BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 *Market Value Added*

2.1.1.1 Pengertian *Market Value Added*

Setiap perusahaan baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang produksi maupun jasa maka sasaran utama atau tujuan dari setiap perusahaan tersebut adalah memaksimalkan kekayaan atau keuntungan pemegang saham. Maka para analis keuangan memaksimalkan kekayaan tersebut dengan melihat ukuran kinerja dengan menggunakan pendekatan MVA *(Market Value Added)* dan EVA*(Economic Value Added)*.

Kemakmuran pemegang saham dapat di maksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan). Perbedaan ini disebut sebagai *Market Value Added* (MVA) (Pudjiastuti, 2004). Nilai tambah pasar atau MVA (*Market Value Added*) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Brigham, 2006).

Menurut Young dan O'Bryne (2001:26) *Market Value Added* adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA secara teknis diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham dan nilai buku per lembar saham.

Menurut Kamaludin (2011:59) *Market Value Added* adalah pengurangan antara nilai pasar ekuitas dengan modal ekuitas yang dinvestasikan. Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:68) *Market Value Added* merupakan untuk melihat kemakmuran pemegang saham yang dapat dimaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan).

Berdasarkan beberapa definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Market Value Added* adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan jumlah ekuitas yang di invetasikan investor (modal sendiri) yang diserahkan kepada perusahaan. Adapun Rumus untuk mencari *Market Value Added* (MVA) menurut Brigham & Houston (2010:50) adalah sebagai berikut :

MVA = (Saham beredar)(Harga saham) – Total ekuitas saham biasa

MVA = Nilai pasar dari saham – Ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan. Terlepas dari kewajiban jangka pendek, passiva yang tidak menanggung bunga, seperti utang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo.

Pengukuran dengan menggunakan MVA juga memiliki keunggulan dan kelemahan sebagai penilai laporan keuangan. Keunggulan dari MVA sebagai penilai laporan keuangan menurut Agustin (2014) merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah menilai kinerja perusahaan.

Sedangkan kelemahan dari pengukuran kinerja keuangan dengan MVA menurut Agustin (2014) adalah sebagai berikut :

1. MVA merupakan pengukuran kekayaan periodik pemegang saham sehingga tidak dapat mengukur kinerja pada tingkat divisi
2. MVA adalah suatu periode tertentu tidak memberikan solusi peningkatan penciptaan kekayaan pemegang saham
3. MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Pengukuran MVA gagal memperhitungkan uang kas pada masa lalu kepada pemegang saham.

2.1.1.2 Konsep *Market Value Added*

1. Jumlah saham yang beredar yaitu jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu dari masing-masing emiten.
2. Harga saham adalah harga pasar saham pada saat penutupan akhir suatu tahun tertentu.
3. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan investor saham atau calon investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

EPS = laba bersih – deviden saham preferen / rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar.

EPS dapat digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analisis surat berharga. EPS positif berarti perusahaan laba dan sebaliknya.

2.1.1.3 Cara Peningkatan *Market Value Added*

Cara meningkatkan *Market Value Added* dapat dilakukan dengan tiga cara (Stewart III, 1992) yaitu:

1. Meningkatkan efesiensi operasional yang berpengaruh dan selisih antara rate of return dan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*).

   Rate of Return = NOPAT / Capital

   Capital = jumlah dana yang terdiri dari hutang berbunga dan ekuitas saham.
2. Menambah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam suatu proyek di mana selisih antara rate of return dan WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) berharga positif.
3. Menarik kembali modal dari operasional jika *rate of return* lebih kecil dari WACC.

2.1.2 Beta Saham

2.1.2.1 Pengertian Beta Saham

Resiko menurut Suad Husnan (2005) ada yang sebagian dapat dihilangkan dengan diversifikasi (resiko tidak sistematis). Sehingga pengukuran resiko yang sekarang bukanlah defisiasi yang standart (risiko total), akan tetapi hanya resiko yang tidak dapat diversifikasikan atau disebut dengan Beta. Risiko pasar yang digambarkan Beta perusahaan digunakan untuk mengetahui risiko yang berkaitan dengan pasar.

