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

(Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021)

PROPOSAL

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Guna Untuk Mengikuti Seminar Proposal Skripsi Akuntansi Syariah Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam

Disusun Oleh:

DENDRA RAMADHAN PUTRA
NIM. 3418037

PROGRAM STUDI AKUNTANSI SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI & BISNIS ISLAM

INSTITUT AGAMA ISLAM NEGERI (IAIN) BUKITTINGGI

2021/2022

ABSTRAK

Skripsi ini dibuat oleh **Dendra Ramadhan Putra,** Nim. **3418037** dengan judul **"Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham (Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021)"**. Dari Program Studi Akuntansi Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Institut Agama Islam Negeri (IAIN) Bukittinggi tahun 2022, dengan dosen bimbingan Ibu Tartila Devy, SE, M.Ak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2021 secara parsial dan simultan. Populasi dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan sub sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2021.

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan pengujian hipotesis dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistic Package for Social Science*) *for windows* versi 22.0. Variabel yang diuji dalam penelitian ini terdiri dari satu variabel terikat yaitu *Return* saham. Dan dua variabel bebas yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Hasil penelitian ini menunjukkan secara parsial *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham karena tingkat signifikansi sebesar 0,690 > 0,05. Dan secara parsial *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh juga terhadap *return* saham karena tingkat signifikansi sebesar 0,053 > 0,05. Sedangkan secara simultan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham karena tingkat signifikansi sebesar 0,048 < 0,05).

Kata Kunci: *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return* Saham.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Investasi di pasar modal merupakan salah satu cara yang dapat ditempuh oleh perusahaan dalam meningkatkan modal perusahaan. Kegiatan investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih *asset* selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh pendapatan atau peningkatan atas nilai investasi awal (modal) yang bertujuan untuk memaksimalkan hasil (*return*) yang diharapkan dalam batas risiko yang dapat diterima untuk tiap investor. Pasar modal yaitu pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang biasa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang, ekuitas (saham), instrument derivative, maupun instrument lainnya.

Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sarana bagi kegiatan investasi. Sedangkan *return* merupakan keuntungan yang diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi di masa mendatang. *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode tertentu disebut *return* total. *Return* total sering disebut *return* saja. *Return* total terdiri dari *dividen yield* dan *capital gain*. *Dividen yield* merupakan tingkat kembalian yang diterima investor dalam bentuk tunai

setiap akhir periode pembukuan. Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham maka akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga pasar periode sebelumnya[1].

Investor perlu memilih saham-saham yang efisien, sehingga dapat menerima*return* secara maksimal dengan tingkat resiko tertentu atau *return* tertentu dengan resiko yang seminimal mungkin. Namun, investor yang berinvestasi pada saham ada kemungkinan akan dihadapkan pada resiko penurunan harga saham dan kemungkinan dikeluarkannya perusahaan oleh bursa (*delisting*) karena alasan tertentu bahkan lebih jauh investor juga dihadapkan pada kemungkinan perusahaan dipailitkan/bangkrut. Sementara itu investor pada obligasi akan menghadapi resiko investasi yaitu dimana perusahaan tidak membayarkan bunga (*coupon*) atau disebut *default*. Resiko lainnya yaitu kemungkinan perusahaan dipailitkan atau bangkrut. Resiko investasi pada saham dan obligasi yang tinggi dapat diminimalisir dengan melakukan analisis secara mendalam terhadap faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi harga saham, resiko yang ditanggung pemodal, dimana hal tersebut juga dapat mempengaruhi perkembangan pasar modal.

Investor dalam menanamkan modalnya,pastinya mengharapkan untuk memperoleh *return* saham semaksimal mungkin. Investor dalam menanamkan

[1]Majdan Savero Feryan, Skripsi: *"Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Price To Book Value (PBV), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Batubara Di Bursa Efek Indonesia)"* (Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2019), Hal. 2.

modalnya juga menggunakan strategi investasi yang menggambarkan bagaimana perilaku investor dalam mengatur investasinya. Strategi yang digunakan adalah strategi pasif dan strategi aktif. Strategi pasif merupakan tindakan pasif seorang investor dalam melakukan investasi saham dan mendasarkan pergerakan sahamnya hanya pada pergerakan indeks pasar, investor hanya mengikuti indeks pasar dan tidak mencari atau melakukan jual beli saham yang dapat menghasilkan abnormal *return*. Sedangkan strategi aktif merupakan tindakan aktif seorang investor dalam pemilihan dan jual beli saham, mencari informasi, mengikuti waktu dan pergerakan harga saham serta tindakan aktif lainnya agar menghasilkan abnormal *return.*

Agar investor bisa mendapatkan *return* saham yang maksimal, tentunya ada bebarapa faktor yang dapat digunakan sebagai parameter, salah satunya adalah informasi laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan merupakan informasi yang penting bagi calon investor, karena dari laporan keuangan inilah dapat diketahui kinerja dari suatu perusahaan.Kinerja adalah ukuran keberhasilan dari setiap bisnis. Berbagai teknik pengukuran kinerja telah dikembangkan untuk memberikan gambaran yang tepat dari setiap bisnis. Kinerja manajemen dan kegiatan operasional yang baik dapat meningkatkan laba bersih sehingga membuat harga per saham menjadi tinggi. Dalam menanamkan modalnya, investor akan mempertimbangkan dengan sebaik-baiknya ke perusahaan mana modal akan ditanamkan. Perusahaan yang dipilih tentu saja perusahaan yang sehat dan menghasilkan kinerja yang baik.

Selain itu, menurut *situs idx_channel*, adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham dalam berinvestasi, yaitu faktor makro dan faktor mikro. Pertama faktor makro, yang terdiri dari faktor makro ekonomi dan faktor non ekonomi. Faktor makro eknonomi meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan juga kondisi ekonomi secara internasional. Sedangkan faktor non ekonomi meliputi pariwisata politik dalam dan luar negeri, perang, demonstrasi massa, hingga kasus lingkungan hidup. Kedua faktor mikro, yaitu faktor yang berada di dalam perusahaan itu sendiri, seperti laba bersih per saham, nilai buku per saham, rasio utang terhadap ekuitas, dan rasio keuangan lainnya.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara baik dengan rasio keuangan ataupun dengan mendasarkan kinerja pada nilai. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) merupakan metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham) yang mendasarkan kinerja pada nilai. *Economic Value Added* (EVA)dan *Market Value Added* (MVA) diperkenalkan oleh *Stern Stewart* & *Co*, sebuah perusahaan keuangan di Amerika. Perusahaan ini menyakini bahwa *Economic Value Added* (EVA)dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan) sebelumnya[2].

[2]Ury Tri Rahayu, *"Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham"* (Malang: Universitas Brawijaya, 2013).

Dengan *value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah (*value added based*) diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan.Sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan.

Economic Value Added (EVA) merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah absolute dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pendekatan atau metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham. *Economic Value Added* (EVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan[3]. Oleh karena itu, dengan *Economic Value Added* (EVA) para manajer berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan memperkecil tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*. *Economic Value Added* (EVA)

[3]Ansori, Skripsi, *"Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"* (Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta, 2015), Hal. 3.

positif berarti perusahaan memeroleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *return saham* juga akan semakin tinggi. Perusahaan yang memiliki nilai *Economic Value Added* (EVA) tinggi, dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Jadi semakin tinggi nilai *Economic Value Added* (EVA) mencerminkan laba perusahaan yang tinggi.

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan berbasis nilai tambah. *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu metode untuk mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan oleh manajemen kepada pemegang saham perusahaan[4]. *Market Value Added* (MVA) diperlukan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah memaksimalkan kekayaan untuk pemegang sahamnya. Selain itu, *Market Value Added* (MVA) juga dapat membantu mengetahui apakah perusahaan telah mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara efisien.

Pengukuran *Market Value Added* (MVA) menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan

[4]*Ibid*., Hal. 4

jumlah modal ekuitas yang diinvestaskan investor, perbedaan inilah yang disebut *Market Value Added* (MVA). Jadi semakin tinggi *Market Value Added* (MVA), maka semakin baik kinerja perusahaan. Dengan semakin baik kinerja perusahaan, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut bisa memberikan return saham yang maksimal untuk pemegang sahamnya. Karena itulah pengukuran menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) bertujuan untuk memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham (investor).

Peningkatan nilai *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan. Metode atau konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan. Dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA).

Pada penelitian ini, pengukuran *return* saham dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sub sektor telekomunikasi di Indonesia, karena perkembangan telekomunikasi di Indonesia saat ini mengalami perkembangan yang sangat pesat. Bagi perkembangan industri telekomunikasi di Indonesia, teknologi memiliki peranan yang sangat penting. Karena perkembangan telekomunikasi selalu mengikuti teknologi yang ada. Setiap kali muncul sebuah teknologi

baru, maka akan segera diterapkan dalam layanan telekomunikasi. Hal tersebut akan terus berulang dan selalu menjadi peluang bagi para penggiat industri telekomunikasi di Indonesia.

Dengan begitu menjadikan setiap perusahaan di sektor telekomunikasi berlomba-lomba untuk meningkatkan kualitas dan memperbaiki kinerja keuangan perusahaan agar dapat meningkatkan harga saham perusahaannya. Dengan demikian, perusahaan dapat menarik investor agar mau berinvestasi pada perusahaannya. Apa lagi dari tahun ke tahun permintaan akan sarana telekomunikasi terus meningkat. Hal ini juga dapat menyebabkan pergerakan harga saham perusahaan sektor telekomunikasi berfluktuasi yang disebabkan oleh transaksi penjualan dan pembelian setiap lembar saham yang membentuk harga pasar dan disajikan pada tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1 Harga saham perusahaan sub sektor telekomunikasi di BEI

Tahun 2007 sampai 2021 (dalam rupiah)

		Kode Perusahaan				
		BTEL	**EXCL**	**FREN**	**ISAT**	**TLKM**
Tahun	**2007**	349	2204	2340	8050	10516
	2008	231	1870	1239	6150	7383
	2009	112	1361	570	4958	8517
	2010	189	4354	410	5367	8233
	2011	324	5411	50	5450	7233
	2012	50	5823	168	5625	8550
	2013	50	4994	76	4950	2163
	2014	50	5229	68	3873	2645
	2015	50	3685	62	4265	2920
	2016	50	3202	68	6165	3865
	2017	50	3234	52	6257	4353
	2018	50	3328	87	3704	3820
	2019	50	2977	229	2795	3983
	2020	50	2402	90	2687	3263
	2021	50	2625	111	6535	3625

Sumber: data sekunder, laporan keuangan perusahaan.

Keterangan:

BTEL : PT. Bakrie *Telecom* Tbk

EXCL : PT. XL *Axiata* Tbk

FREN : PT. *Smartfren Telecom* Tbk

ISAT : PT. Indosat Tbk

TLKM: PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (*stock split* 1:5 mulai tahun 2013)

Tabel di atas menunjukkan perkembangan harga saham perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI pada tahun 2007-2021. Pada perusahaan Bakrie *Telecom* Tbk (BTEL) di tahun 2007, pergerakan harga sahamnya mengalami kenaikan terus menerus hingga tahun 2008. Setelah

tahun 2008, pergerakan harga saham cenderung stabil dan stagnan dari tahun ke tahun karena tidak adanya transaksi yang menggerakkan harga saham yang dimilikinya. Sedangkan pada perusahaan *Smartfren Telecom* Tbk (FREN) dan perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) pergerakan harga sahamnya sama halnya seperti perusahaan XL *Axiata* Tbk (EXCL) dan Indosat Tbk (ISAT) cenderung fluktuasi, namun mengalami penurunan harga saham di tahun 2020.

Tabel harga saham di atas ditampilkan karena perusahaan sektor telekomunikasi di Indonesia cenderung tidak pernah atau jarang membagikan *dividen*. Hanya perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) saja yang tiap tahunnya membagikan *dividen* kepada investornya. Hal inilah yang membuat penulis membuat tabel harga saham karena penulis ingin melihat *return* saham dari segi *capital gain*(selisih antara harga periode sekarang dengan harga periode sebelumnya). Dari segi *capital gain* ini dapat membuat investor mendapatkan *return* saham yang bisa sangat menguntungkan atau bisa juga sangat merugikan karena pergerakan harga saham perusahaan sektor telekomunikasi cenderung fluktuasi.

Jika dilihat tabel harga di atas, pergerakan harga saham perusahaan sektor telekomunikasi tidak terlalu begitu terdampak penurunan yang sangat signifikan akibat dari adanya pandemi *Covid*-19, kecuali perusahaan *Smartfren Telecom* Tbk (FREN). Perusahaan-perusahaan seperti PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM), PT. XL *Axiata* Tbk

(EXCL), dan PT. Indosat Tbk (ISAT) sepanjang pandemi *Covid*-19 kompak mengalami penurunan harga sahamnya, walaupun penurunan harga sahamnya tidak begitu signifikan. Hal ini terjadi karena kondisi secara global memengaruhi kinerja saham telekomunikasi regional maupun domestik. Menurut Selvi Oktaviani, *Equity Analyst* Samuel Sekuritas Indonesia (Republika.co.id pada 01/10 2020), menurutnya perbaikan kinerja saham sektor telekomunikasi bergantung pada perkembangan pandemi *Covid*-19 dan strategi pemerintah memulihkan ekonomi. Namun, sektor telekomunikasi diproyeksi menjadi salah satu sektor yang *resilience,* dengan dampak minim pada kinerja. Sebab kebutuhan masyarakat akan akses data, komunikasi, dan informasi semakin meningkat dan menjadi salah satu kebutuhan dasar masyarakat saat ini.

Pada saat sekarang ini, industri telekomunikasi industri yang sangat berarti di *era digital* pada saat ini terlebih pada masa pandemi *Covid*-19 yang sebagian besar kegiatan dialihkan ke daring sehingga membuat kebutuhan akan komunikasi jarak jauh sudah seperti kebutuhan pokok sehari-hari. Dari situs *Lifepal.co.id* terbukti, data pertumbuhan PDB (Produk Domestik Bruto) yang dirilis oleh BPS (Badan Pusat Statistik) menunjukkan bahwa pada triwulan II 2020 secara kuartal sektor telekomunikasi mengalami peningkatan penggunaan data internet pada saat *Work From Home* (WFH). Namun peningkatan penjualan tersebut berbanding terbalik dengan pergerakan harga saham perusahaan

telekomunikasi. Contohnya salah satu perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, justru mengalami penurunan di masa pandemi ini. Hal ini menjadi sebuah fenomena dimana ternyata peningkatan penjualan dan keuntungan tidak selalu menyebabkan harga saham mengalami kenaikan[5].

Akan tetapi berbeda dengan yang dialami oleh PT. Telekomunkasi Indonesia Tbk. PT. Indosat Tbk selama tahun 2021 ini mengalami peningkatan harga saham yang sangat signifikan. Hal ini bisa kita lihat perbandingan harga awal tahun 2021 dengan harga saat ini mengalami peningkatan sebesar 37%. Hal ini terjadi karena adanya berita yang menyebutkan kalau Indosat *Ooredoomerger* dengan *Hutchison* 3 Indonesia (*Tri*). Hal ini juga telah dibenarkan oleh Kementerian Komunikasi dan Informatika (Kominfo).

