji F)**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.277	2	.639	6.558	.002 <sup>a</sup>
	Residual	9.934	102	.097		
	Total	11.211	104			

a. Predictors: (Constant), LN\_MVA, LN\_EVA

b. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output SPSS 16.00* (lampiran 8)

Berdasarkan tabel 22 diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 6,558, sedangkan nilai  $F_{tabel}$  ( $\alpha = 0,05$ ; df regresi = 2; df residual = 102) sebesar 3,09 sehingga  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $6,558 > 3,09$ ) serta nilai probabilitas/Sig sebesar  $0,002 < 0,05$  sehingga menghasilkan keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Kesimpulan dari uji F ini adalah bahwa variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu *Return* saham.

#### e. Hasil Pengujian Hipotesis II dan III (Uji t)

Hipotesis II menduga bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hipotesis III menduga bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang

termasuk dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Untuk menguji hipotesis II dan III dalam penelitian ini digunakan uji t dengan hipotesis sebagai berikut:

Ho : tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA terhadap *Return* saham maupun variabel MVA terhadap *Return* saham.

Ha : terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel EVA terhadap *Return* saham maupun variabel MVA terhadap *Return* saham.

Kriteria pengambilan keputusan untuk uji t adalah sebagai berikut:

- a. Jika  $t_{hitung} > t_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $< \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho ditolak dan Ha diterima.
- b. Jika  $t_{hitung} < t_{tabel}$  atau nilai probabilitas ( $\rho$ )  $> \alpha = 5\%$  (0,05), maka Ho diterima dan Ha ditolak.

Hasil Pengujian Hipotesis II (Uji t) dapat dilihat pada tabel 23 berikut:

**Tabel 23. Hasil Pengujian Hipotesis II dan III (Uji t)**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-3.142	.942		-3.334	.001
LN_EVA	-.046	.029	-.210	-1.599	.113
LN_MVA	.150	.044	.451	3.433	.001

a. Dependent Variable: Return\_saham

Sumber: *Output* SPSS 16.00 (lampiran 8)

Pada penelitian ini jumlah data sebanyak 105 data ( $n=105$ ), jumlah variabel sebanyak 3 ( $k=3$ ), taraf signifikansi  $\alpha=5\%$ , dengan degree of freedom ( $df$ ) =  $n - k = 105 - 3 = 102$ , sehingga diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 1,98350. Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 23, hasil uji signifikansi dari masing-masing variabel dapat diuraikan sebagai berikut:

1) Uji t pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* saham.

Hasil pengujian pada tabel 23 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  EVA adalah sebesar 1,599. Nilai  $t_{hitung}$  EVA tersebut lebih kecil dari nilai  $t_{tabel}$  ( $t_{hitung} 1,599 < t_{tabel} 1,98350$ ). Dari hasil tersebut didapatkan pula tingkat signifikansi EVA sebesar  $0,113 > \alpha=0,05$  yang menghasilkan keputusan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Kesimpulan dari uji t ini adalah bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham.

2) Uji t pengaruh variabel *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham.

Hasil pengujian pada tabel 23 menunjukkan nilai  $t_{hitung}$  MVA adalah sebesar 3,433. Nilai  $t_{hitung}$  MVA tersebut lebih besar dari nilai  $t_{tabel}$  ( $t_{hitung} MVA 3,433 > t_{tabel} 1,98350$ ). Dari hasil tersebut didapatkan pula tingkat signifikansi MVA sebesar  $0,001 < \alpha=0,05$  yang menghasilkan keputusan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Kesimpulan dari uji t ini adalah bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh signifikan positif terhadap *Return* saham.

## E. Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh *Economic Value Added*/EVA ( $X_1$ ) dan *Market Value Added*/MVA ( $X_2$ ) secara simultan terhadap *Return* saham ( $Y$ ).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara simultan variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham ( $Y$ ). Hal ini ditunjukkan dengan uji simultan (uji F) menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,002. Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian dari Nainggolan R. (2014) yang menemukan adanya pengaruh secara simultan dari EVA dan MVA terhadap *return* saham. Hasil penelitian secara simultan ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan konsep nilai tambah ekonomis dan nilai tambah pasar yang merupakan metode baru namun penggunaannya secara bersama-sama akan mampu saling mendukung dan memberikan hasil yang lebih optimal.