Risiko menurut Jogiyanto (2009:219) adalah kemungkinan terjadinya peristiwa yang tidak menguntungkan. Berdasarkan definisi tersebut maka dapat dipahami jika setiap investor yang akan melakukan investasi pasti akan mengestimasi risiko dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhinya. Parameter yang digunakan dalam mengukur risiko ini adalah beta. Beta *risk* merupakan harga saham suatu perusahaan sebagai akibat naik turunnya harga saham secara umum dari semua saham di pasar modal (Ardiyos, 2001).

Beta saham (β) adalah pengukur resiko sistematis dari suatu saham atau portofolio relatif terhadap risiko pasar. Beta dapat berfungsi sebagai pengukur volatilitas *return* saham, atau portofolio terhadap return pasar. Volatilitas yaitu fluktuasi *return* suatu saham atau portofolio dalam suatu periode tertentu, jika secara statistik fluktuasi tersebut mengikuti fluktuasi dari return-return pasar, maka dikatakan beta dari sekuritas tersebut bernilai satu (Jogiyanto, 2007).

Fluktuasi tersebut menunjukkan risiko sistematis dari saham tersebut. Semakin besar return suatu saham berfluktuasi terhadap return pasar, maka risiko sistematisnya akan lebih besar. Demikian pula sebaliknya, semakin kecil fluktuasi return suatu saham terhadap return pasar, semakin kecil pula beta saham tersebut. Karena fluktuasi juga sebagai pengukur risiko, maka beta bernilai 1 menunjukkan bahwa risiko sistematik suatu sekuritas atau portofolio sama dengan risiko pasar.

Beta saham individual cenderung memiliki koefisien determinasi (yaitu kuadrat dari koefisien korelasi yang lebih rendah dari beta portofolio), koefisien determinasi menunjukkan proporsi perubahan nilai R_{it} yang bisa dijelaskan R_{mt}. Beta portofolio umumnya lebih akurat dari beta sekuritas individual karena ada kemungkinan nilai beta selalu berubah dari waktu ke waktu. Selain itu, penaksiran beta selalu mengandung unsur kesalahan acak (*random error*). Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan dalam investasi yang berbentuk portofolio adalah risiko sistematis, dimana besar kecilnya risiko tersebut ditunjukkan oleh besar kecilnya satuan beta. Besar kecilnya beta menunjukkan besar kecilnya kepekaan perubahan tingkat keuntungan saham R_{it} terhadap perubahan tingkat keuntungan pasar R_{mt}.

Menurut Widoatmodjo (2006) menyatakan bahwa risiko yang harus dihadapi dalam investasi saham adalah sebagai berikut:

1. *Capital Loss*, yaitu kerugian dari hasil jual/beli saham berupa selisih antara nilai jual yang lebih rendah daripada nilai beli saham.

2. *Opportunity Loss*, kerugian berupa selisih suku bunga deposito dikurangi total hasil yang diperoleh dari investasi, seandainya terjadi penurunan harga dan tidak dibaginya dividen.

3. Kerugian karena perusahaan dilikuidiasi, namun nilai likuidasi yang dibagikan lebih rendah dari harga beli saham (h.42).

Beta saham dapat dirumuskan sebagai berikut (Gitman, 2012 : 332)

$$B_p = \sum_{i=1}^{N} w_i b_i$$

Keterangan:

B_p : Beta dari portofolio

w_i : Pecahan portofolio yang diinvestasikan ke dalam saham ke-i

b_i : Koefisien beta untuk saham ke-i

2.1.2.2 Penilaian Beta Saham

Menurut Husnan (2001) penilaian terhadap Beta (β) sendiri dapat dikategorikan ke dalam tiga kondisi yaitu:

1. Apabila β = 1, berarti tingkat keuntungan saham x berubah secara proporsional dengan tingkat keuntungan pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham x sama dengan risiko sistematis pasar.

2. Apabila β > 1, berarti tingkat keuntungan saham x meningkat lebih besar dibandingkan dengan tingkat keuntungan saham yang beredar di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham x lebih besar dibandingkan

dengan risiko sistematis pasar. Saham jenis ini disebut sebagai saham agresif.

3. Apabila $\beta < 1$, berarti tingkat keuntungan saham x meningkat lebih kecil dibandingkan dengan tingkat keuntungan saham yang beredar di pasar. Ini menandakan bahwa risiko sistematis saham x lebih kecil dibandingkan dengan risiko sistematis pasar. Saham jenis ini sering disebut juga sebagai saham defensif.