Menurut berita dari *CNN Indonesia*, Pada tanggal 20 September 2021 menerima surat permohonan *merger* atau penggabungan dua *operator* seluler, yakni PT. Indosat Tbk dan PT. *Hutchison* 3 Indonesia. Melalui Direktur Jenderal SDPPI Kominfo, Ismail yang menjelaskan bahwa sebelumnya Menkominfo, Johnny G. Plate, resmi menyetujui merger dua perusahaan ini pada Jumat 5 November 2021. Akan tetapi, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi oleh kedua operator tersebut untuk konsumen, yaitu: (1) Memenuhi prinsip perlindungan konsumen, (2) Menjaga persaingan usaha yang sehat dan tidak melakukan

[5]Aldi Firnanda, Skripsi, *"Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Di BEI Tahun 2018-2020"* (Surakarta: Universitas Muhammadiyah Surakarta, 2021), Hal. 2-3.

praktik bisnis diskriminatif, (3) Diminta dapat memperluas jaringan dan meningkatkan layanan ke banyak wilayah di Indonesia sampai tahun 2015, dan (4) Mengembalikan frekuensi yang dimiliki keduanya kepada negara sebesar 10 *MHz* di pita frekuensi 2.1 *GHz*.

Kominfo akan memberikan waktu paling lambat satu tahun kepada Indosat *Ooredoo Hutchison* (nama setelah *merger*), sejak frekuensi pengembalian disetujui untuk mewujudkan syarat-syarat tersebut. Di samping itu, penggabungan dua perusahaan *operator* seluler ini juga disebut akan menciptakan perusahaan telekomunikasi terbesar kedua di Indonesia dengan pendapatan tahunan mencapai 3 miliar *dollar* AS. Hal ini pastinya akan membuat persaingan di perusahaan telekomunikasi semakin ketat. Dan pastinya akan semakin banyak investor yang berminat berinvestasi di perusahaan sektor telekomunikasi, setelah adanya *merger* ini.

Lalu bagaimana dampaknya bagi investor atas bergabungnya dua perusahaan menjadi PT Indosat Ooredoo Hutchison Tbk? Menurut managing Director of Ooredoo Group, Azis Aluthman Fakhroo di kutip Liputan 6 (Oleh Agustina Melani pada 17 Sep 2021), kesepakatan ini suatu langkah besar untuk mencapai visi bersama dalam menciptakan nilai luar biasa untuk para pelanggan dan pemegang saham (investor) lewat penggabungan dua perusahaan telekomunikasi terdepan Indonesia untuk melahirkan perusahaan nomor dua yang lebih kuat di Indonesia. Hal ini didukung oleh dua mitra yang sangat berkomitmen yaitu Ooredoo

Group dan CK Hutchison. “Dengan ada kesepakatan ini, kami sekarang bisa fokus untuk menyelesaikan transaksi dan bekerja sama dengan CK Hutchison untuk menggabungkan keahlian dari masing-masing grup telekomunikasi global untuk membangun perusahaan telekomunikasi digital kelas dunia di Indonesia,” kata dia.

Penggabungan Indosat Ooreedo dan H3I ini akan menyatukan dua bisnis yang saling melengkapi untuk menciptakan sebuah perusahaan telekomunikasi digital dan internet yang lebih besar dan kuat secara komersial serta dapat memberikan nilai tambah kepada seluruh pemegang saham, pelanggan, dan masyarakat Indonesia. Menurut analis CSA Research Institute, Reza Priyambada, saat dihubungi Alinea.id, Rabu (29/12), “Tentunya penggabungan Tri dengan Indosat dinantikan investor. Prediksinya, akan ada perubahan pergerakan saham dan terlihat ketika pergantian tahun, tepatnya Januari 2022. Merger ini diyakini akan membuka peluang investor meraih cuan di awal 2022. Salah satu dampak positifnya terjadi pertukaran cadangan cash flow secara internal antar perusahaan yang melakukan merger.”

Adapun dampak sesudah merger dan akuisisi dua atau lebih perusahaan, yaitu akan terjadi perubahan tingkah laku dari perusahaan gabungan tersebut. Antara lain terjadinya peningkatan modal perusahaan. Selanjutnya penggabungan usaha ini bertujuan untuk menciptakan sinergi-sinergi operasional signifikan yang akan memungkinkan sejumlah investasi yang menguntungkan konsumen dan menghasilkan nilai bagi

para pemegang saham perusahaan penerima penggabungan usaha. Tujuan kedua yaitu mengoptimalkan kapasitas jaringan yang tergabung dan sinergi-sinergi belanja modal yang didorong oleh penghematan dari ekspansi kapasitas di situs-situs yang tumpang tindih dan menghindari peralatan pada peluncuran situs-situs ganda masa depan, akan berkontribusi positif terhadap EBITDA dan profit laba bersih perusahaan penerima penggabungan usaha. Selanjutnya, penerima penggabungan usaha juga diharapkan untuk menjadi jauh lebih kompetitif di Indonesia karena kapabilitas/efisiensi jaringan yang meningkat secara signifikan dan efisiensi-efisiensi dan profil keuangan yang meningkat.

Tabel 1.2 Perkembangan *Return* Saham Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi dari Tahun 2007-2021

		Kode Perusahaan				
		BTEL	**EXCL**	**FREN**	**ISAT**	**TLKM**
Tahun	**2007**	0,847	-0,036	-0,033	0,376	0,275
	2008	-0,338	-0,152	-0,471	-0,236	-0,298
	2009	-0,515	-0,272	-0,540	-0,194	0,154
	2010	0,688	2,199	-0,281	0,082	-0,033
	2011	0,714	0,243	-0,878	0,015	-0,121
	2012	-0,846	0,076	2,36	0,032	0,182
	2013	0	-0,142	-0,548	-0,12	0,265
	2014	0	0,047	-0,105	-0,218	0,223
	2015	0	-0,295	-0,088	0,101	0,104
	2016	0	-0,131	0,097	0,445	0,324
	2017	0	0,010	-0,235	0,015	0,126
	2018	0	0,029	0,673	-0,408	-0,122
	2019	0	-0,105	1,632	-0,245	0,043
	2020	0	-0,193	-0,607	-0,039	-0,181
	2021	0	0,928	0,233	1,432	0,12

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Jika dilihat perkembangan return saham berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa perusahaan sub sektor telekomunikasi yang sering memberikan return saham kepada investor yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM). Hal ini terlihat dari lebih sedikit minus return saham pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk / Telkomsel. Sedangkan perusahaan yang return sahamnya paling sedikit yaitu PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL) dan PT. Smartfren Telecom Tbk (FREN). Hal ini terjadi karena kedua perusahaan tersebut kalah bersaing dengan perusahaan-perusahaan sub sektor telekomunikasi lainnya. Ditambah kurangnya inovasi dan kreatifitas yang digunakan perusahaan untuk menarik minat investor, pelanggan, maupun masyarakat Indonesia.

Penelitian yang membahas langsung tentang *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *return* saham telah banyak dilakukan. Seperti dalam penelitian Nayla Rizqi Kholifandari (2018) meneliti Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Sahampada perusahaan-perussahaanyang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2015-2017. Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, kesimpulan dari penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan indeks LQ 45 periode 2015-2017. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima oleh pemegang saham.

Rahma Swara Mahardika (2021) meneliti tentang Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan diperoleh sampel sejumlah 13 perusahaan. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda dengan melakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

Andi Raharjo (2021) meneliti Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Tergabung IDX 30 Di BEI Periode 2016-2018. Berdasarkan analisis data dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, kesimpulan dari penelitian *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung di IDX 30 yang terdaftar di BEI. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif serta signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung di IDX 30 yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, penulis ingin menguji lagi apakah betul untuk perusahaan sektor telekomunikasi faktor tersebut, yaitu

Economic Value Added (EVA) dan*Market Value Added* (MVA) dianggap mempengaruhi*Return* Saham. Maka dari itu penulis mengambil judul **"Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap*Return* Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021)".**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, penulis dapat mengidentifikasi masalah yang terjadi sebagai berikut:

1. *Return* Saham perusahaan sektor Telekomunikasi sulit diprediksi.
2. Kesalahan dalam berinvestasi akan mengakibatkan kerugian atau investor tidak mendapatkan Keuntungan (*return*) seperti yang diharapkan.
3. Kondisi perekonomian Indonesia yang tidak stabil mempengaruhi kondisi harga saham perusahaan di Indonesia termasuk pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI.
4. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu tentang Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

C. Batasan Masalah

Supaya penulis bisa fokus pada permasalahan yang akan diteliti, maka penulis memiliki batasan-batasan penelitian, yaitu:

1. Dalam melakukan penelitian, penulis berfokus pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. Pada laporan keuangan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2021 karena memberikan informasi yang lebih baru untuk dilakukan analisis.
3. Untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, penulis menggunakan berdasarkan nilai tambah yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

D. Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI.
2. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI.
3. Apakah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Telekomunikasi yang terdaftar di BEI.

E. Tujuan Penelitian

Tujuan dilakukan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

F. Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagi penulis, penelitian ini bermanfaat untuk memenuhi syarat mendapatkan gelar sarjana, serta memperoleh informasi dari hasil penelitian.
2. Bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan informasi untuk investor yang ingin mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) untuk pertimbangan dalam berinvestasi.
3. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa digunakan sebagai informasi untuk melihat bagaimana kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.
4. Bagi peneliti selanjutnya, hasil penelitian ini dapat memberikan referensi bagi yang berminat atau ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *return* saham.

G. Penjelasan Judul

Sebelum menjelaskan proposal skripsi ini lebih jauh, peneliti akan menjelaskan terlebih dahulu penjelasan dari judul proposal skripsi supaya

tidak terjadi kesalahpahaman pengertian terhadap judul, sehingga peneliti menjelaskan beberapa kata penting, yaitu sebagai berikut:

Pengaruh

Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (2005), Pengaruh adalah kekuatan yang ada atau muncul dari sesuatu (orang, benda) yang membantu membentuk watak, kepercayaan, atau tindakan seseorang. Jadi pengaruh yang dimaksud di judul ini adalah suatu daya atau kekuatan yang timbul dari nilai perusahaan sehingga mempengaruhi *return* saham.

EVA dan MVA

EVA dan MVA merupakan metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan berdasarkan kinerja pada nilai perusahaan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh terhadap *return* saham.

***Return* saham**

Menurut Elida Gultom (2021), *Return* adalah keuntungan yang

	diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan[6].
Telekomunikasi	Perusahaan telekomunikasi adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa telekomunikasi, seperti jaringan internet.

H. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan upaya pengorganisasian materi tulisan. Sistematika penulisan dimaksudkan untuk memaparkan gagasan secara komprehensif dan sistematis (Aninditya Sri Nugraheni, 2017: 126). Sistematika penelitian ini adalah:

BAB I	**PENDAHULUAN** Pendahuluan ini mencakup beberapa hal seperti Latar Belakang, identifikasi Masalah, Batasan Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, Penjelasan Judul, dan Sistematika Penulisan.

[6]Elida Gultom, *"Analisis Pengaruh Current Ratio, Return On Equity dan Debt to Equity Ratio Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2019", Journal of Economics And Accounting*, Vol. 2, No. 1.

BAB II **TINJAUAN PUSTAKA**

Tinjauan pustaka ini mencakup landasan teori yang digunakan seperti *Agency Theory*, *Signalling Theory*, Laporan Keuangan, Kinerja Perusahaan, *Return* Saham, EVA, MVA, Perusahaan Telekomunikasi, Penelitian Terdahulu, Kerangka Pemikiran, dan Hipotesis.

BAB III **METODOLOGI PENELITIAN**

Metodologi penelitian ini mencakup seperti Jenis Penelitian, Lokasi dan Waktu Penelitian, Jenis dan Sumber Data, Populasi dan Sampel, Definisi Operasional Variabel, Teknik Pengumpulan Data, Teknik Analisis Data.

BAB IV **HASIL PENELITIAN & PEMBAHASAN**

Hasil penelitian dan pembahasan berisi tentang hasil dari penelitian yang dilakukan yang disertai

pembahasannya.

BAB V **PENUTUP**

Penutup ini mencakup seperti kesimpulan dari penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran dari penulis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. *Agency Theory*

Agency Theory (teori keagenan) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen) sebagai pelaku utama. Pemilik merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik,sedangkan agen merupakan pihak yang diberi mandat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan[7]. Teori keagenan mengungkapkan adanya hubungan kepentingan antara *principal* (pemilik) dengan *agent* (agen). Teori keagenan (*agency theory*) merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen, dan pemilik modal sebagai *principal* membangun sebuah kontrak kerja sama yang disebut "*nexus of contract*"[8].

Jadi hubungan *agency theory* (teori keagenan) dengan penelitian ini adalah hubungan kontrak kerja sama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberikan kepuasan yang maksimal seperti *profit* yang tinggi kepada pemilik modal. Sehingga pemilik modal mendapatkan

[7]MA Ujiyantho dan BA Pramuka, *"Mekanisme Corporate Governance Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan"* (Makasar: Simposium Nasional Akuntansi X, 2007), Vol. 10, No. 6.
[8]Irham Fahmi, *"Analisa Kinerja Perusahaan"* (Bandung: Alfabeta, 2014), Hal. 19-20.

pengembalian yang lebih besar. Dengan begitu semua pihak akan mendapatkan apa yang menjadi keinginannya (sesuai kesepakatan kerja sama).

Kontrak kerja merupakan seperangkat aturan yang mengatur proporsi hak dan kewajiban masing-masing pihak dengan tetap memperhitungkan kemanfaatan secara keseluruhan, mengatur mengenai mekanisme bagi hasil, baik yang berupa keuntungan maupun resiko-resiko yang disetujui oleh *principal* dan *agent*. Kontrak kerja akan menjadi optimal apabila kontrak kerja dapat *fairness*, yaitu mampu menyeimbangkan antara *principal* dan *agent* yang secara matematis memperhatikan pelaksanaan kewajiban yang optimal oleh agent dan pemberian insentif atau imbalan khusus yang memuaskan dari *principal* ke *agent*.

B. *Signalling Theory*

Signalling Theory (teori signal) diperkenalkan perdana oleh Spence (1973) dalam penelitian yang dilakukannya dengan judul *Job Market Signalling*. Teori sinyal melibatkan dua pihak antara manajemen dengan investor luar untuk memberikan sinyal. Manajemen berusaha untuk memberikan informasi lengkap kepada investor sehingga nantinya investor dapat menyesuaikan keputusan berdasarkan sinyal yang diterima[9].

Teori sinyal (*Signalling Theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai sinyal yang diberikan oleh perusahaan kepada investor. Sinyal-sinyal ini bisa

[9]Imam Supriyadi, *"Metode Riset Akuntansi"* (Yogyakarta: CV Budi Utama, 2020), Hal. 339.

bermacam-macam bentuknya, baik yang bisa diamati secara langsung maupun yang membutuhkan studi lebih mendalam untuk mengetahuinya[10].

Teori sinyal ini menekankan pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Informasi merupakan elemen yang sangat penting bagi investor dan pelaku bisnis. Karena informasi pada dasarnya menyajikan catatan atau deskripsi masa lalu, keadaan sekarang dan masa depan untuk kelangsungan hidup perusahaan[11].

