

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan salah satu sarana yang efektif dalam menggerakkan dana dari masyarakat untuk selanjutnya disalurkan pada kegiatan-kegiatan yang produktif. Dana masyarakat yang masuk ke pasar modal merupakan dana jangka panjang. Upaya pemerintah meningkatkan modal dalam perekonomian dapat dilakukan melalui pasar modal. Masyarakat yang memiliki kelebihan dana, baik masyarakat dalam negeri maupun masyarakat luar negeri, dapat menginvestasikan uangnya melalui pasar modal. Pasar modal yang telah berkembang memiliki peran yang sangat penting bagi pembangunan ekonomi suatu Negara.

Bagi perusahaan, dana masyarakat melalui pasar modal dapat dimanfaatkan untuk memenuhi kebutuhan modal dan membiayai kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan dapat mengurangi ketergantungan terhadap sumber pembiayaan dari utang komersial, baik dari dalam negeri (dana pinjaman kepada perbankan dalam negeri) maupun pinjaman komersial dari luar negeri (dana pinjaman dari bank dan lembaga keuangan internasional). Dana yang berasal dari pinjaman (utang) komersial umumnya berjangka pendek dan memiliki tingkat suku bunga pinjaman yang tinggi. Hal ini akan memperberat beban perusahaan apabila ingin memperluas usahanya dengan menggunakan dana (pinjaman komersial) tersebut.¹

Pasar modal memiliki beberapa instrumen yang merupakan sekuritas-sekuritas yang dapat diperdagangkan, sekuritas-sekuritas tersebut antara lain: saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivative. Masing-masing sekuritas tersebut dapat memberikan *return* dan risiko yang berbeda-beda. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu Negara, karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal

¹ Veithzal Rival, *et.al*, *Financial Institution Management (Manajemen Kelembagaan Keuangan) Disajikan Secara Lengkap dari Teori Hingga Aplikasi*, PT RajaGrafindo Persada, Jakarta., 2013, hlm. 89

(investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Kedua, pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksadana dan lain-lain. Dengan demikian masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrumen.²

Sumber dana yang telah dikenal memang banyak yang dapat dimanfaatkan untuk membiayai suatu investasi. Namun pasar modal dapat digolongkan sebagai sumber pembiayaan modern. Dikatakan sebagai sumber pembiayaan modern, karena ada sumber pembiayaan yang sudah dikenal lebih dahulu, yang dapat dikatakan sudah menjadi tradisional. Sumber pembiayaan tradisional yang sudah sangat populer adalah bank. Sesudah pasar modal, memang berkembang sumber-sumber pembiayaan yang lain, seperti *venture capital* (modal ventura), *factoring* (anjak piutang) dan yang lainnya.

Sumber-sumber pembiayaan yang disebut belakangan ini masih belum bisa disambut seperti pasar modal, dalam arti pemanfaatannya belum seluas pasar modal. Ini menyebabkan sumber-sumber pembiayaan itu kurang besar perannya dalam perekonomian suatu negara. Suatu keunggulan penting yang dimiliki pasar modal adalah, untuk mendapatkan dana sebuah perusahaan tidak perlu menyediakan agunan, sebagaimana dituntut oleh bank. Hanya dengan menunjukkan prospek yang baik, maka surat berharga perusahaan tersebut akan laku dijual di pasar.

Hal tersebut diatas adalah keunggulan yang dinikmati oleh emiten. Bagi investor, menginvestasikan dananya di pasar modal juga mendapat keuntungan yang tidak bisa diberikan oleh bank, yaitu berupa pembayaran deviden yang bukan tidak mungkin bisa melampaui jumlah bunga yang dibayarkan oleh bank atas nilai investasi yang sama. Meskipun, keuntungan ini juga diiringi resiko yang

² Zulfikar, *Pengantar Pasar Modal dengan Pendekatan Statistika*, Depublish, Yogyakarta, 2016, hlm. 29

tidak kecil. Dalam keadaan perusahaan sedang merugi misalnya, sering terjadi investor tidak mendapatkan hak devidennya.³

Menginvestasikan dana atau melakukan penanaman saham, seorang investor harus memahami juga yang menjadi indikator dari perdagangan saham itu sendiri. Indikator perdagangan saham atau yang biasa dikenal dengan indeks harga saham disusun dengan satu formula (rumus) tertentu yang berlangsung di Bursa Efek.