2.1.2.3 Resiko Sistematik dan Resiko Tidak Sistematik

Dalam suatu investasi, resiko dapat digolongkan dalam dua jenis yaitu resiko sistematis dan resiko tidak sistematis. Resiko yang selalu ada dan tidak bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan resiko sistematis karena fluktuasi ini dipengaruhi faktor-faktor makro yang dapat mempengaruhi pasar secara keseluruhan. Sedangkan resiko yang bisa dihilangkan dengan diversifikasi disebut dengan resiko tidak sistematis karena resiko ini tidak terikat dengan perubahan pasar secara keseluruhan tapi dipengaruhi oleh faktor mikro spesifik perusahaan seperti *market share*, manajemen, dan laba tahunan. Penjumlahan kedua resiko tersebut disebut sebagai resiko total (Husnan, 2009:161).

Resiko dikelompokkan menjadi dua menjadi resiko sistematis dan resiko tidak sistematis, berikut merupakan penelitian menurut Ross, Westerfield, Jordan (2009:588), adalah,

"Resiko sistematik (*systematic risk*) merupakan risiko yang mempengaruhi sejumlah besar asset, yang mempengaruhi perekonomian secara luas atau disebut juga risiko pasar. Sedangkan resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)

merupakan resiko yang mempengaruhi sejumlah kecil asset, atau disebut juga resiko unik/khusus asset."

Apabila resiko sistematis tidak saling berkolerasi, maka resiko sistematis setiap perusahaan akan saling berkolerasi, hal ini terjadi karena faktor-faktor yang mempengaruhi sama (seperti misalnya tingkat bunga, pertumbuhan ekonomi, dan sebagainya). Maka akibatnya adalah tingkat keuntungan antar saham juga saling berkorelasi. Semua perusahaan akan terkena dampaknya, hanya saja intensitasnya mungkin berbeda antara perusahaan yang satu dengan yang lainnya. Ukuran statistik yang paling umum digunakan untuk menggambarkan resiko investasi adalah standar deviasi, standar deviasi mengukur diseluruh penyebaran nilai yang diharapkan. Tingkat kepekaan ini dapat diukur oleh beta. Semakin peka perubahannya semakin tinggi beta faktor tersebut.

2.1.2.4 Variabel Yang Berhubungan Dengan Beta Saham

Dari hasil penelitian Beaver, Kettler dan Scholes dalam paper Ball dan Brown, terdapat beberapa variabel fudamental yang dapat mempengaruhi beta saham. Variabel - variabel yang dipilih oleh mereka merupakan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko, karena beta merupakan pengukur dari risiko. Di mana sebagian besar dari variabael - variabel tersebut adalah variabel akuntansi. Walaupun variabel-variabel tersebut secara umum dianggap bervariasi dengan risiko, tetapi secara teori mungkin tidak semuanya berhubungan dengan resiko.

Berikut adalah ketujuh variabel - variabel yang digunakan:

1. *Dividen Payout*.

   Dividen Payout diukur sebagai dividen yang dibayarkan dibagi dengan laba yang tersedia untuk pemegang saham umum. Lintner (1962) memberikan alasan rasional bahwa perusahan - perusahan enggan menurunkan dividen. Jika perusahan memotong deviden, maka dianggap perusahaan membutuhkan dana. Oleh karena itu perusahaan yang mempunyai risiko tinggi cenderung untuk membayar dividend payout lebih kecil supaya nanti tidak memotong deviden jika laba yang diperoleh turun. Untuk perusahaan yang berisiko tinggi, probabilitas untuk mengalami laba yang menurun adalah tinggi. Dari hasil pemikiran ini, maka dapat disimpulkan adanya hubungan yang negatif antara risiko dan dividend payout, yaitu risiko tinggi, dividend payout rendah. Karena beta merupakan pengukur risiko, maka dapat juga dinyatakan bahwa beta dan Dividend payout mempunyai hubungan yang negatif. Alasan lain yang menyatakan hubungan negatif antara beta dengan dividend payout adalah bahwa pembayaran dividen dianggap lebih kecil dibandingkan dengan capital gain (Elton dan Gruber, 1995). Dengan demikian perusahaan yang membayar rasio dividen yang tinggi akan mempuyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan yang menahannya dalam bentuk laba yang ditahan. Argumentasi ini sebenarnya didasarkan oleh *bird in the hand theory* oleh Lintner (1962), Gordon (1963) dan Bhattacharya (1979). Teori ini menjelaskan bahwa investor menyukai dividen yang tinggi karena

dividen yang diterima seperti burung ditangan yang risikonya lebih kecil dibandingkan dengan dividen yang tidak dibagikan.