Jadi hubungan *signalling theory* (teori sinyal) dengan penelitian ini adalah salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat menjadi sinyal untuk pihak di luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan. Karena informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan bisa berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan informasi keuangan dan non akuntansi, yaitu informasi yang tidak berhubungan dengan laporan keuangan. Laporan tahunan harus berisi informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting kepada pengguna laporan baik pihak di dalam perusahaan maupun di luar perusahaan. Jika sebuah perusahaan menginginkan saham tersebut dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan.

C. Laporan Keuangan

[10]Fenty Fauziah, *"Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan"* (Samarinda: RV Pustaka Horizon), Hal. 11.
[11]Mochamat Feri, *"Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012"* (Surabaya: Universitas Negeri Surabaya, 2014), Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 2, No. 4, Hal. 28.

Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dimana informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan suatu perusahaan. Menurut Munawir, laporan keuangan adalah alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan bersangkutan, dengan begitu laporan keuangan diharapkan akan membantu para pengguna (*user*) untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial[12]. Sedangkan menurut SAK (Standar Akuntansi Keuangan), laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya: laporan arus kas (dana), catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan[13].

Dalam praktiknya, terdapat banyak laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan, tetapi yang umum digunakan yaitu sebagai berikut[14]:

1. Neraca, merupakan jenis laporan keuangan yang menyajikan akun aktiva, kewajiban, dan modal dalam satu periode. Neraca biasanya terdiri dari dua bentuk, yaitu horizontal/skontro (*account form*) dan bentuk vertikal/stafel (*report form*). Nilai modal pada neraca merupakan nilai yang tercatat pada laporan perubahan modal. Keseimbangan pada neraca dapat tercapai karena pada laporan

[12]Dr. Wastam Wahyu Hidayat, *"Dasar-dasar Analisa Laporan Keuangan"* (Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2018), Hal. 2.
[13]Aldila Septiana, *"Analisa Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan"* (Pamekasan: Duta Media Publishing, 2019), Hal. 2.
[14]*Ibid*., Hal. 16-18.

perubahan modal sudah terdiri dari pendapatan dan biaya yang tercatat pada laporan laba rugi.

2. Laporan Laba Rugi, sesuai dengan namanya, laporan keuangan ini berfungsi untuk membantu mengetahui apakah bisnis tersebut berada dalam kondisi laba atau rugi? Apabila pendapatan perusahaan lebih besar dari pada beban atau biayanya, maka bisnis tersebut memperoleh laba. Sebaliknya, jika pendapatan cenderung lebih kecil dari beban atau biayanya, maka kemungkinan besar bisnis tersebut mengalami kerugian.
3. Laporan Perubahan Modal, dalam menjalan operasional perusahaan, tentunya modal awal yang ditanam akan mengalami perubahan. Perubahan ini terjadi karena modal harus digunakan dalam menjalankan roda perusahaan, juga karena adanya penambahan dari laba yang didapat, penggunaan modal untuk kepentingan perusahaan, atau hal lainnya. Laporan perubahan modal ini berfungsi untuk menunjukkan seberapa besar perubahan modal yang terjadi dan apa yang menyebabkan perubahan tersebut terjadi.
4. Laporan Arus Kas, jenis laporan keuangan ini sangat penting untuk mengetahui perputaran arus dana yang berada di perusahaan (kas masuk atau keluar). Hal ini supaya perusahaan dapat mengontrol dana atau kas perusahaan yang dimiliki selama ini. Laporan arus kas atau *cash flow* berfungsi untuk memberikan informasi mengenai arus kas masuk dan keluar.

5. Laporan Catatan Atas Laporan Keuangan, merupakan laporan yang memberikan informasi apabila terdapat laporan keuangan yang memerlukan penjelasan tertentu. Dalam artian bahwa terkadang terdapat komponen atau nilai dalam laporan keuangan yang perlu diberi penjelasan terlebih dahulu sehingga jelas. Hal ini perlu dilakukan agar pihak-pihak yang berkepentingan tidak salah dalam menafsirkannya.

Ada beberapa pihak yang selama ini dianggap memiliki kepentingan terhadap laporan keuangan suatu perusahaan adalah sebagai berikut[15]:

i Kreditur, adalah pihak yang memberikan pinjaman baik dalam bentuk uang, barang maupun dalam bentuk jasa.

ii Investor, adalah pihak yang membeli saham, atau komisaris perusahaan yang membutuhkan laporan keuangan guna untuk mengetahui kondisi perusahaan sehingga dapat memastikan uang yang diinvestasikan merasa aman dan menguntungkan.

iii Akuntan Publik, adalah pihak yang melakukan audit laporan keuangan perusahaan untuk selanjutnya hasil audit akan memberikan penilaian dalam bentuk rekomendasi.

iv Karyawan, adalah pihak yang secara penuh bekerja di perusahaan yang menggantungkan kehidupan. Oleh karena itu, perlu laporan keuangan guna untuk mengetahui kondisi perusahaan di masa yang akan datang.

[15]Dr. Wastam Wahyu Hidayat, *"Dasar-dasar Analisa Laporan Keuangan"* (Ponorogo: Uwais Inspirasi Indonesia, 2018), Hal. 9-10.

v Bapepam, adalah pihak yang mengawasi perusahaan yang *go public* serta melakukan evaluasi laporan keuangan perusahaan tersebut, apakah layak atau tidak perusahaan itu *go public*.

vi Konsumen, adalah pihak yang menikmati produk dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan, sehingga konsumen yang menjadi loyal terhadap produk dan jasa yang dihasilkan oleh perusahaan adalah memiliki ketergantungan yang tinggi pada perusahaan tersebut.

vii Pemasok, adalah pihak yang menerima *order* untuk memasok kebutuhan perusahaan, sehingga perlu laporan keuangan untuk melihat kemampuan melakukan pembayaran secara rutin terhadap barang dan jasa yang disuplai.

viii Pemerintah, adalah pihak yang membutuhkan laporan keuangan untuk melihat perkembangan perusahaan dan penerimaan pajak.

Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi kepada pihak yang membutuhkan tentang kondisi suatu perusahaan dari sudut angka-angka dalam satuan moneter. Tujuan laporan keuangan secara garis besar adalah[16]:

a. *Screening* (sarana informasi), analisa hanya dilakukan berdasarkan laporan keuangannya, dengan demikian seorang analis tidak perlu turun langsung ke lapangan untuk mengetahui situasi serta kondisi perusahaan.

[16]*Ibid*., Hal. 4-5.

b. *Understanding* (pemahaman), analisa dilakukan dengan cara memahami perusahaan, kondisi keuangannya dan bidang usahanya serta hasil dari usahanya.

c. *Forecasting* (peramalan), analisa dapat digunakan juga untuk meramalkan kondisi perusahaan pada masa yang akan datang.

d. *Diagnosis* (diagnose), analisa memungkinkan untuk dapat melihat kemungkinan terdapatnya masalah baik di dalam manajemen ataupun masalah yang lain dalam perusahaan.

e. *Evaluation* (evaluasi), analisa digunakan untuk menilai serta mengevaluasi kinerja perusahaan termasuk manajemen dalam meningkatkan tujuan perusahaan secara efisien.

Dalam konteks hubungan laporan keuangan dan pengambilan keputusan, harus disadari oleh pihak manajer keuangan khususnya akuntan pembuat laporan keuangan bahwa ada 4 karakteristik utama laporan keuangan yang harus dipenuhi antara lain[17]:

a. Informasi itu harus bermanfaat dan dapat dipahami.

b. Informasi harus relevan dengan pengambilan keputusan.

c. Informasi yang disajikan harus handal dan dapat dipercaya.

d. Informasinya harus memiliki sifat daya banding.

D. Kinerja Perusahaan

Kinerja keuangan merupakan Hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset

[17]*Ibid*., Hal. 5

perusahaan secara efektif selama periode tertentu. Kinerja keuangan sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengetahui dan mengevaluasi sampai dimana tingkat keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas keuangan yang telah dilaksanakan[18]. Kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar[19]. Kinerja keuangan merupakan kinerja yang harus diukur untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak dalam proses pengambilan keputusan, baik itu bagi pihak *internal* maupun pihak *eksternal* perusahaan. Pihak *internal* perusahaan, terutama pihak manajemen perusahaan membutuhkan informasi pengukuran kinerja keuangan sebagai alat evaluasi kinerja dimasa lalu dan sebagai pedoman dalam menyusun rencana kerja perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi pihak *eksternal* khususnya investor, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi. Kinerja keuangan atau prestasi perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangannya. Meskipun analisis rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat pengukur kinerja keuangan, analisis rasio tersebut mempunyai kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit

[18]Rudianto, "*Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis"* (Jakarta: Erlangga, 2013), Hal. 189.
[19]Fahmi Irham, *"Analisis Kinerja Keuangan"* (Bandung: Alfabeta, 2012) Hal. 239.

untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau belum.

Untuk mengatasi kelemahan pengukuran kinerja menggunakan analisis rasio dikembangkanlah konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*). Pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*Value Added*) diperkenalkan oleh Joel M. Stern dan G. Bennet Steward seorang analis keuangan dari perusahaan *Stern Stewart* & *Co* pada tahun 1993.Dengan *value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah (*value added based*) diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan[20].

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan mempunyai beberapa tujuan diantaranya[21]:

1. Untuk mengetahui likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut

[20]Ury Tri Rahayu, *"Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham"* (Malang: Universitas Brawijaya, 2013). Hal. 1.
[21]Munawir, *"Analisis Laporan Keuangan Edisi 4 Cetakan 15"* (Yogyakarta: Liberty, 2010), Hal. 31.

dilikuidasi.

3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas atau rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aset atau ekuitas.
4. Untuk mengetahui tingkat aktivitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, yang diukur dari kemampuan perusahaan dalam membayar pokok utang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran *dividen* teratur tanpa mengalami kesulitan keuangan.

Dari uraian di atas dapat kita lihat bahwa tujuan pengukuran kinerja harus dapat menyelaraskan tujuan organisasi perusahaan tersebut secara keseluruhan. Tujuan dari pengukuran kinerja keuangan adalah untuk melihat dan mengetahui kemampuan perusahaan dalam mencapai tujuannya dan dalam memenuhi semua kewajibannya baik itu kepada pihak *internal* maupun kepada pihak *eksternal* perusahaan.Tujuan pengukuran kinerja keuangan juga sebagai alat evaluasi kinerja dimasa lalu dan sebagai pedoman dalam menyusun rencana kerja perusahaan dimasa yang akan datang. Pengukuran kinerja juga dapat bertujuan untuk melihat dan menilai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan tugas mengelola perusahaan secara efektif selama periode tertentu.

E. *Return* Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected*

return)[22]. *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung berdasarkan data histori. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* histori ini juga berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa mendatang.

Return ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi bersifat belum terjadi namun diharapkan akan terjadi. *Return* merupakan salah satu dasar yang digunakan oleh investor dalam mengambil keputusan investasi karena *return* merupakan tujuan utama seseorang berinvestasi. Dengan adanya *return*, diharapkan seseorang akan termotivasi untuk berinvestasi.

Return juga merupakan imbalan yang diberikan oleh suatu perusahaan kepada investor atas keberaniannya menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* total sering disebut *return* saham, yaitu perubahan kemakmuran dari perubahan harga saham dan perubahan pendapatan dari *dividen* yang diterima. Perubahan kemakmuran ini menunjukkan tambahan kekayaan sebelumnya. *Return* abnormal (*abnormal return*) merupakan selisih antara *return* ekspektasi dan *return* realisasi[23].

Return abnormal menjadi indikator untuk mengukur efisiensi suatu pasar modal. Apabila harga suatu *instrument* investasi telah mencerminkan seluruh informasi yang ada maka *return* ekspektasi atas suatu harga saham

[22]Jogiyanto Hartono, *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7 Cetakan 3"* (Yogyakarta: BPFE, 2010), Hal. 206.
[23]*Ibid*., Hal. 207

relatif akan sama dengan *return* realisasinya. Pada pasar modal yang telah efisien, seorang investor tidak akan dapat memperoleh abnormal *return* secara berlebihan atau secara terus menerus. Hal ini tentu saja berlaku dengan asumsi seluruh pelaku pasar bertindak rasional atas informasi yang diperoleh.

Pemegang saham dalam investasinya dapat memperoleh *return* yang ditawarkan suatu saham dalam bentuk *capital gain* dan *dividen*. *Capital gain* merupakan selisih harga saham sekarang relatif lebih tinggi dari harga saham periode yang lalu. *Dividen* merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Biasanya tidak seluruh keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham, tetapi terdapat bagian yang ditanam kembali. Biasanya *dividen* yang diterima ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) perusahaan tersebut. Namun yang perlu diperhatikan adalah bahwa perusahaan tidak selalu membagikan *dividen* kepada para pemegang saham tetapi bergantung pada kondisi perusahaan itu sendiri. Ini berarti bahwa jika perusahaan mengalami kerugian tentu saja *deviden* tidak akan dibagikan pada tahun berjalan tersebut. Deviden yang dibagikan dapat berupa *deviden* tunai maupun *dividen* saham.

Return yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasi (*realized return*) yang merupakan *capital gain/capitalloss* yaitu selisih antara harga saham periode saat ini (Pt) dengan harga saham pada periode sebelumnya (Pt-1). Secara matematis *actual return* dapat diformulasikan sebagai berikut[24]:

[24]*Ibid*., Hal. 210.

$$Ri.t \quad = \frac{(P_t - P_{t-1}) + \mathrm{Dt}}{P_{t-1}} \text{x } 100\%$$

Keterangan:

Ri.t : *return* saham i untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya).

Pt : *price*, yaitu harga untuk waktu t.

Pt-1 : *price*, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya).

Dt : *dividen* tunai.

F. Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Informasi yang tersedia di pasar modal memiliki peranan yang penting untuk mempengaruhi segala macam bentuk transaksi perdagangan di pasar modal tersebut. Hal ini disebabkan karena para pelaku di pasar modal akan melakukan analisis lebih lanjut terhadap setiap pengumuman atau informasi yang masuk ke bursa efek tersebut. Informasi atau pengumuman-pengumuman yang diterbitkan oleh emiten akan mempengaruhi para (calon) investor dalam mengambil keputusan untuk memilih portofolio investasi yang efisien.

Para pelaku pasar modal akan mengevaluasi setiap pengumuman yang diterbitkan oleh emiten, sehingga hal tersebut akan menyebabkan beberapa perubahan pada transaksi perdagangan saham, misalnya adanya perubahan pada volume perdagangan saham, perubahan pada harga saham, proporsi kepemilikan, dan lain-lain. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman

yang masuk ke pasar memiliki kandungan informasi, sehingga direaksi oleh para pelaku di pasar modal. Suatu pengumuman memiliki kandungan informasi jika pada saat transaksi perdagangan terjadi, terdapat perubahan terutama perubahan harga saham. Berubahnya harga saham akan mempengaruhi *return* saham yaitu semakin tinggi harga saham berarti semakin meningkat *return* yang diperoleh investor[25].

Pergerakan naik-turun harga saham dari suatu perusahaan *go public* menjadi fenomena umum yang sering dilihat di lantai bursa efek yang tidak banyak orang yang mengerti atau banyak yang masih bingung mengapa harga saham suatu perusahaan bisa berfluktuasi secara drastis pada periode tertentu. Sebagai salah satu instrumen ekonomi ada faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham di suatu bursa efek, baik harga saham individual maupun harga saham gabungan misalnya IHSG dan indeks LQ45, yaitu faktor *internal* (lingkungan mikro) dan *eksternal* (lingkungan makro)[26].