Bursa Efek Indonesia (BEI) mengenal beberapa indeks harga saham, salah satunya adalah yang terdapat dalam indeks saham syariah. Indeks saham syariah terdiri dari dua macam indeks yaitu Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) dan *Jakarta Islamic Index* (JII). ISSI merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI. Konsituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Konsituen ISSI direview setiap 6 bulan sekali (Mei dan November) dan dipublikasikan pada awal bulan berikutnya. Konsituen ISSI juga dilakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Metode perhitungan indeks ISSI menggunakan rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar tahun dasar yang digunakan dalam perhitungan ISSI adalah awal penerbitan DES yaitu Desember 2007. Indeks ISSI diluncurkan pada tanggal 12 Mei 2011.

Indeks saham syariah yang lain yaitu *Jakarta Islamic Index* (JII). JII pertama kali diluncurkan oleh BEI (pada saat itu masih bernama Bursa Efek Jakarta) bekerjasama dengan PT Danareksa *Investment Management* pada tanggal 3 Juli 2000. Meskipun demikian, agar dapat menghasilkan data historikal yang lebih panjang, hari dasar yang digunakan untuk menghitung JII adalah tanggal 2 Januari 1995 dengan angka indeks dasar sebesar 100. Metodologi perhitungan JII sama dengan yang digunakan untuk menghitung IHSG yaitu berdasarkan *Market Value Weighed Average Index* dengan menggunakan formula Laspeyres. Saham syariah yang menjadi konstituen JII terdiri dari 30 saham yang merupakan

³ Sawidji Widoatmoko, *Seri Membuat Uang Bekerja Untuk Anda Cara Sehat Investasi di Pasar Modal Pengantar Menjadi Investor Profesional*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2005, hlm 14-15

saham-saham syariah paling likuid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan *review* JII setiap 6 bulan, yang disesuaikan dengan periode penerbitan DES oleh OJK. Setelah dilakukan penyeleksian saham syariah oleh OJK yang dituangkan ke dalam DES, BEI melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya.⁴

Mengetahui indeks dapat mengetahui juga trend pergerakan harga saham saat ini, apakah sedang naik, stabil atau turun. Pergerakan indeks menjadi indikator penting bagi para investor untuk menentukan apakah mereka akan menjual, menahan atau membeli suatu atau beberapa saham. Karena harga-harga saham bergerak dalam hitungan detik dan menit, maka nilai indeks pun bergerak turun naik dalam hitungan waktu yang cepat pula. Demikian juga dengan indeks harga saham, indeks di sini akan membandingkan perubahan harga saham dari waktu ke waktu.

Melakukan investasi di pasar modal memang diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman, serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli, mana yang akan dijual, dan mana yang tetap dimiliki. Mereka yang ingin berkecimpung dalam jual beli saham harus meninggalkan budaya ikut-ikutan, berjudi, dan sebagainya yang tidak rasional. Sebagai investor harus rasional dalam menghadapi pasar jual beli saham. Selain itu, investor harus mempunyai ketajaman perkiraan masa depan perusahaan yang sahamnya akan dibeli atau dijual.

Bagi investor yang tidak mempunyai keterampilan untuk melakukan hal di atas, mereka dapat menghubungi pedagang efek (*dealer*), perantara pedagang efek (*broker*) atau perusahaan efek (*securities company*) untuk meminta nasihat/pendapat atau mempercayakan mereka untuk melakukan investasi pada reksa dana.⁵

Memperoleh keuntungan pada setiap investasi adalah tujuan dan cita-cita setiap investor,. Namun, yang perlu diingat dalam melakukan investasi adalah harus sadar bahwa dibalik potensi keuntungan juga tersimpan potensi kerugian

⁴ <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/pasarsyariah/indeksahamsyariah.aspx> diakses pada tanggal 8 Mei 2017 pukul 22.00

⁵ Abdul Halim, *Analisis Investasi*, Salemba Empat, Jakarta, 2005, hlm. 4

yang bisa terjadi setiap saat tanpa diketahui sebelumnya.⁶ Salah satu kegiatan spekulasi dalam transaksi saham ialah aksi *short sell*. Dalam kegiatan ini, investor menjual saham terlebih dulu dengan anggapan harga saham akan mengalami penurunan. Dengan begitu, mereka akan dapat meraih keuntungan. Akan tetapi, apabila harga saham ternyata naik, mereka harus membeli saham pada harga yang lebih tinggi dari harga jualnya.