2. *Asset Growth*.

   Variabel pertumbuhan aktiva (*asset growth*) didefinisikan sebagai perubahan (tingkat pertumbuhan) tahunan dari aktiva total. Variabel ini diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta.

3. *Leverage*.

   Leverage didefinisikan sebagai nilai buku hutang jangka panjang total dibagi dengan aktiva total. *Leverage* diprediksi mempunyai hubungan positif dengan beta. Bowman (1980) menggunakan nilai pasar untuk hutang total dalam menghitung *leverage* dan mendapatkan hasil yang tidak berbeda jika digunakan nilai buku.

4. Likuiditas.

   Likuiditas (*liquidity*) diukur sebagai current ratio yaitu aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar. Likuiditas diprediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta, yaitu secara rasional diketahui bahwa semakin likuid perusahaan, semakin kecil risikonya.

5. *Asset Size*.

   Variabel ukuran aktiva (*asset size*) diukur sebagai logaritma dari aktiva total. Variabel ini dipediksi mempunyai hubungan yang negatif dengan beta. Ukuran aktiva dipakai sebagai wakil pengukur (proxy) besarnya perusahaan. Perusahaan yang besar dianggap mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Alasannya adalah

karena perusahaan besar dianggap lebih mempunyai akses ke pasar modal, sehingga dianggap mempunyai beta yang lebih kecil (Elton dan Gruber, 1994). Anggapan ini merupakan anggapan yang umum tidak didasarkan pada teori. Bagaimana juga Watts dan Zimmerman (1978) mencoba membuktikan hipotesis tentang hubungan ini untuk membentuk teori yang disebut dengan teori akuntasi positif (positive theory). Perusahaan yang besar merupakan subyek dari tekanan politik. Perusahaan besar yang melaporkan laba berlebihan menarik perhatian politikus dan akan diinvestigasi karena dicurigai melakukan monopoli (Na'im dan Hartono, 1996; Hartono dan Na'im, 1997). Watts dan Zimmerman selanjutnya menghipotesiskan bahwa perusahaan besar cenderung menginvestasikan dananya ke proyek yang mempunyai varian rendah dengan Beta yang rendah untuk menghindari laba yang berlebihan. Dengan menginvestigasikan ke proyek dengan Beta yang rendah akan menurunkan risiko dari perusahaan. Dengan demikian dihipotesiskan hubungan antara ukuran perusahaan dengan Beta adalah negatif.

6. *Earning Variability*.

Variabilitas laba (*earning variability*) diukur dengan nilai deviasi dari PER (*price earning ratio*) atau rasio P/E (harga saham dibagi dengan laba perusahaan). Variabilitas dari laba dianggap sebagai risiko perusahaan, sehingga hubungan antara variabel ini dengan Beta adalah positif.

7. *Accounting* Beta.

Beta akuntansi (*accounting Beta*) diperoleh dari koefisien regresi dengan variabel dependen perubahan laba akuntansi dan variabel independen adalah perubahan indek laba pasar untuk akuntansi portofolio pasar. Karena Beta akuntansi dan Beta pasar keduanya pengukur risiko yang sama, maka diprediksi keduanya mempunyai hubungan yang positif.

2.1.3 *Return* Saham

2.1.3.1 Pengertian *Return* Saham

Return atau yang disebut dengan keuntungan yang diperoleh saat investor membeli saham. *Return* dibedakan menjadi dua, yaitu *return* realisasi (*return* yang terjadi atau dapat juga disebut *return* sesungguhnya) dan *return* ekspektasi (*return* yang diharapkan oleh investor). Keuntungan yang diperoleh investor dapat bersifat fluktuatif, karena *return* berpengaruh terhadap kondisi pasar. *Return* saham yang lebih tinggi dari saham lainnya, dapat menjadi bahan evaluasi kinerja trading perusahaan.

Menurut Brigham et al (1999:192), menyatakan *Return* Saham adalah : "*meansure the financial performance of an investment*." Pada penelitian ini, return digunakan pada suatu investasi untuk mengukur hasil keuangan suatu perusahaan.