Lingkungan mikro yang mempengaruhi harga saham antara lain[27]:

1) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, produk baru, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk dan laporan penjualan.
2) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang, sekuritas

[25]*Ibid*., Hal. 351.
[26]Iskandar Z. Alwi, *"Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi"* (Jakarta: Nasindo Internusa, 2010), Hal. 87
[27]*Ibid*., Hal. 87-88.

yang *hybrid*, *leasing*, kesepakatan kredit, pemecahan saham, penggabungan saham, pembelian saham, *joint venture* dan lainnya.

3) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*), seperti perubahan dan penggantian direksi, manajemen dan struktur organisasi.
4) Pengumuman penggabungan pengambil alihan diversifikasi, seperti laporan *merger*, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisi dan diakuisisi, laporan divestasi dan lainnya.
5) Pengumuman investasi (*investment announcements*), seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan pengembangan, penutupan usaha dan lainnya.
6) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun dan setelah akhir tahun fiskal, *earning per share*, *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on asset*, *return on equity*, dan lain-lain.

Sedangkan lingkungan makro yang mempengaruhi harga saham antara lain[28]:

a). Pengumuman dari pemerintah, seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan pemerintah.

[28]*Ibid*., Hal. 88.

b). Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.

c). Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume/harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan *trading*.

d). Gejolak sosial politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya volatilitas harga saham di bursa efek suatu negara.

e). Berbagai *issue*, baik dari dalam dan luar negeri, seperti *issue* lingkungan hidup, hak asasi manusia, kerusuhan massal, yang berpengaruh terhadap perilaku investor.

Dalam dunia pasar saham, seorang investor yang melakukan investasi dengan membeli saham tentu telah yakin betul dengan segala risiko dan segala ketidakpastian yang akan datang. Sebab, permainan bursa saham sedikit banyak memang mengandalkan keberuntungan, meskipun ada cara-cara teknis yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan hasil yang terbaik.

G. *Economic Value Added* (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai yang merefleksikan jumlah *absolute* dari nilai kekayaan pemegang saham yang dihasilkan, baik bertambah maupun berkurang setiap tahunnya. EVA merupakan alat yang berguna untuk

memilih investasi keuangan yang paling menjanjikan dan sekaligus sebagai alat yang cocok untuk mengendalikan operasi perusahaan[29]. *Economic Value Added* (EVA) merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. EVA memberikan tolak ukur yang baik tentang perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham[30].

Economic Value Added (EVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan. Oleh karena itu jika manajer keuangan berfokus pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham[31]. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pendekatan atau metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham. *Economic Value Added* (EVA) memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemilik atau pemegang saham.

Oleh karena itu, dengan EVA para manajer berusaha untuk berfikir

---

[29]Rudianto, *"Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis"* (Jakarta: Erlangga, 2013), Hal. 217.
[30]F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *"Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2"* (Jakarta: Salemba Empat, 2012), Hal. 111.
[31]F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *"Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Jilid 11"* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), Hal. 53.

dan bertindak seperti para investor, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan. Hasil penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan ukuran EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu[32]:

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

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu pendekatan atau metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham.EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih setelah pajak dan biaya modal.Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai perusahaan, sedangkan biaya modal merupakan pengorbanan yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan nilai tersebut. Rumus untuk mencari *Economic Value*

[32]Rudianto, *"Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis"* (Jakarta: Erlangga, 2013), Hal. 222.

Added (EVA) adalah sebagai berikut[33]:

$$\mathbf{EVA = NOPAT - Capital\ Charges}$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Capital Charges = WAAC × *Invested Capital*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

Langkah-langkah untuk menghitung *Economic Value Added* (EVA), sebagai berikut:

a). Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT = Laba (Rugi) usaha – Pajak

b). Menghitung *Invested Capital*

***Invested Capital* = Total Utang dan Ekuitas – Utang Jangka Pendek**

c). Menghitung *Capital Charges*

Capital Charges* = WAAC × *Invested Capital

d). Menghitung WAAC (*Weighted Average Cost of Capital*)

WAAC = {(D × Rd) × (1-Tax) + (E × Re)}

Dimana:

D = Tingkat modal

Rd = *Cost of debt*

Tax = Tingkat Pajak

[33]*Ibid*., Hal. 218.

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

Re = *Cost of equity*

Untuk menghitung WAAC (*Weighted Average Cost of Capital*) suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut:

a). Tingkat Modal

$$\textbf{Tingkat Modal} = \frac{\boldsymbol{TotalUtang}}{\boldsymbol{TotalUtangdanEkuitas}} \times \mathbf{100\%}$$

b). *Cost of debt* (Rd)

$$\mathbf{Rd} = \frac{\boldsymbol{BebanBunga}}{\boldsymbol{TotalUtang}} \times \mathbf{100\%}$$

c). Tingkat Pajak (*Tax*)

$$\boldsymbol{Tax} = \frac{\boldsymbol{BebanPajak}}{\boldsymbol{LabaBersihSebelumPajak}} \times \mathbf{100\%}$$

d). Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

$$\mathbf{E} = \frac{\boldsymbol{TotalEkuitas}}{\boldsymbol{TotalUtangdanEkuitas}} \times \mathbf{100\%}$$

e). *Cost of equity* (Re)

$$\mathbf{Re} = \frac{\boldsymbol{LabaBersihSetelahPajak}}{\boldsymbol{TotalEkuitas}} \times \mathbf{100\%}$$

Sebagai alat penilai kinerja perusahaan, *Economic Value Added* (EVA) terlihat mempunyai keunggulan di banding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang di miliki *Economic Value Added* (EVA) antara lain[34]:

1) EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham, dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional

[34]*Ibid*., Hal. 224.

dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan didalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.

2) 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.
3) EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannyasampai keputusan operasional sehari-hari.

Disamping memiliki keunggulan, EVA memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi antara lain[35]:

a). Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya.
b). Analisis EVA hanya mengukur factor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja secara optimal, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

Dari penjelasan di atas dapat dilihat bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki beberapa keunggulan, seperti menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor, *Economic Value Added* (EVA) memberikan sasaran atau pedoman kepada manajemen untuk selalu meningkatkan laba operasi perusahaan, sehingga tujuan perusahaan untuk menciptakan nilai

[35]*Ibid*., Hal. 224-225.

tambah bagi pemegang saham dapat tercapai, *Economic Value Added* (EVA) merupakan system manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis.*Economic Value Added* (EVA) juga memiliki beberapa kelemahan, seperti sulitnya untuk menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri, dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) tidak dapat mengukur kinerja perusahaan secara optimal, karena *Economic Value Added* (EVA) hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan sedangkan untukmengukur kinerjasecara optimal harusdiukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

H. *Market Value Added* (MVA)

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Menurut *Young & O'Byrne* menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan[36]. *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku.

Menurut Steward, *Market Value Added* (MVA) adalah suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya atau para pemegang saham. *Market Value Added* (MVA) diperlukan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah

[36]David S. Young dan Stephen F. O'Byrne,"*EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai"*(Jakarta: Salemba Empat, 2001), Hal. 26.

memaksimalkan kekayaan untuk pemegang sahamnya[37]. Selain itu, *Market Value Added* (MVA) juga dapat membantu mengetahui apakah perusahaan telah mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara efisien. *Market Value Added* (MVA) meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan tingkat pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Ketika modal yang baru diperoleh diinvestasikan pada proyek yang menciptakan nilai, maka *Market Value Added* (MVA) meningkat[38].

Sebaliknya ketika modal yang diinvestasikan pada proyek yang memusnahkan nilai, maka *Market Value Added* (MVA) akan berkurang. Peningkatan nilai *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan. Oleh karena itu, *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA).

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu metode untuk mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan oleh manajemen kepada pemegang saham perusahaan. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Semakin besar *Market Value Added* (MVA) semakin baik, apabila *Market Value Added* (MVA) negatif berarti nilai dari investasi yang

[37]Mariana Sri Rahayu, Skripsi, *"Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta"*,(Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia, 2007), Hal. 2.
[38]David S. Young dan Stephen F. O'Byrne,"*EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai"*(Jakarta: Salemba Empat, 2001), Hal. 27.

dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal. Peningkatan nilai *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran *internal* kinerja operasional tahunan.

Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Brigham dan Houston, yaitu[39]:

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.

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku. *Market Value Added* (MVA) diperlukan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah memaksimalkan kekayaan untuk pemegang sahamnya. Rumus menghitung *Market Value Added* (MVA) menurut Brigham dan Houston[40]:

MVA = Nilai pasar ekuitas – Nilai buku ekuitas

Nilai pasar ekuitas didapatkan dengan mengkalikan jumlah saham beredar dengan harga sahamnya dan nilai buku ekuitas dapat dilihat dari laporan posisi keuangan pada bagian ekuitas. *Market Value Added* (MVA) diperlukan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah memaksimalkan

[39]F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *"Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11"* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), Hal. 68.
[40]*Ibid*., Hal. 111.

kekayaan untuk pemegang sahamnya. Selain itu, *Market Value Added* (MVA) juga dapat membantu mengetahui apakah perusahaan telah mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara efisien.

Semakin tinggi *Market Value Added* (MVA) maka semakin baik kinerja yang telah dilakukan manajer perussahaan untuk pemegang saham. Sebaliknya, semakin rendah *Market Value Added* (MVA) maka semakin buruk kinerja manajer perusahaan untuk pemegang saham. Oleh karena itu perusahaan harus berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan agar pemegang saham percaya untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan.

Market Value Added (MVA) sebagai alat penilai kinerja perusahaan, terdapat beberapa kelebihan *Market Value Added* (MVA), yaitu[41]:

a). Penerapan *Market Value Added* (MVA) dalam perusahaan dapat menggambarkan prospek yang menguntungkan atas investasi yang dilakukan saat ini dimasa yang akan datang.

b). Nilai *Market Value Added* (MVA) dapat menjadi metode perhitungan dalam menganalisa kekayaan dimasa yang akan mendatang.

Disamping memiliki kelebihan, *Market Value Added* (MVA) juga memiliki beberapa kelemahan, yaitu[42]:

a). *Market Value Added* (MVA) mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan.

b). Metode *Market Value Added* (MVA) hanya dapat diamati pada tingkat

[41]Sahala Ian Putra Napitupuluh, *"Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA dan MVA Pada Tiga Emiten Terbaik 2006"* (Medan, 2007),
[42]*Ibid*.,

atas sehingga tidak dapat diterapkan pada divisi operasi.

c). *Market Value Added* (MVA) mengabaikan distribusi kekayaan kepada shareholder dan juga mengabaikan kontribusi mereka.

d). *Market Value Added* (MVA) hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang berskala besar saja atau *go public*, sehingga tidak dapat digunakan untuk perusahaan berskala kecil.

Dari penjelasan di atas dapat dilihat bahwa *Market Value Added* (MVA) memiliki keunggulan, yaitu dengan *Market Value Added* (MVA) perusahaan dapat menganalisa kekayaan di masa mendatang, *Market Value Added* (MVA) juga dapat membantu mengetahui apakah perusahaan telah mengalokasikan sumber daya yang dimiliki secara tepat dan efisien, sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dapat tercapai, sehingga *Market Value Added* (MVA) terbukti baik digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Selain memiliki keunggulan *Market Value Added* (MVA) juga memiliki beberapa kelemahan, yaitu *Market Value Added* (MVA) mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan, *Market Value Added* (MVA) mengabaikan distribusi kekayaan kepada shareholder dan juga mengabaikan kontribusi mereka, *Market Value Added* (MVA) hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang berskala besar atau *go public*, sehingga tidak dapat di aplikasikan pada perusahaan yang masih berskala kecil atau yang belum *go public*.

I. Perusahaan Telekomunikasi

Perusahaan Telekomunikasi adalah perusahaan yang bergerak di bidang

jaringan informasi[43]. Menurut BPS, telekomunikasi adalah setiap pemancaran, pengiriman, dan atau penerimaan dari setiap informasi dalam bentuk tanda-tanda, isyarat, tulisan, gambar, suara, dan bunyi melalui sistem kawat, optik, radio, atau sistem elekromagnetik lainnya. Sedangkan jaringan telekomunikasi adalah rangkaian perangkat telekomunikasi dan kelengkapannya yang digunakan dalam bertelekomunikasi[44].

J. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Dependen	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Badarruddin, Yudi Ahmad Sadeli, Ahmad Fauzi, dan Jabal Nur Bugis (2017)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)	*Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh

[43]Mohamad Ferry Angga, *"Analisis Pengaruh Economic Value Added Terhadap Rasio Profitabilitas Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Tergabung Dalam BEI Peiode 2011-2014"* (Bandung: Universitas Telkom, 2015), *e-Proceeding of Management*: Vol. 2, No. 3. Hal. 2412.
[44]Rembangkab.bps.go.id/subject/2/komunikasi.html.

				positif dan signifikan terhadap *return* saham.
2	Ela dan Hanifah (2018)	*Return Saham*	*Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA)	Hanya *Earning Per Share* (EPS) yang berpengaruh siginifikan terhadap *Return Saham*. Sementara *Return On Equity* (ROE), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.
3	Luke Suciyati	*Return*	*Economic Value*	*Economic Value*

	Amna (2020)	*Saham*	*Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)	*Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
4	Andi Raharjodan Rusdi Hidayat N. (2021)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)	*Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh

				positif serta signifikan terhadap *return* saham.
5	Felicia Angelica, Mokhlas, dan Nurul Latifah (2022)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)	*Economic Value Added* (EVA) berpengaruh dan signifikan terhadap *Return Saham*. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.
6	Nayla Rizqi Kholifandari (2018)	*Return Saham*	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)	*Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Return*

				Saham pada perusahaan indeks LQ 45 periode 2015-2017. Sedangkan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*.
7	Vivin Agustina Winarso (2019)	*Return* Saham	DER, EVA, dan MVA	*Economic Value Added* (EVA) yang berpengaruh terhadap *return* saham. *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Market Value Added* (MVA) dari hasil uji parsial menunjukkan bahwa kedua

				rasio tersebut tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Dan secara simultan menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) secara bersamaan berpengaruh terhadap *return* saham.
8	Iza Hari Pramono (2019)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added*	Secara bersama-sama *Economic Value Added* (EVA) dan

			(MVA)	*Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara parsial, *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham.
9	Vara Indriyani (2021)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added*	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

			(MVA)	berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Hasil uji parsial *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.
10	Rahma Swara Mahardika (2021)	*Return* Saham	*Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added*	*Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh

			(MVA)	signifikan terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Secara simultan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham.