Salah satu kepuasan yang didapat seorang investor ialah tingkat *return* yang diperoleh cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat investasi yang lebih sistematis. Akan tetapi, dibalik potensi keuntungan yang tinggi, konsekuensi mengalami risiko kerugian juga sangat besar.

Seorang investor yang profesional, terutama yang bertanggung jawab terhadap pengelolaan dana masyarakat atau dana publik dalam portofolio investasinya, sudah tentu menghindari tindakan spekulasi yang kadang bisa menjanjikan keuntungan tinggi, tetapi kadang juga tidak bisa dijelaskan secara ilmiah.

Investor cenderung melakukan investasi yang ditata secara sistematis, tetapi masih mampu menghasilkan *return* dalam batas kewajaran. Walaupun mendapatkan *return* yang luar biasa, itu merupakan akses positif karena analisis investasi yang dilakukannya ternyata tepat dan akurat.⁷

Beberapa penelitian sebelumnya telah melakukan penelitian dengan permasalahan yang sama pada perusahaan yang berbeda. Menggunakan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional ternyata memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak.

Oleh karena itu banyak investor yang banyak menggunakan perhitungan dari rasio profitabilitas untuk mengukur tingkat kerugian ataupun keuntungan serta kelangsungan hidup perusahaan selama beberapa periode kedepan. Investor cenderung mengantisipasi untuk tidak menanggung risiko yang terlalu besar. Karena tujuan dari awal untuk investasi saham adalah tidak lain untuk

⁶ Sapto Rahardjo, *Kiat Membangun Aset Kekayaan*, PT Elex Media Komputindo, Jakarta, 2006, hlm. 1

⁷ *Ibid*, hlm. 6-7

mendapatkan tingkat pengembalian atau *return* yang juga tinggi, selain itu juga untuk menilai sejauh mana kinerja perusahaan. Salah satunya adalah menggunakan rasio pengukuran dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Metode yang baru dikembangkan untuk mengukur kinerja keuangan selain MVA antara lain yaitu *Economic Value Added* (EVA). Metode ini diperkenalkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Steward & Co.s, sebuah perusahaan konsultan dari New York. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Selain itu EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Dimana EVA mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang telah dilakukan.⁸

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat adanya investasi yang dilakukan. Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu risiko bagi perusahaan.

Perbedaan mendasar antara EVA dan MVA adalah EVA lebih menekankan pada penilaian kinerja perusahaan secara internal yaitu dengan mengukur aktivitas perusahaan dalam mengalokasikan dana dari investor untuk mendapatkan keuntungan dan tingkat pengembalian yang diharapkan sehingga bisa menambah nilai ekonomis perusahaan. Sedangkan MVA bisa dikatakan sebagai penilaian kinerja perusahaan secara eksternal yaitu dengan mengukur seberapa besar kekayaan yang telah diciptakan untuk investornya. Tetapi pada dasarnya EVA dan MVA adalah alat pengukuran kinerja perusahaan yang sama-

⁸ Rocky R. Nainggolan, "Analisis Pengaruh Return On Assets (ROA), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham", Jurnal Riset Bisnis dan Manajemen Universitas Sam Ratulango Vol 4, No.2, 2016, hlm. 117

sama memiliki tujuan untuk memberikan kesejahteraan terhadap penyandang dana (investor). Jika dua metode ini sama-sama diterapkan dalam sebuah perusahaan, maka dapat dipastikan tingkat pengembalian yang didapat akan sesuai dengan harapan yang diinginkan oleh investor.