Menurut Jones (2000:124) *Return* Saham adalah : " return *is yield and capital gain (lost)*". (1) *Yield,* yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periodik kepada pemegang saham (dalam bentuk dividen), (2) *Capital Gain (loss),* yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

Menurut Samsul (2006: 291), *return* adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika untung disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*. Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *return* saham merupakan tingkat pengembalian berupa imbalan yang diperoleh dari hasil jual beli saham.

Return memilki dua komponen yaitu *current incom*e dan *capital gain* (Wahyudi, 2003). Bentuk dari *current income* berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa deviden sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan *capital gain* berupa keuntungan yang diterima kerena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya *capital gain* suatu saham akan posif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya.

Menurut Jogiyanto (2003:109) saham dibedakan menjadi dua: (1) return realisasi merupakan return yang telah terjadi, (2) return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Berdasarkan pengetian return, bahwa return suatu saham adalah sama hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, maka dapat ditulis rumus (Ross et al.,2003:238).

Return saham dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return} = \frac{PT-(PT-1)}{PT-1}$$

Keterangan: PT = harga saham pada periode ke-t

PT-1 = harga saham pada periode satu hari sebelumnya

2.1.3.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Salah satu faktor yang diperhatikan juga oleh investor adalah kinerja keuangan perusahaan. Di mana ada faktor yang berhubungan langsung dengan emiten itu sendiri sehingga harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Berikut adalah analisis faktor-faktor keuangan yang mempengaruhi *return* saham:

1) *Price Earning Ratio (PER).*

Untuk menilai murah atau mahal sebuah saham biasanya digunakan analisis rasio *Price Earning Ratio (PER)* (Arifin, 2002). *PER* menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

2) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Debt to Equity Ratio adalah rasio untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan untuk melunasi hutangnya dengan modal yang mereka miliki (Arifin, 2002). Rasio ini sering disebut dengan istilah Rasio Leverage, menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, dengan demikian dapat dilihat struktur risiko tidak tertagihnya hutang.

3) *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity, rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila di ukur dari modal pemilik, semakin besar *ROE* semakin bagus (Harahap, 2002).

4) *Book Value (BV)*

Book Value atau nilai buku pada dasarnya nilai riil suatu saham nilai buku suatu perusahaan dapat diperoleh dengan cara membagi seluruh modal sendiri perusahaan dengan semua saham yang telah dikeluarkan dan disetor penuh (Siamat, 2005).

2.1.4 Hasil Penelitian Terdahulu

1. Penelitian Karitini dan Gatot Hermawan (2018)

Judul Penelitian *Economic Valued Added* Dan *Market Valued Added* Terhadap Return Saham. Hasil penelitiannya adalah Nilai MVA pada tahun amatan 2005-2006 pada perusahaan manufaktur Sub Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI menunjukkan nilai yang relatif tidak besar dan terdapat beberapa perusahaan yang mempunyai nilai MVA yang negatif. Nilai ini memungkinkan MVA tidak berpengaruh terhadap *return.*

2. Penelitian Rachmi Fatin dan Dr. Denies Priantinah (2017)

Judul Penelitian Pengaruh EVA, MVA, Kebijakan Dividen, Dan Beta Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011-2015. Hasil penelitiannya adalah *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode

2011-2015. Hal ini berarti bahwa meskipun nilai MVA perusahaan naik, belum tentu *Return* Saham yang akan diterima oleh para investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya.

3. Penelitian Beny dan Anastasia Sri Mendari (2011)

Judul Penelitian Pengaruh *Value Added Statement*, ROA,, ROE, Dan *Operating Cash Flow* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di BEI. Hasil penelitiannya adalah menunjukkan bahwa *market value added* (MVA) pada penelitian ini ternyata tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4. Penelitian Hari Cahyadi dan Akhmad Darmawan (2016)

Judul Penelitian Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Emipiris Pada Perusahaan LQ-45). Hasil penelitiannya yaitu pada perusahaan yang memiliki MVA diatas rata-rata memiliki *return* saham dibawah rata-rata yaitu perusahaan ASI tahun 2012 memiliki MVA sebesar Ln 33,35 dengan *return* saham sebesar Rp -0,0066. Serta perusahaan PGAS tahun 2014 memiliki MVA sebesar Ln 32,58 dengan *return* saham sebesar Rp 0,0042. Dalam penelitian ini nilai koefisien MVA bertanda positif. MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami

peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor.