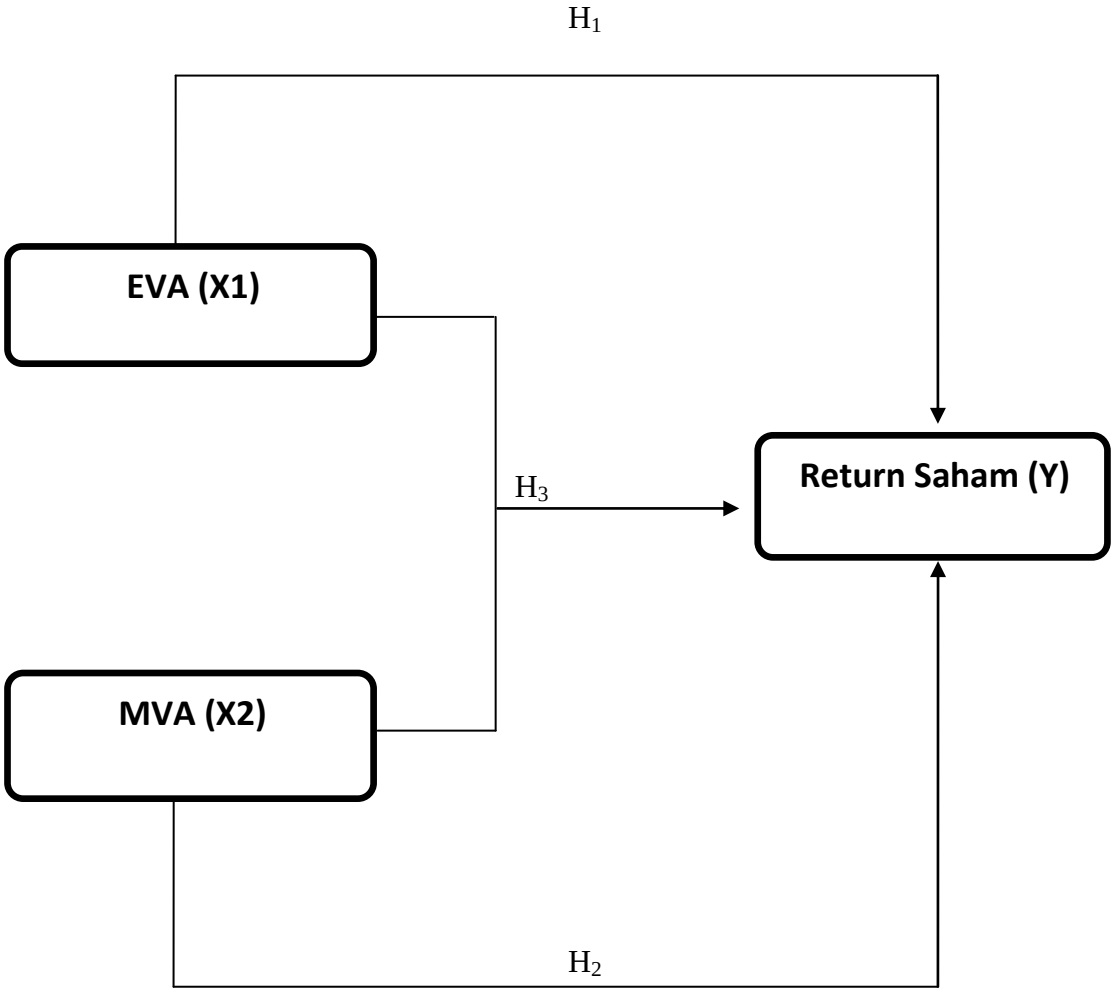
K. Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah proses pemilihan aspek-aspek dalam suatu tinjauan teoritis yang berkaitan dengan masalah penelitian. Dibuat dalam bentuk bagan merupakan rangkaian konsep dasar untuk mendeskripsikan variabel secara sistematis dan hubungan antar variabel. Sebagai rangkaian

penalaran berdasarkan premis teoritis yang relevan mengarah kepada kesimpulan dan berakhir pada hipotesis yang akan diuji secara empiris[45].

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka serta penelitian terdahulu, adapun kerangka pemikiran secara sistematis untuk menggambarkan variabel dan hubungan antar variabel dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

[45]Firdaus, dkk, *"Aplikasi Metodologi Penelitian"* (Yogyakarta: Deepubish, 2018), Hal. 76.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

L. Hipotesis

1. Pengaruh EVA (Economic Value Added) terhadap Return Saham

Economic Value Added (EVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang

meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan. Oleh karena itu jika manajer keuangan berfokus pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham[46]. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pendekatan atau metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham.

Oleh karena itu, dengan EVA para manajer berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimalkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan. Semakin tinggi nilai EVA, maka manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Dengan demikian, maka permintaan atas saham perusahaan akan naik dan berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Vivin Agustina Winarso (2019), menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) mampu mempengaruhi return saham. Selain itu diperkuat oleh penelitian Luke Suciyati Amna (2020) juga menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

[46]F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *"Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Jilid 11"* (Jakarta: Salemba Empat, 2011), Hal. 53.

H_1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

2. Pengaruh MVA (Market Value Adedd) terhadap Return Saham

Market Value Added (MVA) merupakan suatu metode untuk mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan oleh manajemen kepada pemegang saham perusahaan. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Semakin besar *Market Value Added* (MVA) semakin baik, apabila *Market Value Added* (MVA) negative berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Badaruddin, Yudi Ahmad Sadeli, Ahmad Fauzi, dan Jabal Nur Bugis (2017) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap return saham. Diperkuat juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Vara Indriyani (2021) yang menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Rahma Swara Mahardika (2021) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan terhadap return saham.

H_2 : *Market Value Added* (MVA)berpengaruh positif signifikan terhadap return saham.

3. Pengaruh EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Adedd) terhadap Return Saham

Kinerja keuangan atau prestasi perusahaan dapat dilihat dari analisis rasio keuangannya. Meskipun analisis rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat pengukur kinerja keuangan, analisis rasio tersebut mempunyai kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaantelah berhasil menciptakan suatu nilai atau belum.Untuk mengatasi kelemahan pengukuran kinerja menggunakan analisis rasio dikembangkanlah konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai pengukuran kinerja berbasis nilai tambah (*value added*). Dengan *value added based* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan, manajemen dituntut selalu meningkatkan nilai perusahaan.Dengan pengukuran kinerja yang berbasis pada nilai tambah (*value added based*) diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan dapat dengan mudah mengambil keputusan baik untuk berinvestasi maupun untuk perencanaan peningkatan kinerja perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Vara Indriyani (2021) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Dan juga penelitian yang dilakukan oleh Putri Kurnia Widiati (2013) menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

secara simultan mempunyai pengaruh terhadap return saham. Diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahma Swara Mahardika (2021) yang menyatakan bahwa secara simultan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap return saham.

H_3 : *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh positif terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis penelitian untuk penelitian ini adalah menggunakan penelitian kuantitatif. Penggunaan penelitian kuantitatif dengan instrumen yang valid dan reliabel serta analisis statistik yang sesuai dan tepat menyebabkan hasil penelitian yang dicapai tidak menyimpang dari kondisi sebenarnya[47]. Penelitian kuantitatif merupakan kegiatan mengumpulkan, mengolah, menganalisis, dan menyajikan data berdasarkan jumlah atau banyaknya yang dilakukan secara objektif untuk memecahkan suatu masalah atau menguji suatu hipotesis untuk mengembangkan prinsip-prinsip umum[48].

B. Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini di Bursa Efek Indonesia dengan membuka situs resmi BEI yaitu IDX serta website resmi tiap perusahaan sektor telekomunikasi untuk mendapatkan data laporan keuangan perusahaan sektor telekomunikasi tahun 2007-2021 serta data saham pada perusahaan terkait. Rentang waktu dalam melakukan penelitian ini adalah mulai dari tanggal 25 Oktober 2021 – selesai.

C. Jenis dan Sumber Data

---

[47]Muri Yusuf, *"Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan"* (Jakarta: Kencana, 2014), Hal. 58.

[48]Nikolaus Duli, *"Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data dengan SPSS"* (Yogyakarta: Deepublish, 2019), Hal. 3.

Jenis data penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah suatu struktur data historis mengenai variabel-variabel yang sebelumnya telah dikumpulkan dan disusun oleh pihak lain. Sumber data sekunder dapat diperoleh dari dalam suatu perusahaan (sumber internal), berbagai website internet, perpustakaan umum maupun lembaga pendidikan, dan lain-lain[49]. Sumber data yang diperoleh untuk penelitian ini adalah dari website internet Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu IDX dan website resmi perusahaan terkait serta sumber lain yang terkait dengan penelitian.

D. Populasi dan Sampel

Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah subsektor perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah 5subsektor perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode akhir pengamatan 2021.

E. Defenisi Operasional Variabel

1) Variabel Dependen / Terikat (Y)

Variabel terikat adalah variabel yang dipengaruhi atau ketergantungan oleh variabel independen atau bebas. Variabel terikat atau variabel dependen di penelitian ini yaitu Return Saham. *Return* saham adalah keuntungan yang diterima oleh investor atas investasi yang dilakukan. Artinya investor dalam melakukan investasi tersebut dengan maksud dan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari investasi di masa

[49]Asep Hermawan, *"Penelitian Bisnis"* (Jakarta: PT Grasindo, 2005), Hal. 168.

mendatang. Tanpa adanya keuntungan yang didapatkan, seorang investor tidak akan termotivasi untuk melakukan suatu investasi.

Rumus perhitungan return saham dapat dilakukan dengan cara, yaitu[50]:

$$Ri.t \quad = \frac{(P_t - P_{t-1}) + \mathrm{Dt}}{P_{t-1}} \text{x } 100\%$$

Keterangan:

Ri.t : return saham i untuk waktu t (hari, bulan, tahun berjalan, dan sebagainya).

Pt : price, yaitu harga untuk waktu t.

Pt-1: price, yaitu harga untuk waktu sebelumnya (kemarin, bulan lalu, tahun lalu, dan seterusnya).

Dt : dividen tunai.

2) Variabel Independen / Bebas (X)

Variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen atau terikat. Variabel independen atau bebas dalam penelitian ini adalah:

a) EVA (*Economic Value Added*)

Economic Value Added (EVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan

[50]Jogiyanto Hartono, *"Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7 Cetakan 3"* (Yogyakarta: BPFE, 2010), Hal. 210.

suatu resiko bagi perusahaan. Oleh karena itu jika manajer keuangan berfokus pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu pendekatan atau metode untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan yang memperhatikan kepentingan dan harapan pemegang saham.Rumus untuk mencari *Economic Value Added* (EVA), yaitu[51]:

$$\mathbf{EVA} = \mathbf{NOPAT} - \boldsymbol{Capital\ Charges}$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

Capital Charges = WAAC × *Invested Capital*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital*

Invested Capital = Modal yang diinvestasikan

Langkah-langkah untuk menghitung Economic Value Added (EVA), sebagai berikut:

i. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT = Laba (Rugi) usaha – Pajak

ii. Menghitung *Invested Capital*

***Invested Capital* = Total Utang dan Ekuitas – Utang Jangka Pendek**

[51]Rudianto, *"Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis"* (Jakarta: Erlangga, 2013), Hal. 218.

iii. Menghitung *Capital Charges*

$$\textbf{\textit{Capital Charges}} = \textbf{WAAC} \times \textbf{\textit{Invested Capital}}$$

iv. Menghitung WAAC (*Weighted Average Cost of Capital*)

$$\textbf{WAAC} = \{(\textbf{D} \times \textbf{Rd}) \times (\textbf{1-Tax}) + (\textbf{E} \times \textbf{Re})\}$$

Dimana:

D = Tingkat modal

Rd = *Cost of debt*

Tax = Tingkat Pajak

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

Re = *Cost of equity*

Untuk menghitung WAAC (*Weighted Average Cost of Capital*) suatu perusahaan perlu diperhitungkan sebagai berikut:

- Tingkat Modal

$$\textbf{Tingkat Modal} = \frac{\boldsymbol{TotalUtang}}{\boldsymbol{TotalUtangdanEkuitas}} \times \mathbf{100}\%$$

- *Cost of debt* (Rd)

$$\textbf{Rd} = \frac{\boldsymbol{BebanBunga}}{\boldsymbol{TotalUtang}} \times \mathbf{100}\%$$

- Tingkat Pajak (*Tax*)

$$\boldsymbol{Tax} = \frac{\boldsymbol{BebanPajak}}{\boldsymbol{LabaBersihSebelumPajak}} \times \mathbf{100}\%$$

- Tingkat Modal dan Ekuitas (E)

$$\textbf{E} = \frac{\boldsymbol{TotalEkuitas}}{\boldsymbol{TotalUtangdanEkuitas}} \times \mathbf{100}\%$$

- *Cost of equity* (Re)

$$\mathbf{Re} = \frac{\boldsymbol{LabaBersihSetelahPajak}}{\boldsymbol{TotalEkuitas}} \times \mathbf{100\%}$$

b) MVA (*Market Value Added*)

Market Value Added (MVA) merupakan suatu metode untuk mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan oleh manajemen kepada pemegang saham perusahaan. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Semakin besar *Market Value Added* (MVA) semakin baik, apabila *Market Value Added* (MVA) negative berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku. *Market Value Added* (MVA) diperlukan untuk mengetahui apakah perusahaan sudah memaksimalkan kekayaan untuk pemegang sahamnya.Rumus menghitung *Market Value Added* (MVA), yaitu[52]:

MVA = Nilai pasar ekuitas – Nilai buku ekuitas

F. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan cara metode kepustakaan dan metode dokumentasi. Metode kepustakaan diperoleh

[52]F. Eugene Brigham dan Joel F. Houston, *"Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11"* (Jakarta: Salemba Empat, 2010), Hal. 111.

dari jurnal-jurnal, buku ilmiah, skripsi, dan sumber elektronik lainnya yang berkaitan dengan penelitian. Sedangkan metode dokumentasi yaitu dengan memperoleh informasi atau data keuangan perusahaan di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan website resmi perusahaan terkait.

G. Teknik Analisis Data

Untuk dapat mengetahui seberapa besar pengaruh EVA (*Economic Value Added*) terhadap return saham, MVA (*Market Value Added*) terhadap *return* saham, dan seberapa besar EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) terhadap *return* saham pada sub sektor perusahaan telekomunikasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2021, teknis analisis data yang digunakan oleh peneliti yaitu:

1. Statistik Deskriptif

   Statistik Deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan apa adanya tanpa bermaksud untuk membuat kesimpulan atau generalisasi secara umum[53]. Statistik Deskriptif dilakukan dengan cara mengumpulkan data di BEI dan website resmi perusahaan terkait, mengolah data yang sudah diperoleh, menganalisa data tersebut dan menyajikan data. Sumber data statistik penelitian ini adalah data sekunder yaitu memperoleh data dari pihak lain seperti BEI. Dalam statistik deskriptif ini disajikan cara-cara penyajian data dalam

[53]Sandu Siyoto dan Ali Sodik, *"Dasar Metodologi Penelitian"* (Yogyakarta: Literasi Media Publishing, 2015), Hal. 111.

bentuk tabel dan diagram, menentukan rata-rata (mean), modus, median, rentang serta simpangan baku[54].

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik berguna untuk mengetahui apakah data yang digunakan telah memenuhi ketentuan dalam model regresi[55]. Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, pengujian ini meliputi:

a) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Dasar pengambilan keputusan dalam uji normalitas sebagai berikut[56]:

i Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.

ii Jika data menyebar jauh dari diagonal dan atau tidak mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

b) Uji Multikolinearitas

[54]Rochmat Aldy Purnomo, *"Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS"* (Ponorogo: WADE Group, 2017), Hal. 18.
[55]Supardi, *"Aplikasi Statistika dalam Penelitian"* (Jakarta: Prima Ufuk Semesta, 2013), Hal. 29.
[56]Imam Ghozali, *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS 21 (Edisi ketujuh)"* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2013), Hal. 160.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi di antara variabel independen. Multikolinearitas dapat dideteksi dengan melihat nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Dasar pengambilan keputusan adalah nilai tolerance adalah > 0,10 dan nilai VIF adalah < 10 berarti tidak ada multikolinearitas antar variabel dalam model regresi merupakan tidak terjadi korelasi di antara variabel independen[57].

c) Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen. Dasar analisis untuk menentukan ada atau tidaknya heteroskedastisitas, yaitu[58]:

i Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.