Meskipun studi tentang *return* saham telah banyak dilakukan namun penelitian ini masih merupakan masalah yang menarik untuk diteliti karena hasilnya tidak selalu konsisten. Hal inilah yang mendorong untuk diadakannya kembali penelitian mengenai *return* saham. Penelitian ini menggunakan alat ukur keuangan modern berdasarkan temuan dari konsultan Stern Steward Management Service yaitu EVA dan MVA sebagai variabel independen, dan *return* saham sebagai variabel dependen.

Dari permasalahan yang sudah diuraikan diatas, maka penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2012-2016**”.

B. Batasan Penelitian

Untuk dapat mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2012-2016, penulis memberikan batasan masalah sebagai berikut:

1. *Return* saham perusahaan yang merupakan variabel dependen yang dipengaruhi oleh variabel independen yang pada penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).
2. Tempat penelitian ini dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).
3. Perusahaan dalam penelitian ini adalah jenis perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang berjumlah 6 perusahaan dengan laporan keuangan lengkap dari tahun 2012-2016.

C. Rumusan Masalah

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2016 ?
2. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2016 ?

D. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2016.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2012-2016.

E. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberi kegunaan baik secara teoritis maupun praktis, yaitu :

1. Manfaat teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dalam menambah wawasan dan referensi keilmuan ekonomi dan bisnis, diantaranya yang berhubungan dengan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Return* saham.

2. Manfaat praktis

Manfaat secara praktis penelitian ini diantaranya :

- a. Bagi Akademik, sebagai tambahan referensi pengetahuan mengenai pengaruh atau tidaknya *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham perusahaan Manufaktur yang terdaftar di JII periode 2013-2015 dan juga sebagai tolak ukur kinerja

perusahaan di masa mendatang, khususnya pada perusahaan yang terdapat di JII.

- b. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pandangan baru tentang bagaimana menilai kinerja perusahaan untuk mengetahui tingkat pengembalian investasi perusahaan sehingga dapat dijadikan alat untuk pengambilan keputusan investasi dengan memilih saham yang terbaik yang ada di JII.
- c. Bagi perusahaan yang terdaftar di JII diharapkan dengan adanya hasil penelitian ini bisa lebih meningkatkan kinerja perusahaan lagi, sehingga *return* saham perusahaan tetap terjaga dengan baik dan bertambah secara fluktuatif.
- d. Bagi penulis selanjutnya, diharapkan dengan hasil penelitian ini memberikan manfaat untuk lebih memahami bagaimana cara memecahkan masalah-masalah yang nyata melalui teori, sebagai pembanding dengan fakta lapangan dan dapat digunakan sebagai referensi terhadap penelitian selanjutnya.

F. Sistematika Penulisan Skripsi

Sistematika penulisan skripsi atau penelitian ini dimaksudkan untuk mendapatkan gambaran serta garis-garis besar dari masing-masing bagian atau saling berhubungan, sehingga nantinya akan diperoleh penelitian yang sistematis dan ilmiah. Berikut adalah sistematika penulisan skripsi yang akan disusun oleh penulis:

1. Bagian Awal

Bagian awal ini, terdiri dari: halaman judul, nota persetujuan, pengesahan, motto, persembahan, kata pengantar, abstrak, daftar isi, daftar tabel dan daftar gambar.

2. Bagian Isi

Pada bagian ini, memuat garis besar yang terdiri dari lima bab, antara bab I dengan bab lainnya saling berhubungan karena merupakan satu kesatuan yang utuh. Adapun kelima bab itu sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini meliputi latar belakang, batasan penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini meliputi deskripsi teori yang terdiri dari variabel pendukung penelitian, dilengkapi hasil penelitian terdahulu, kerangka berpikir dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri dari jenis dan pendekatan penelitian, jenis dan sumber data, populasi, sampel, variabel penelitian, definisi operasional, teknik pengumpulan data, dan teknik analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi tentang gambaran umum obyek penelitian, pembahasan dan analisis data.

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi tentang kesimpulan, pendapat peneliti, keterbatasan penelitian, dan saran.

3. Bagian Akhir

Meliputi daftar pustaka, daftar riwayat pendidikan penulis dan lampiran-lampiran.