5. Penelitian Lusiana dan Indri Yenni (2017)

Judul Penelitian Pengaruh *Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added* Terhadap Return Saham. Hasil penelitiannya adalah menunjukkan bahwa Variabel *Market Value Added* secara parsial tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Return* Saham pada perusahaan manufaktur (financial institution) yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI)

6. Penelitian Elok Puji Rahayu dan Sri Utiyati (2017)

Judul Penelitian Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. Hasil penelitiannya adalah Dapat disimpulkan bahwa *market value added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dikarenakan *market value added* (MVA) menunjukkan peningkatan pada *return* ekspektasi yang akan diterima investor melalui harga saham perusahaan. Namun hasil ini menunjukkan MVA yang negatif (MVA < 0) yang berarti berkurangnya nilai modal pemegang saham, sehingga rendahnya MVA merupakan penghancur bagi perusahaan, karena perusahaan dikatakan mampu memberikan keuntungan (*return*) dan kemakmuran bagi investornya apabila nilai MVA positif.

7. Penelitian Wendra Hidayat (2014)

Judul Penelitian Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Tingkat Return Saham Pada Perusahaan Konstruksi Di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitiannya yaitu tidak signifikannya pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap return saham ini kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhinya antara lain kondisi sosial, politik, serta ekonomi di Indonesia yang tidak stabil yang berakibat tingginya resiko investasi yang dilakukan oleh investor untuk mengambil keputusan berinvestasi di pasar saham.

8. Penelitian Diah Ismayanti dan Meina Wulansari Yusniar (2014)

Judul Penelitian Pengaruh Faktor Fudamental Dan Resiko (Beta) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks LQ 45. Hasil penelitiannya yaitu *beta* dengan *return* dalam penelitian ini menghasilkan bahwa *beta* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Beta saham merupakan tolok ukur risiko dari suatu jenis saham dibandingkan dengan risiko pasar, semakin tinggi risiko menyebabkan saham tersebut kurang diminati oleh investor sehingga harga saham akan turun demikian pula dengan return saham.

9. Penelitian Fitri Yunina, Islahuddin, dan Muhammad Shabri (2013)

Judul Penelitian Pengaruh Resiko Sistematik, Leverage Dan Laba Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Aneka Industri Di Indonesia. Hasil penelitiannya adalah risiko sistematik berpengaruh positif terhadap

return saham. Hasil ini menunjukkan indikasi bahwa setiap kenaikan atau penurunan risiko sistematik akan berpengaruh pada kenaikan dan penurunan *return* saham.

10. Penelitian Salimatul, Suhadak, dan Raden Ruslam (2015)

Judul Penelitian Pengaruh Beta Pasar Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap Return Saham. Hasil penelitiannya yaitu variabel beta pasar secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Pada dasarnya risiko merupakan hal yang negatif yang dapat mengurangi tingkat pengembalian, namun dalam rencana investasi ketika investor dihadapkan dengan risiko yang tinggi maka investor akan menuntut atau mengharapkan *return* yang tinggi.

11. Penelitian Ni Nyoman Devi dan Ni Luh Supadmi (2014)

Judul Penelitian Analisis Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Periode Sebelum Dan Saat Krisis Global. Hasil penelitiannya yaitu beta tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada periode sebelum krisis global yang mengindikasikan bahwa pada keadaan perekonomian normal atau sebelum krisis terjadi, beta kurang tepat digunakan untuk menaksir *return* yang akan diperoleh seorang investor ataupun calon investor khususnya pada perusahaan perbankan.

12. Penelitian Agung Sugiarto (2011)

Judul Penelitian Analisa Pengaruh Beta, *Size* Perusahaan, DER, Dan PBV *Ratio* Terhadap *Return* Saham. Hasil penelitiannya yaitu Beta Saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham di pasar

modal. Hal ini salah satunya dapat disebabkan antara lain karena tidak semua investor menyukai tingkat risiko tinggi; para investor di Indonesia cenderung bersikap berhati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, dimana tipe-tipe investor semacam ini tergolong ke dalam tipe investor *risk averse*; artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin.