[57]*Ibid*., Hal. 105-106.
[58]*Ibid*., Hal. 139.

ii Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya)[59]. Cara yang dapat dilakukan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan menggunakan *Run Test*. *Run Test* merupakan bagian statistik non parametik dapat pula digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi.Jika antar residual tidak terdapat hubungan korelasi maka dikatakan bahwa residual adalah acak atau random. *Run Test* digunakan untuk melihat apakah data residual terjadi secara random atau tidak (sistematis). Pengambilan keputusan pada uji *run test* adalah sebagai berikut[60]:

i. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih kecil dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa residual tidak *random* atau terjadi autokorelasi antar nilai residual.

ii. Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05, maka hal ini berarti bahwa residual terjadi secara *random* (acak) atau tidak terjadi autokorelasi antar nilai residual.

[59]*Ibid*., Hal. 110.
[60]Imam Ghozali, *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi kelima)"* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2011), Hal. 120.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda adalah hubungan secara linear antara dua atau lebih variabel independen (X1, X2,…Xn) dengan variabel dependen (Y). Analisis ini untuk mengetahui arah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen apakah positif atau negatif dan untuk memprediksi nilai dari variabel dependen apabila nilai variabel independen mengalami kenaikan atau penurunan. Data yang digunakan biasanya berskala interval atau rasio. Persamaan regresi linier berganda sebagai berikut[61]:

$$\mathbf{Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e}$$

Dimana:

Y = *Return* saham

a = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi variabel *Economic Value Added* (EVA)

b_2 = Koefisien regresi variabel *Market Value Added* (MVA)

X_1 = *Economic Value Added* (EVA)

X_2 = *Market Value Added* (MVA)

e = Eror

4. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis merupakan bagian terpenting dari penelitian, setelah data dikumpulkan dan diolah. Kegunaan utamanya adalah untuk menjawab hipotesis yang dibuat oleh peneliti. Penelitian ini menguji

[61]Sugiyono, *"Metode Pendidikan Pendekatan Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&B"* (Bandung: Alfabeta, 2012), Hal. 192.

hipotesis-hipotesis dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda.

a) Pengujian secara parsial (Uji t)

Secara parsial, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji *t-test*. Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi thitung dengan ketentuan[62]:

i. Jika $|t_{hitung}| > |t_{tabel}|$ dan nilai signifikannya < 0,05 artinya ada pengaruh atau hubungan yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

ii. Jika $|t_{hitung}| < |t_{tabel}|$ dan nilai signifikannya > 0,05 artinya tidak ada pengaruh atau hubungan yang signifikan antara variabel bebas dengan variabel terikat.

b) Pengujian secara simultan (uji F)

Secara simultan, pengujian hipotesis dilakukan dengan uji F-*test*. Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat. Uji ini dilakukan dengan membandingkan signifikansi F_{hitung} dengan ketentuan[63]:

---

[62]Imam Ghozali, *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS 21 (Edisi ketujuh)"* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2013), Hal. 98.
[63]*Ibid*., Hal. 98.

i. Jika $|F_{hitung}| > |F_{tabel}|$ dan nilai signifikannya < 0,05 artinya ada pengaruh atau hubungan yang signifikan antara X_1, X_2 secara simultan terhadap Y.

ii. Jika $|F_{hitung}| < |F_{tabel}|$ dan nilai signifikannya > 0,05 artinya tidak ada pengaruh atau hubungan yang signifikan antara X_1, X_2 secara simultan terhadap Y.

c) Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu.Nilai koefisien determinasi kecil, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas.Nilai koefisien determinasi mendekati satu, berarti kemampuan variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *R Square*.*R Square* digunakan untuk model regresi dengan variabel bebas satu sampai dua variabel maka digunakan *R Square* sebagai koefisien determinasi[64].

[64]Imam Ghozali, *"Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi kelima)"* (Semarang: Badan Penerbit UNDIP, 2011), Hal. 97.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Profil Perusahaan

1. PT. Bakrie Telecom Tbk (BTEL)

Pada awal didirikan di tahun 1993, Perseroan bernama PT Radio Telekomunikasi Indonesia (Ratelindo) yang bertujuan untuk menyelenggarakan kegiatan di bidang teknologi informasi dan telekomunikasi. Sampai dengan tahun 1990-an tersebut, layanan telekomunikasi suara masih terbatas pada layanan sambungan telepon tetap kabel yang dikenal dengan istilah *Public Switched Telephone Network* atau disingkat PSTN. Layanan PSTN pada masa itu diselenggarakan oleh PT Telekomunikasi Indonesia (Telkom) yang menjadi satu-satunya penyelenggara layanan PSTN. Animo dan kebutuhan masyarakat terhadap layanan PSTN sangatlah besar dan Telkom tidak dapat segera memenuhi semua permintaan masyarakat untuk menggelar sambungan PSTN terutama di wilayah tempat tinggal, mengingat pembangunan infrastruktur telekomunikasi yang membutuhkan waktu tidak sebentar, biaya cukup besar, dan area pembangunan yang luas. Masyarakat yang dapat menikmati layanan telekomunikasi PSTN tersebut dapat dipastikan adalah masyarakat dari golongan menengah ke atas yang nota bene memiliki kemampuan untuk membayar biaya penggunaan telepon yang saat itu tergolong cukup tinggi. Sedangkan masyarakat pada

umumnya lebih banyak memanfaatkan fasilitas telepon umum koin atau kartu yang disediakan Telkom di tempat-tempat umum dan fasilitas warung telekomunikasi (Wartel) yang diselenggarakan oleh perorangan atau badan usaha yang bekerja sama dengan Telkom.

Memperhatikan ceruk pasar layanan telekomunikasi yang masih sangat besar itu, Perseroan berupaya untuk mendapatkan perizinan dari pemerintah yang memungkinkan Perseroan untuk menyelenggarakan layanan telekomunikasi sebagimana halnya Telkom. Sebagai faktor pendukung pada saat itu, Perseroan juga sudah mengenal dan sekaligus membawa teknologi alternatif untuk penyelenggaraan sambungan telepon ke rumah-rumah atau perkantoran yang lebih efisien. Untuk pertama kali, Perseroan mengusung dan memperkenalkan teknologi ETDMA (*Enhanced Time Division Multiple Access*) yang memanfaatkan frekuensi radio untuk terselenggaranya layanan telekomunikasi telepon dengan brand "Ratelindo" yang merupakan akronim dari Radio Telepon Indonesia. Tidak seperti layanan PSTN Telkom, teknologi ETDMA memungkinkan ketersambungan layanan telepon ke rumah-rumah atau tempat usaha tanpa memerlukan kabel dari sentral otomat ke tempat pelanggan. Terminal telepon ETDMA berikut perangkat kerasnya cukup ditempatkan di premis pelanggan dan perangkat tersebut bertugas untuk menerima jaringan frekuensi Ratelindo sehingga pelanggan dapat melakukan dan menerima panggilan dengan pelanggan. Kecepatan instalansi layanan Ratelindo menjadi salah satu kelebihan yang menjadi faktor penting diterimanya

dengan baik layanan ini oleh masyarakat. Kehadiran Retalindo menjawab kebutuhan layanan masyarakat terhadap PSTN yang belum dapat dipenuhi oleh Telkom. Perseroan juga membuka kerjasama dengan perorangan maupun badan usaha untuk penyelenggaraan warung telekomunikasi Ratelindo yang kinerjanya sangat menguntungkan kedua belah pihak.

Perkembangan teknologi telekomunikasi yang masif di awal tahun 2000-an mendorong Perseroan untuk lebih jauh melangkah dalam kompetisi di industri telekomunikasi dengan menyediakan layanan *Fixed Wireless Access* (FWA) di tahun 2003 dengan teknologi terbaru CDMA (*Code Division Multiple Access*). Dipasarkan dengan *brand* "Esia", layanan FWA Perseroan memungkinkan pelanggan untuk melakukan dan menerima panggilan menggunakan perangkat telepon *mobile* (*handphone*) dalam satu wilayah kode telepon tertentu. Sebagai langkah awal, area Jakarta, Banten, dan Jawa Barat (JBJB) menjadi area pertama yang menerima layanan FWA Esia. Daerah itu juga yang kemudian menorehkan cerita sukses Esia sebagai layanan telekomunikasi yang menguasai pangsa pasar.

Pesatnya pertumbuhan layanan data internet, tidak terkecuali menjadi perhatian dan sasaran usaha Perseroan berikutnya. Di tahun 2008, Perseroan menggelar layanan *broadband* dengan teknologi EVDO (*Evolution-Data Optimized*) yang merupakan turunan dan pengembangan dari teknologi CDMA. Teknologi EVDO setara dengan teknologi 3G dari GSM (*Global System for Mobile communication*) yang diusung hampir

seluruh pemain telekomunikasi seluler di Indonesia. Pada tahun 2015, Perseroan menggelar layanan Esia bekerja sama atau berkolaborasi dengan PT Smartfren Telekom Tbk. Dengan kerjasama tersebut layanan Esia dimungkinkan untuk dinikmati oleh pelanggan melalui jaringan yang diselenggarakan oleh PT Smartfren Telekom Tbk.

Sejak tahun 2016 hingga saat ini, walaupun belum terlalu masif Perseroan telah menghadirkan layanan telekomunikasi dengan sasaran utama pelanggan di gedung-gedung perkantoran. Perseroan masih terus mempersiapkan layanan lain yang fokus pada informasi, komunikasi, dan hiburan berbasis digital. Mulai tahun 2018-2019 Perseroan juga memulai inisiatif untuk bertransformasi menjadi perusahaan telekomunikasi dan teknologi. Salah satu langkah awal yang telah diambil oleh Perseroan adalah mendirikan unit usaha yang khusus bergerak di bidang penyediaan dan pengelolaan teknologi. Di tahun 2019, unit usaha ini sudah mulai menunjukkan kinerja yang cukup baik dan ke depan diharapkan menjadi tulang punggung Perseroan yang mampu berkontribusi dominan terhadap pendapatan usaha Perseroan.

2. PT. XL Axiata Tbk (EXCL)

Memulai usaha sebagai perusahaan dagang dan jasa umum pada tanggal 6 Oktober 1989 dengan nama PT Grahametropolitan Lestari. Pada tahun 1996, Perseroan memasuki sektor telekomunikasi setelah mendapatkan izin operasi GSM 900 dan secara resmi meluncurkan

layanan GSM. Dengan demikian, XL Axiata menjadi perusahaan swasta pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telepon seluler.

Dikemudian hari, melalui perjanjian kerjasama dengan grup Rajawali dan tiga investor asing (NYNEX, AIF, dan Mitsui), nama perusahaan diubah menjadi PT Excelcomindo Pratama. Pada September 2005, Perusahaan melakukan penawaran Saham Perdana (IPO) dan mendaftarkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang sekarang dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia (BEI). Pada saat itu, Perusahaan merupakan anak perusahaan *Indocel Holding* Sdn. Bhd., yang sekarang dikenal sebagai Axiata *Investments* (Indonesia) Sdn. Bhd., yang seluruh sahamnya dimiliki oleh TM *International* Sdn. Bhd. ("TMI") melalui TM *International* (L) *Limited*. Pada tahun 2009, TMI berganti nama menjadi Axiata *group* Berhad ("Axiata") dan di tahun yang sama PT Excelcomindo Pratama Tbk berganti nama menjadi PT XL Axiata Tbk. untuk kepentingan sinergi.

Saat ini, mayoritas saham XL Axiata dimiliki oleh Axiata *Investments* (Indonesia) Sdn. Bhd. (66,25%), saham tresuri (0,53%), dan publik (33,22%). Dengan demikian, XL Axiata merupakan anak perusahaan dari Axiata *group* ("Group") yang merupakan grup di bidang telekomunikasi terbesar di Asia. Adapun beberapa anak perusahaan maupun asosiasi lainnya yang tergabung dalam group adalah Celcom (Malaysia), Dialog (Sri Lanka), Robi (Bangladesh), Smart (Cambodia), Ncell (Nepal).

Sebagai salah satu perusahaan telekomunikasi seluler terkemuka di Indonesia, melalui jangkuan jaringan dan layanan yang luas di seluruh Indonesia, XL Axiata menyediakan layanan bagi pelanggan ritel dan menawarkan solusi bisnis untuk pelanggan korporat. Layanan-layanan ini meliputi Data, *Voice*, SMS, dan layanan bernilai tambah telekomunikasi seluler lainnya. XL Axiata mengoperasikan jaringan pada teknologi GSM 900/DCS 1800, IMT-2000/3G, dan merupakan operator telekomunikasi pertama di Indonesia yang meluncurkan 4,5G Siap dengan *spektrum* 1.800 MHz.

XL Axiata juga memegang izin Penyelenggaraan Jasa Penyediaan Konten, Izin Penyelenggaraan Jasa Akses Internet (ISP), Izin Penyelenggaraan Jasa Interkoneksi Internet, Izin penyelenggaraan Jasa Internet Telepon untuk keperluan Publik (VoIP), Izin Penyelenggaraan Jaringan Tetap Tertutup (*Leased Line*). XL Axiata terus menyediakan kualitas layanan data terbaik bagi pelanggan dengan meluncurkan dan meningkatkan jaringannya. Jumlah BTS XL Axiata telah mencapai 144.000 BTS dengan layanan 4G-LTE yang saat ini tersedia di hampir 458 kota/kabupaten di hampir semua provinsi yang ada di Indonesia dengan 54.297 4G BTS.

XL Axiata berkomitmen untuk menghadirkan koneksi yang lebih cepat dan stabil melalui implementasi teknologi 4,9G – *Massive* MIMO, terutama di luar Jawa. Penggunaan teknologi tersebut dapat mempercepat transfer data untuk lebih memberi kenyamanan kepada pelanggan.

3. PT. Smartfren Telecom Tbk (FREN)

PT Smartfren Telecom Tbk., disebut juga "Smartfren" atau "Perseroan", didirikan pada tanggal 2 Desember 2002 dengan nama PT Mobile-8 Telecom berdasarkan Akta No. 11 tanggal 2 Desember 2002 yang dibuat di hadapan Imas Fatimah, SH., Notaris, di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. C-24156. HT.01.01.TH.2002 tanggal 16 Desember 2002 yang dimuat dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 18 tanggal 3 Maret 2003, Tambahan No. 1772.

Setelah melakukan penawaran umum perdana pada 2006, Perseroan berubah nama menjadi PT Smartfren Telecom Tbk pada tahun 2011, berdasarkan Akta No. 90 tanggal 8 Maret 2011 yang dibuat di hadapan Linda Herawati, S.H., notaris di Jakarta. Akta perubahan tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-16947.AH.01.02. Tahun 2011 tanggal 4 April 2011. Pelaporan perubahan data Perseroan telah diterima dan disetujui oleh Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. AHU-AH.01.10-10987 tanggal 12 April 2011.