Selain uji simultan, dilakukan pula uji koefisien determinasi yang menunjukkan hasil dimana koefisien determinasi yang disesuaikan (*Adjusted R Square*) menunjukkan angka 0,097 atau 9,7%. Hal tersebut berarti bahwa sebesar 9,7% nilai *return* saham dipengaruhi oleh EVA dan MVA, sedangkan sisanya sebesar 90,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini. Hal ini dikarenakan Kinerja saham tidak selalu berkaitan dengan fundamental perusahaan, perusahaan juga sering melakukan *corporate action*, misal dengan membagikan saham bonus, *stock split*, dan *right issue* dengan tujuan mendongkrak performa sahamnya di pasar modal. Pergerakan saham

perusahaan juga dipengaruhi oleh kondisi makro ekonomi seperti inflasi, suku bunga bank, nilai ekspor dan impor, serta kurs harga tukar. Pergerakan harga saham juga bisa diakibatkan oleh sentimen dari pasar terhadap citra baik dan buruknya suatu perusahaan.

## 2. Pengaruh *Economic Value Added*/EVA ( $X_1$ ) terhadap *Return* saham ( $Y$ ).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Terbukti dari nilai  $t_{hitung} 1,599 < t_{tabel} 1,98350$  dengan tingkat signifikansi  $0,113 > \alpha=0,05$ . Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian Fibriyantini dan Purwohandoko (2013) namun sejalan dengan penelitian Rahayu (2017) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. EVA yang bagus ternyata tidak otomatis mendorong performa saham perusahaan di pasar modal. Melihat dari tabel 12, rata-rata EVA dari tahun 2012-2016 mengalami penurunan berturut-turut, sedangkan pada tabel 14 rata-rata *return* saham lebih fluktuatif naik turun, hal ini menunjukkan bahwa pergerakan EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap pergerakan *return* saham.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh negatif antara EVA dengan *return* saham, yang artinya bahwa perusahaan dengan nilai EVA tinggi akan menurunkan *return* saham yang diterima. Hal ini dikarenakan EVA dihitung dengan mengurangi laba bersih setelah pajak dengan biaya modal. Perhitungan biaya modal terdiri dari biaya

modal hutang dan biaya modal saham. Apabila biaya modal semakin kecil maka akan diperoleh nilai EVA yang tinggi. Dilihat dari sudut pandang pemegang saham, biaya modal saham merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai investasi pada saham, sehingga dapat dikatakan bahwa pemegang saham menghendaki tingkat pengembalian yang lebih besar dari modal saham tersebut. Modal saham yang tinggi akan memberikan kesempatan pengembalian (*return*) yang tinggi pula bagi pemegang saham. Oleh sebab itu EVA tidak bergerak searah dengan *return* saham. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk memiliki nilai EVA tertinggi pada tahun 2015 sebesar Rp 11.932.111.722.110,00 dengan nilai *return* sebesar 0,11680. Pada tahun 2016 PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan nilai EVA menjadi Rp 6.602.011.069.687 diikuti dengan peningkatan *return* menjadi 0,28805 menunjukkan bahwa EVA tidak berjalan searah dengan *return* saham.

3. Pengaruh *Market Value Added*/MVA ( $X_2$ ) terhadap *Return* saham (Y).

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa secara parsial *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Terbukti dari  $t_{hitung} 3,433 > t_{tabel} 1,98350$  dengan tingkat signifikansi  $0,001 < \alpha=0,05$ . Hasil ini mendukung hasil penelitian Nainggolan R. (2014) yang menemukan pengaruh antara *Market Value Added* (MVA) dan *return* saham. Nilai MVA yang tinggi berarti perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kinerja

perusahaan yang baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai akibatnya, kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga akan mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, jika harga saham tinggi maka *capital gain* juga akan meningkat karena pemegang saham dapat menjual sahamnya saat harga sahamnya lebih tinggi dari harga awal. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi *capital gain*, maka *return* saham yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat, karena *capital gain* termasuk dalam komponen perhitungan *return* saham. Dapat dilihat dari tabel 13, rata-rata MVA dari tahun 2012-2016 naik turun, begitu pula dengan rata-rata *return* saham pada tabel 14. Hal ini menunjukkan bahwa pergerakan MVA berpengaruh signifikan terhadap pergerakan *return* saham.

Hasil penelitian ini juga menunjukkan adanya pengaruh positif antara MVA dengan *return* saham, yang artinya bahwa perusahaan dengan nilai MVA tinggi akan meningkatkan *return* saham yang diterima. Bank Central Asia Tbk memiliki nilai MVA tertinggi pada tahun 2016 sebesar Rp 194.425.563.210.000 dengan nilai *return* sebesar 0,17068. Sebelumnya pada tahun 2015 Bank Central Asia Tbk memiliki nilai MVA sebesar Rp 44.148.989.120.000 dengan *return* 0,28805 menunjukkan peningkatan MVA yang diiringi dengan peningkatan *return* saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa MVA berjalan searah dengan *return* saham.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham yang diperoleh para pemegang saham pada perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016. Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan terhadap sampel penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kedua variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Dibuktikan dengan hasil uji F menghasilkan nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$  ( $6,558 > 3,09$ ) serta nilai probabilitas/Sig sebesar  $0,002 < 0,05$ .
2. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Dibuktikan dengan hasil uji t menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  EVA  $1,599 < t_{tabel}$   $1,98350$  dengan tingkat signifikansi  $0,113 > \alpha=0,05$ .

3. Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa Variabel *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Dibuktikan dengan uji t yang menghasilkan nilai  $t_{hitung}$  MVA  $3,433 > t_{tabel} 1,98350$  dengan tingkat signifikansi  $0,001 < \alpha = 0,05$ .

#### B. Saran

Berdasarkan simpulan dari hasil penelitian maka peneliti memberikan beberapa saran agar menjadi bahan pertimbangan bagi calon investor dan juga bagi penelitian selanjutnya.

1. Bagi calon investor yang hendak menanamkan dananya pada saham perusahaan dapat melihat faktor *Market Value Added* (MVA) karena berdasarkan hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap pergerakan *return* saham yang diterima oleh pemegang saham perusahaan yang terdaftar di indeks LQ45 periode 2012-2016.
2. Bagi penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel-variabel lain yang diduga dapat berpengaruh pada *return* saham seperti ROA, ROE, EPS, DER dan sebagainya, serta dapat menambahkan variabel dari faktor ekonomi makro yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham seperti tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan lain-lain. Penelitian selanjutnya juga disarankan untuk menambah rentang periode penelitian agar didapatkan hasil yang lebih akurat.

## DAFTAR PUSTAKA

### Buku

- Ahmad, Kamaruddin. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Investasi dan Portofolio*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management: Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Edisi ke 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2010. *Essentials of Financial Management: Dasar-dasar manajemen Keuangan*. Edisi ke 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Fakhrudin, Hendy M. 2001. *Pasar Modal di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi*. Edisi 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariete dengan Program SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Halim, Abdul. 2015. *Analisis Investasi di Aset Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, Mamduh. 2015. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi kesebelas. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Horne, James C. Van dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Keown, J. et al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi ke 10. Jakarta: PT Indeks.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan: Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.

- Martono, N. 2016. *Metode Penelitian Sosial: Konsep-konsep Kunci*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Priyatno, Duwi dan Arie Prabawati. 2014. *SPSS 22 Pengolah Data Terpraktis*. Yogyakarta: Yogyakarta ANDI.
- Priyatno, D. 2016. *Belajar Alat Analisis Data dan Cara Pengolahannya dengan SPSS*. Yogyakarta: Gava Media.
- Rudianto. 2013. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, R. Agus. 2012. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Silalahi, Ulber. 2010. *Metode Penelitian Sosial*. Jakarta: Refika Aditama.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2005. *Metode Penelitian Administrasi*. Bandung: Alfabeta.
- \_\_\_\_\_. 2015. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: ALFABETA.
- \_\_\_\_\_. 2016. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, R.S. dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen Keuangan Satu*. Edisi kelima. Jakarta: Literata Lintas Media.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.

### **Jurnal**

- Cahyadi, Hari dan Darmawan, Akhmad. 2016. "Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham* (Studi Empiris pada perusahaan LQ-45)". *Jurnal Manajemen dan Bisnis Media Ekonomi*, Vol. XVI, No.1

- Ekaningsih, Lely A.F. 2011. Analisis Perbandingan Penilaian Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*
- Fibriyantini dan Purwohandoko. 2013. “Analisis Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol.1, No.4
- Harnovinsah dan Sagala, Bernad. 2015. “Pengaruh *Economic Value Added, Rasio Profitabilitas, Dan Cash Flow From Operating* Terhadap *Return Saham Perusahaan Properti*”. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, Vol. 1, No. 1
- Hermawan, Gatot dan Kartini. 2008. “*Economic Value Added dan Market Value Added* terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3
- Kartini. 2011. “Analisis Pengaruh *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Dan Arus Kas* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Industri Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 2, No.2, Desember, 158-168
- Nainggolan, Rocky R. 2016. “Analisis Pengaruh *Return On Assets (ROA), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen*, Vol. 4, No.2, 115-128.
- Niam, Fitriyatun. 2014. “Analisis Kinerja Keuangan Sebagai Salah Satu Dasar Pengambilan Keputusan Investasi”. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, Vol. 3 No. 3
- Rahayu, Ury Tri dan Siti Aisjah. 2013. “Pengaruh *Economic Value Added dan Market Value Added* terhadap *Return Saham*”. *Jurnal Ekonomi*, Vol. 3
- Rahayu, Elok Puji. 2017. “Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur”. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, Vol. 6, No. 1.
- Susilowati, Juliya. 2016. “Pengaruh *Corporate Social Responsibility (Csr)* Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Riset dan Manajemen*, Vol. 5 N0.11

### Internet

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), diakses pada 10 januari 2018