Perseroan adalah operator seluler berbasis teknologi 4G LTE dengan jangkauan nasional terluas di Indonesia. Layanan 4G LTE adalah layanan teknologi jaringan nirkabel generasi ke-empat (4G) yang telah diadopsi

oleh mayoritas operator GSM dan CDMA di seluruh dunia. Perseroan telah meluncurkan layanan 4G LTE *Advanced* secara komersial di bulan Agustus 2015 dengan menggunakan dua teknologi sekaligus, yaitu teknologi FDD dan TDD di frekuensi 850 MHz dan 2300MHz. Terobosan ini menjadikan Perseroan sebagai operator yang menerapkan jaringan 4G LTE *hybrid* yang pertama dan terluas di Indonesia.

Sebagai perusahaan penyedia layanan data seluler, produk-produk Perseroan berfokus pada paket data seluler dengan berbagai segmentasi pasar, di antaranya adalah paket *Unlimited* yang memberikan kuota data internet tanpa batas dengan Batas Penggunaan Wajar (*Fair Usage Policy*), dan paket Super 4G Kuota yang memberikan kuota data besar bagi pengguna. Perseroan juga menawarkan layanan solusi bisnis digital untuk pelanggan *corporate*. Untuk meningkatkan mutu pelayanan kepada pelanggan, Perseroan memiliki lebih dari 80 galeri yang tersebar di kota-kota besar di seluruh Indonesia.

4. PT. Indosat Tbk (ISAT)

Didirikan pada tahun 1967, PT Indosat Tbk (Indosat Ooredoo) adalah penyelenggara jasa telekomunikasi, informatika dan/atau jasa teknologi konvergensi terkemuka di Indonesia. Sebagai anggota Grup Ooredoo, penyelenggara jasa telekomunikasi global, sejak tahun 2015 Perseroan telah berubah menjadi "Indosat Ooredoo". Indosat Ooredoo menyediakan layanan seluler, data tetap dan layanan broadband nirkabel serta layanan telekomunikasi tetap atau layanan suara tetap termasuk SLI,

sambungan tetap nirkabel serta sambungan telepon tetap, dan layanan digital.

Bersama anak-anak perusahaannya: PT Indosat Mega Media (IM2) dan PT Aplikanusa Lintasarta, Indosat Ooredoo menawarkan berbagai layanan data tetap atau Multimedia, Internet & Komunikasi Data (MIDI), seperti IPVPN, penyewaan jalur, layanan internet dan layanan teknologi informasi bagi segmen korporat. Sejak tahun 1994, Indosat Ooredoo telah mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI: ISAT).

5. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)

Sejarah Telkom dimulai dengan pemisahan layanan pos dan telekomunikasi oleh Pemerintah Indonesia pada tahun 1965. Saat itu PN Postel dipecah menjadi Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos dan Giro) dan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi). Selanjutnya pada tahun 1974, PN Telekomunikasi berubah menjadi dua entitas, yakni Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) dan PT Industri Telekomunikasi Indonesia (PT INTI). PT INTI bergerak di bidang produksi peralatan telekomunikasi. Pada tahun 1991, Perumtel berubah menjadi perseroan terbatas milik negara dengan nama resmi PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) yang sering disebut Telkom.

Pada tahun 1995, Telkom mulai memasuki pasar modal nasional dengan mendaftarkan diri pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sekaligus melangkah di pasar modal internasional, yakni New York Stock Exchange

(NYSE). Nilai kapitalisasi pasar di bursa tersebut sampai akhir tahun 2020 masing-masing senilai Rp 328 triliun di BEI dan US$23,3 miliar di NYSE.

B. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Desktriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk mendeskripsikan data yang diteliti menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *Return* saham sebagai variabel dependen, dan variabel independen yang meliputi *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Untuk mendeskripsikan dan menguji pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen, berikut ini disajikan deskripsi data yang telah diperoleh dan diolah menggunakan program SPSS 22:

Tabel 4.1

Hasil Uji Descriptive Statistics

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Economic Value Added	75	-290792750906 31	231440621713077 0	333042253522 55,02	2670542666899 02,300
Market Value Added	75	-113284296684 00	433742384324847	659718166314 94,32	1127975512357 98,690
Return Saham	75	-87,80	236,00	5,6099	55,05483
Valid N (listwise)	75				

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2022)

Tabel 4.1 menunjukkan gambaran atau deskripsi data dari variabel-variabel dalam penelitian ini.

a) *Economic Value Added* (EVA) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -29079243090631 oleh perusahaan Bakrie Telcom (BTEL) pada tahun 2020. Sedangkan nilai maksimum sebesar 2314406343130770 oleh perusahaan perusahaan Bakrie Telcom (BTEL) juga pada tahun 2019. Nilai rata-rata (*mean*) dari EVA dalam penelitian ini sebesar 33304225352255,02 dengan standar deviasi (*Std. Deviation*) sebesar 267054266689902,300.
b) *Market Value Added* (MVA) dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -11328429668400 oleh perusahaan Smartfren (FREN) pada tahun 2017. Sedangkan nilai maksimum sebesar 433742384324847 oleh perusahaan Telkomsel (TLKM) pada tahun 2017 juga. Nilai rata-rata (*mean*) dari MVA dalam penelitian ini sebesar 65971816631494,32 dengan standar deviasi (*Std. Deviation*) sebesar 112797551235798,690.
c) *Return* saham dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -87,80 oleh perusahaan Smartfren (FREN) pada tahun 2011. Sedangkan nilai maksimum sebesar 236,00 oleh perusahaan Smartfren (FREN) juga pada tahun 2012. Nilai rata-rata (*mean*) dari Return saham dalam penelitian ini sebesar 5,6099 dengan standar deviasi (*Std. Deviation*) sebesar 55,05483.

2. Uji Asumsi Klasik

Dalam melakukan uji statistik penelitian ini menggunakan program SPSS 22. Uji asumsi klasik ini merupakan prasyarat analisis regresi linear berganda.Sebelum melakukan pengujian regresi, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik, uji asumsi klasik ini meliputi uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan uji statistik yaitu Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai signifikansi > 0,05 maka data tersebut memiliki distribusi normal dan jika nilai signifikansi < 0,05 maka data tersebut tidak memiliki distribusi normal. Berikut merupakan hasil uji normalitas pada penelitian ini:

Tabel 4.2

Hasil Uji Normalitas (Sebelum Outlier)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Economic Value Added	Market Value Added	Return Saham
N		75	75	75
Normal Parameters[a,b]	Mean	33304225352255,01	65971816631494,34	5,6099
	Std. Deviation	267054266689902,200	112797551235798,690	55,05483
Most Extreme Differences	Absolute	,496	,361	,223
	Positive	,496	,361	,223
	Negative	-,418	-,247	-,127
Test Statistic		,496	,361	,223
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000[c]	,000[c]	,000[c]

a. Test distribution is Normal
b. Calculated from data
c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Tabel 4.3

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		75
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	55,04913427
Most Extreme Differences	Absolute	,214
	Positive	,214
	Negative	-,127
Test Statistic		,214
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000[c]

a. Test distribution is Normal
b. Calculated from data
c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.3, dapat dilihat bahwa nilai *test statistic Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,214 dan *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) sebesar 0,000. Dengan demikian, penelitian ini dapat disimpulkan bahwa distribusi datanya tidak berdistribusi normal, karena nilai *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) < 0,05. Masalah data yang tidak normal tersebut harus diperbaiki agar mendapatkan model regresi yang baik. Salah satu cara untuk mengatasi masalah tersebut yaitu dengan menghilangkan data atau sampel (*outlier*) yang berada ditabel SPSS 22. Berikut hasil uji normalitas setelah dilakukan *outlier*.

Tabel 4.4

Hasil Uji Normalitas (Setelah *Outlier*)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Economic Value Added	Market Value Added	Return Saham
N		67	60	64
Normal Parameters[a,b]	Mean	2044847630663,51	1530366123412 3,07	-6,0419
	Std. Deviation	2376067355686,348	1785371069248 6,230	22,23485
Most Extreme Differences	Absolute	,139	,158	,123
	Positive	,139	,158	,064
	Negative	-,110	-,099	-,123
Test Statistic		,139	,158	,123
Asymp. Sig. (2-tailed)		,003[c]	,001[c]	,018[c]

a. Test distribution is Normal
b. Calculated from data
c. Lilliefors Significance Correction

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Tabel 4.5

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		45
Normal Parameters[a,b]	Mean	,0000000
	Std. Deviation	21,67202662
Most Extreme Differences	Absolute	,068
	Positive	,066
	Negative	-,068
Test Statistic		,068
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200[c,d]

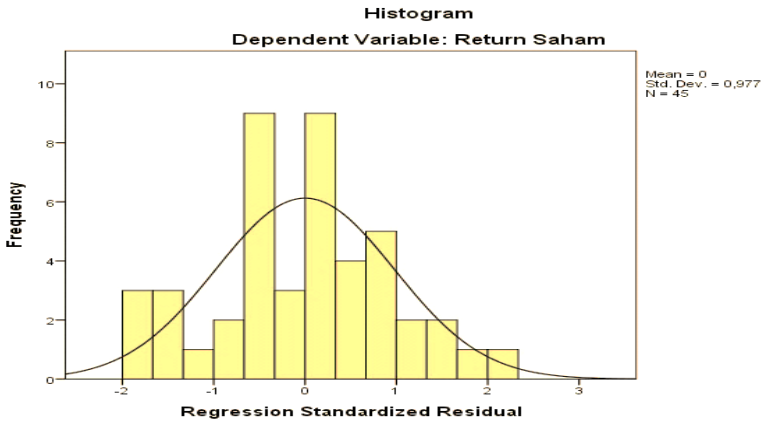
a. Test distribution is Normal.
b. Calculated from data.
c. Lilliefors Significance Correction.
d. This is a lower bound of the true significance.

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.5, dapat dilihat bahwa nilai *test statistic Kolmogorov-Smirnov* sebesar 0,068 dan *Asymp. Sig.* (2-*tailed*) sebesar 0,200. Dengan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini datanya berdistribusi normal sehingga layak untuk digunakan.

Grafik 4.1

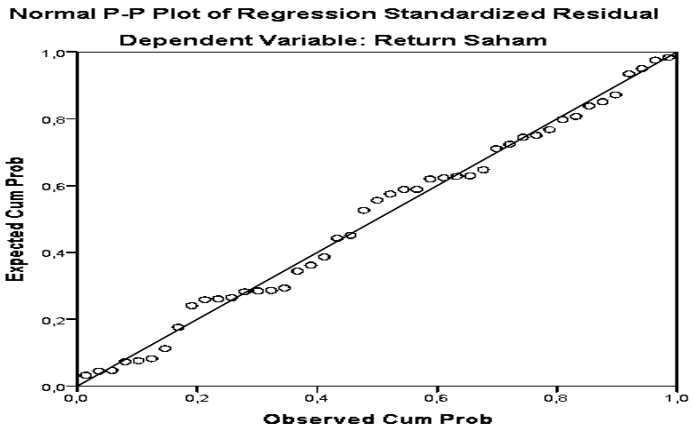
Grafik Histogram



Dari hasil uji normalitas tersebut memperlihatkan bahwa grafik histogram memiliki distribusi data yang mengikuti kurva berbentuk lonceng yang tidak melenceng (*skweness*) ke kanan maupun melenceng ke kiri. Jadi dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi normal.

Gambar 4.1

Normal Probability Plot



Berdasarkan hasil gambar *P-Plot* terlihat titik-titik mengikuti dan mendekati garis diagonal, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

b. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode t-1 (sebelumnya). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji durbin – watson (DW test). Model regresi yang baik adalah tidak terjadi autokorelasi. Keputusan apakah ada tidaknya autokorelasi dengan ketentuan sebagai berikut:

< 1,10	= Ada autokorelasi
1,10 – 1,54	= Tanpa kesimpulan
1,55 – 2,46	= Tidak ada autokorelasi
2,46 – 2,90	= Tanpa kesimpulan

> 2,91 = Ada autokorelasi

Berikut merupakan hasil pengujian autokorelasi:

Tabel 4.6

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,367[a]	,134	,093	22,18203	1,559

a. Predictors: (Constant), Market Value Added, Economic Value Added
b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil uji pada tabel 4.6 diatas, maka diperoleh nilai *Durbin-Watson* sebesar 1,559. Dengan begitu, maka nilai tersebut berada diantara 1,55 – 2,46 maka disimpulkan bahwa DW-test tidak ada autokorelasi atau layak untuk diuji.

c. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat korelasi antara variabel independen. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi korelasi antara variabel independen. Jika nilai *tolerence* > 0,10 dan nilai VIF < 10,00 maka tidak terjadi multikolinearitas.

Tabel 4.7

Hasil Uji Multikolinearitas

Coefficients[a]

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	Economic Value Added	,753	1,328
	Market Value Added	,753	1,328

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Hasil uji multikolinearitas pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki nilai *tolerance* > 0,10 yaitu dengan nilai 0,753 dan nilai VIF < 10,00 yaitu dengan nilai 1,328. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak terjadi multikolinearitas.

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Berikut hasil uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* dalam penelitian ini:

Tabel 4.8

Hasil Uji Heteroskedastisitas

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	21,718	2,732		7,949	,000
	Economic Value Added	-7,293E-13	,000	-,086	-,506	,615
	Market Value Added	-1,714E-13	,000	-,246	-1,450	,154

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.8 uji heteroskedastisitas dengan menggunakan uji *Glejser* menunjukkan bahwa semua variabel independen memiliki probabilitas signifikansi > 0,05. Jadi dapat disimpulkan model regresi di atas tidak bermasalah atau layak untuk diuji.

3. Analisis Regresi Linier Berganda

Uji regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9

Hasil Regresi Linier Berganda

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19,750	5,009		-3,943	,000
	Economic Value Added	1,062E-12	,000	,067	,402	,690
	Market Value Added	4,312E-13	,000	,329	1,990	,053

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan pada tabel 4.9, persamaan regresi variabel dependen dan independen yaitu:

Return Saham = -19,750 + 1,062E-12 X1 + 4,312E-13 X2 + e

Persamaan regresi linier berganda dapat diartikan sebagai berikut:

a. Nilai konstanta sebesar -19,750 menyatakan bahwa jika variabel independen *Economic Value Added* (X1) dan *Market Value Added* (X2) sama dengan nol, maka variabel dependen *Return* saham (Y) adalah sebesar -19,750.
b. *Economic Value Added* (EVA) memiliki koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 1,062E-12. Hal tersebut berarti setiap ada peningkatan EVA sebesar 1%, maka akan menaikkan *Return* saham sebesar 1,062E-12 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

c. *Market Value Added* (MVA) memiliki koefisien regresi dengan arah positif yaitu sebesar 4,312E-13. Hal tersebut berarti setiap ada peningkatan MVA sebesar 1%, maka akan menaikkan *Return* saham sebesar 4,312E-13 dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

4. Pengujian Hipotesis

a. Uji Statistik (Uji F)

Uji statistik F (Uji F) bertujuan untuk menguji apakah variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen yaitu *Return* saham. Hasil uji statistik F dilihat dengan nilai signifikansi < 0,05. Berikut ini merupakan hasil uji statistik F:

Tabel 4.10

Hasil Uji Statistik F

ANOVA[a]

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3211,200	2	1605,600	3,263	,048[b]
	Residual	20665,776	42	492,042		
	Total	23876,977	44			

a. Predictors: (Constant), Economic Value Added, Market Value Added
b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data Sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan hasil yang terlihat pada tabel 4.10 diatas, diperoleh F_{hitung} sebesar 3,263. Sedangkan nilai F_{tabel} (a = 0,05; df regresi = 2; df residual = 42) sebesar 3,220 sehingga $F_{hitung} > F_{tabel}$ (3,263 > 3,220)

dengan tingkatsignifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,048 < 0,05), sehingga menghasilkan keputusan bahwa H3 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

b. Uji T (t-test)

Uji T digunakan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam regresi berpengaruh secara individu terhadap variabel dependen yaitu *Return* saham. Dalam penelitian ini menggunakan signifikansi sebesar 0,05. Jika nilai signifikansi t < 0,05 maka H0 ditolak, artinya terdapat pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen. Sedangkan jika nilai signifikansi t > 0,05 maka H0 diterima, artinya tidak ada pengaruh yang signifikan antara satu variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.11

Hasil Uji T

Coefficients[a]

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-19,750	5,009		-3,943	,000
	Economic Value Added	1,062E-12	,000	,067	,402	,690
	Market Value Added	4,312E-13	,000	,329	1,990	,053

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.11 diatas, dapat disimpulkan bahwa:

1) Nilai signifikansi *Economic Value Added* (EVA) yaitu sebesar 0,690 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham dengan arah hubungan positif.
2) Nilai signifikansi *Market Value Added* (MVA) yaitu sebesar 0,053 > 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap Return saham dengan arah hubungan positif.

c. Koefisien Determinasi (Uji R^2)

Koefisien determinasi dengan menggunakan nilai *Adjusted R Square* dari model regresi yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan variabel-variabel independen (bebas) dalam menerangkan variabel dependen (terikat). Berikut ini merupakan hasil uji koefisien determinasi dari regresi linier berganda yaitu:

Tabel 4.12

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary[b]

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,367[a]	,134	,093	22,18203	1,559

a. Predictors: (Constant), Market Value Added, Economic Value Added
b. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Data sekunder yang diolah (2022)

Berdasarkan tabel 4.12 diatas, hasil uji koefisien determinasi menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R Square* yaitu 0,093 atau sebesar 9,3%. Sedangkan R (*Square*) sebesar 0,134 atau 13,4%. Hal tersebut menunjukkan bahwa besarnya *Return* saham dapat dijelaskan oleh variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yaitu sebesar 13,4%. Adapun sisanya yaitu 86,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa t signifikansi sebesar 0,690 > 0,05 dan koefisien positif yang menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Berdasarkan hasil uji hipotesis t diatas, maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H1 ditolak, yang berarti *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham. Sehingga hasil ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja keuangan dengan konsep nilai tambah ekonomis yaitu *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Jadi bisa dikatakan, nilai *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi tidak menjamin performa saham perusahaan di pasar modal meningkat. Sebaliknya, nilai *Economic Value Added* (EVA) yang rendah, belum tentu performa saham perusahaan di pasar modal juga ikut rendah, bisa jadi mala sebaliknya.

Hasil ini juga membuktikkan bahwa adanya pengaruh negatif antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Return* saham, yang artinya bahwa perusahaan dengan nilai *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi akan menurunkan *Return* saham yang diterima. Hal ini dikarenakan *Economic Value Added* (EVA) dihitung dengan mengurangkan 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 *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi.

Jika dilihat dari sudut pandang investor (pemegang saham), biaya modal saham merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai investasi pada perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa investor menghendaki tingkat pengembalian yang lebih besar dari modal saham tersebut. Modal saham yang tinggi akan memberikan kesempatan pengembalian (*Return*) yang tinggi pula bagi investor. Oleh sebab itu, *Economic Value Added* (EVA) tidak bergerak searah dengan *Return* saham.

Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian Badarrudin (2017). Badarrudin menjelaskan bahwa semakin tinggi *Economic Value Added* (EVA) maka dapat menurunkan *Return* saham. Lebih lanjut Badarrudin (2017) menjelaskan ada beberapa faktor yang menyebabkan kenaikan *Economic Value Added* (EVA) seiring dengan penurunan nilai saham, yaitu: **Pertama** kinerja saham tidak selalu beriringan dengan fundamental perusahaan. Dengan kata lain, performa sahamnya di pasar modal kurang

bagus, maka *Return* saham juga akan menurun. **Kedua**, *Return* saham di pasar modal lebih dipengaruh rumor atau faktor non fundamental. Oleh karena itu, seberapa baiknya performa fundamental perusahaan tidak ada mempengaruhi keputusan investasi di bursa. **Ketiga**, perusahaan pun sering dengan sengaja melakukan *Coorporate Action* misalnya membagikan saham bonus, *Stock Split* dan *Right Issue*, dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal sehingga *Return* saham dapat mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Hasil penelitian yang sama juga didapatkan oleh Ela dan Hanifah (2018), Nayla Rizqi Kholifandari (2018), Iza Hari Pramono (2019), Andi Raharjo (2021), Vara Indriyani (2021), dan Rahma Swara Mahardika (2021).

2. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

Hasil analisis menunjukkan bahwa t signifikansi sebesar 0,053 > 0,05 dan koefisien positif yang menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Berdasarkan hasil uji hipotesis t diatas, maka dapat disimpulkan bahwa H0 diterima dan H2 ditolak, yang berarti *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return* saham. Hal ini disebabkan karena nilai buku saham dengan harga pasar sangat jauh berbeda sehingga tidak menggambarkan nilai aset perusahaan saat ini dan selisih besar tersebut tidak sebanding dengan kenaikan atau penurunan *Return* saham perusahaan. Secara teori, nilai *Market Value Added* (MVA) adalah jumlah beda pada nilai nominal saham dan harga pasarnya, sehingga *Market*

Value Added (MVA) yang dihasilkan bergantung pada pergerakan nilai pasar secara aktual. Jadi bisa dikatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) tidak dapat dijadikan sebagai alat pertimbangan untuk menilai tingkat pengembalian (*Return*) saham.

Hasil penelitian ini juga selaras dengan hasil penelitian Felicia Angelica (2022). Felicia Angelica (2022) menjelaskan bahwa meskipun nilai *Market Value Added* (MVA) naik, belum tentu *Return* saham yang diterima investor juga akan naik, begitupun sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa perhitungan *Market Value Added* (MVA) kurang sesuai jika digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian atau penjualan saham perusahaan di pasar modal. Perubahan *Return* saham dipengaruhi oleh perubahan harga saham dari perusahaan. Jika harga saham mengalami kenaikan, maka *Return* saham yang diterima investor juga akan naik. Hasil penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian dari Ela dan Hanifah (2018), dan Vivin Agustina Winarso (2019).

3. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

Hasil analisis dengan menggunakan Uji F menunjukkan bahwa F_{hitung} sebesar 3,263 sedangkan F_{tabel} sebesar 3,220. Hal ini menunjukkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ (3,263 > 3,220). Dan nilai signifikannya yaitu sebesar 0,048. Hal ini berarti nilai signifikannya kurang dari tingkat signifikansi penelitian yaitu 0,05 (0,048 < 0,05). Berdasarkan hasil uji hipotesis f

diatas, dapat disimpulkan bahwa H3 secara simultan yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham pada perusahaan sub sektor telekomunikasi di BEI periode 2007 – 2021.

Nilai koefisien determinasi (*R Square*) yang didapat yaitu sebesar 13,4%. Hal ini berarti menunjukkan bahwa kontribusi variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam menjelaskan Return saham yaitu sebesar 86,6%. Sedangkan sisanya yaitu 86,6% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hal ini terjadi karena pergerakan saham perusahaan tidak selalu ditentukan oleh keadaan fundamental semata, perusahaan harus mengembangkan sentimen pasar atas citra baik perusahaan. Sehingga kinerja saham perusahaan menjadi lebih meningkat.

Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Vivin Agustina Winarso (2019), Iza Hari Pramono (2019), Vara Indriyani (2021), dan Rahma Swara Mahardika (2021) yang meneliti tentang Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham. Dengan hasil yang menunjukkan bahwa secara simultan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

BAB V

KESIMPULAN & SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan menguji Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return saham pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan sehingga dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap Return saham pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 20007-2021. Sehingga dengan demikian, nilai *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi, akan menurunkan *Return* saham yang diterima. Hal ini dikarenakan *Economic Value Added* (EVA) dihitung dengan mengurangkan 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 *Economic Value Added* (EVA) yang tinggi. Bagi investor, biaya modal saham merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai investasi pada perusahaan. Modal saham yang tinggi akan memberikan kesempatan pengembalian (*Return*) yang tinggi pula bagi investor. Oleh sebab itu, *Economic Value Added* (EVA) tidak bergerak searah dengan *Return* saham.

2. Variabel *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh terhadap *Return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021. Hal ini disebabkan karena nilai buku saham dengan harga pasar sangat jauh berbeda sehingga tidak menggambarkan nilai aset perusahaan saat ini dan selisih besar tersebut tidak sebanding dengan kenaikan atau penurunan *Return* saham perusahaan. Oleh sebab itu, *Market Value Added* (MVA) tidak bergerak searah dengan *Return* saham.
3. Variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh positif terhadap *Return* saham pada Perusahaan Sub Sektor Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2021. Hal ini terjadi karena pergerakan saham perusahaan tidak selalu ditentukan oleh keadaan fundamental semata, perusahaan harus mengembangkan sentimen pasar atas citra baik perusahaan. Sehingga kinerja saham perusahaan menjadi lebih meningkat. Oleh sebab itu, *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan bergerak searah dengan *Return* saham.

B. Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas maka penulis memberikan saran yaitu sebagai berikut:

1. Bagi peneliti selanjutnya dan calon investor, sebaiknya menambahkan variabel penelitian yang lain. Karena semakin banyak variasi data dan pembanding, sehingga hasilnya akan lebih akurat.

2. Bagi peneliti selanjutnya, sebaiknya dapat melakukan penelitian dengan objek yang lebih luas.

DAFTAR PUSTAKA

Angga, Mohamad Ferry. 2015. "Analisis Pengaruh Economic Value Added Terhadap Rasio Profitabilitas Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Tergabung Dalam BEI Peiode 2011-2014". Universitas Telkom. Bandung. *e-Proceeding of Management*. Vol. 2. No. 3

Alwi, Iskandar Z. 2010. "Pasar Modal, Teori, dan Aplikasi". Nasindo Internusa. Jakarta.

Ansori, 2015. "Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia". UNY. Yogyakarta.

Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2010. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 1 Edisi 11". Salemba Empat. Jakarta.

Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2011. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Jilid 11". Salemba Empat. Jakarta.

Brigham, F. Eugene dan Joel F. Houston. 2012. "Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2". Salemba Empat. Jakarta.

Duli, Nikolaus. 2019. "Metodologi Penelitian Kuantitatif: Beberapa Konsep Dasar Untuk Penulisan Skripsi & Analisis Data dengan SPSS". Deepublish. Yogyakarta.

Fahmi Irham, "Analisis Kinerja Keuangan" (Bandung: Alfabeta, 2012) Hal. 239.

Fahmi, Irham. 2012. “Analisis Kinerja Keuangan”. Alfabeta. Bandung.

Fahmi, Irham. 2014. “Analisa Kinerja Perusahaan”. Alfabeta. Bandung.

Fatihudin, Didin. 2015. “Metode Penelitian: Untuk Ilmu Ekonomi, Manajemen, dan Akuntansi”. Zifatama Publisher. Sidoarjo.

Fauziah, Fenty. “Kesehatan Bank, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan”. RV Pustaka Horizon. Samarinda.

Feri, Mochamat. 2014. “Pengaruh Rasio Profitabilitas Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Properti yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012”. Universitas Negeri Surabaya. Surabaya. Jurnal Ilmu Manajemen. Vol. 2. No. 4.

Feryan, Majdan Savero. 2019. “Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Price To Book Value (PBV), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Return Saham (Studi Empiris Perusahaan Batubara Di Bursa Efek Indonesia)”. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta. Skripsi.

Firdaus, dkk. 2018. “Aplikasi Metodologi Penelitian”. Deepubish. Yogyakarta.

Firnanda, Aldi. 2021. “Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas dan Price Earning Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Telekomunikasi Di BEI Tahun 2018-2020”. Universitas Muhammadiyah Surakarta. Surakarta. Skripsi.

Ghozali, Imam. 2011. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19 (Edisi kelima)”. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.

Ghozali, Imam. 2013. “Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS 21 (Edisi ketujuh)”. Badan Penerbit UNDIP. Semarang.

Harinaldi. 2005. “Prinsip-prinsip Statistik untuk Teknik dan Sains”. Erlangga. Jakarta.

Hartono, Jogiyanto. 2010. “Teori Portofolio dan Analisis Investasi, Edisi 7 Cetakan 3”. BPFE. Yogyakarta.

Hermawan, Asep. 2005. “Penelitian Bisnis”. PT Grasindo. Jakarta.

Hidayat, Dr. Wastam Wahyu. 2018. “Dasar-dasar Analisa Laporan Keuangan”. Uwais Inspirasi Indonesia. Ponorogo.

Ismayani, Ade. 2019. “Metodologi Penelitian”. Syiah Kuala University Press. Banda Aceh.

Munawir. 2010. “Analisis Laporan Keuangan Edisi 4 Cetakan 15”. Liberty. Yogyakarta.

Napitupuluh, Sahala Ian Putra. 2007. “Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA dan MVA Pada Tiga Emiten Terbaik 2006”. Medan.

Nurdin, Ismail dan Sri Hartati. 2019. “Metodologi Penelitian Sosial”. Media Sahabat Cendikia. Surabaya.

Purnomo, Rochmat Aldy. 2017. “Analisis Statistik Ekonomi dan Bisnis dengan SPSS”. WADE Group. Ponorogo.

Rahayu, Mariana Sri. 2007. “Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta”. Skripsi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.

Rahayu, Ury Tri. 2013. “Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham”. Universitas Brawijaya. Malang.

Rembangkab.bps.go.id/subject/2/komunikasi.html.

Rudianto. “Akuntansi Manajemen Informasi untuk Pengambilan Keputusan Strategis”. Erlangga. Jakarta.

Septiana, Aldila. 2019. “Analisa Laporan Keuangan Konsep Dasar dan Deskripsi Laporan Keuangan”. Duta Media Publishing. Pamekasan.

Siyoto, Sandu dan Ali Sodik. 2015. “Dasar Metodologi Penelitian”. Literasi Media Publishing. Yogyakarta.

Sugiyono. 2012. “Metode Pendidikan Pendekatan Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&B”. Alfabeta. Bandung.

Supardi. 2013. “Aplikasi Statistika dalam Penelitian”. Prima Ufuk Semesta. Jakarta.

Ujiyanto, MA dan BA Pramuka. 2007. “Mekanisme Corporate Governance Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan”. Simposium Nasional Akuntansi X. Makasar. Vol. 10. No. 6.

Untari, Dhian Tyas. 2018. “Metode Penelitian: Penelitian Kontemporer Bidang Ekonomi dan Bisnis”. CV Pena Persada. Purwokerto.

Young, David S. dan Stephen F. O'Byrne. 2001. "EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai". Salemba Empat. Jakarta.

Yusuf, Muri. 2014. "Metode Penelitian: Kuantitatif, Kualitatif, dan Penelitian Gabungan". Kencana. Jakarta.