13. Penelitian Dr. Anas AL-Qudah dan Dr. Mahmoud Laham (2013)

Judul Penelitian *The Effect Of Financial Leverage And Systematic Risk On Stock Returns In The Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector)*. Hasil penelitiannya adalah beta saham berpengaruh positif terhadap return saham.

14. Penelitian Habibollah Nakhei (2016)

Judul Penelitian *Market Value Added And Traditional Accounting Criteria: Which Measure Is A Best Predictor Of Stock Return In Malaysian Companies*. Hasil penelitiannya yaitu *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap return saham.

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	*Economic Valued Added* Dan *Market Valued Added* Terhadap Return Saham Oleh: Kartini dan Gatot Hernawan (2008)	*Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. • Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan return saham sebagai variabel Y	Menggunakan *Economic Value Added* sebagai variabel Y.
2	Pengaruh EVA, MVA, Kebijakan Dividen, Dan Beta Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2011-2015 Oleh: Rachmi Fatin dan Dr. Denier Priantinah (2017)	*Market Value Added* dan Beta Saham secara bersama-sama (silmultan) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham	• Menggunakan metode penelitian regresi linier. • Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan Return Saham sebagai variabel Y • Meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Meneliti perusahaan manufaktur tahun 2011-2015 dengan 152 perusahaan.
3	Pengaruh *Value Added Statement*, ROA,, ROE, Dan *Operating Cash Flow* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Di BEI Oleh: Beny dan Anastasia Sri Mendari (2011)	*Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. • Menggunakan Return Saham sebagai variabel Y	• Meneliti 40 perusahaan masuk ke dalam indeks SWA 100 selama tahun berjalan. • Menggunakan ROA, ROE, dan *Operating Cash Flow* sebagai variabel X
4	Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income, Earnings* dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Emipiris Pada Perusahaan LQ-45) Oleh: Hari Cahyadi dan Akhmad Darmawan (2016)	*Market Value Added* tidak berpengaruh siginifkan terhadap return saham	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda.	• Meneliti 40 perusahaan perusahaan yang masuk pada LQ-45 yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
			• Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan Return Saham sebagai variabel Y	• periode 2011-2014 sebanyak 81 perusahaan. • Menggunakan ROA, ROE, dan *Operating Cash Flow* sebagai variabel X
5	Pengaruh *Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added* Terhadap Return Saham Oleh: Lusiana dan Indri Yenni (2017)	*Market Value Added* tidak berpengaruh siginifikan terhadap return saham.	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. • Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan Return Saham sebagai variabel Y	Menggunakan *Earning Per Share* dan *Economic Value Added* sebagai variabel X.
6	Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, PER Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Oleh: Elok Puji Rahayu dan Sri Utiyati (2017)	*Market Value Added* tidak berpengaruh siginifikan terhadap return saham.	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. • Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan Return Saham sebagai variabel Y • Meneliti perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Menggunakan EPS, RI, EVA dan PER sebagai variabel X.
7	Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Tingkat Return Saham Pada Perusahaan Konstruksi Di Bursa Efek Indonesia Oleh: Wendra Hidayat (2014)	*Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.	• Menggunakan metode penelitian regresi linier berganda. • Menggunakan *Market Value Added* sebagai variabel X dan Return Saham sebagai variabel Y	• Menggunakan *Economic Value Added* sebagai variabel X. • Meneliti perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia.

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
8	Pengaruh Faktor Fudamental Dan Resiko (Beta) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Yang Termasuk Dalam Indeks LQ 45 Oleh: Diah Ismayanti Dan Meina Wulansari Yusniar (2014)	Beta berpengaruh signifikan terhadap return saham	Menggunakan beta saham sebagai variabel X2 dan return saham sebagai variabel Y.	• Meneliti perusahaan yangg termasuk ke dalam Indeks LQ 45.
9	Pengaruh Resiko Sistematik, *Leverage*, Dan Laba Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Aneka Industri Di Indonesia Oleh: Fitri Yunina, Islahuddin, dan Muhammad Shabri (2013)	• Beta saham dan leverage berpengaruh terhadap return saham secara simultan. • Beta saham berpengaruh positif terhadap return saham. • Leverage berpengaruh ngatif terhadap return saham.	Menggunakan leverage dan beta saham sebagai variabel X1 dan X2 dan return saham sebagai variabel Y	
10	Pengaruh Beta Pasar Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return* Saham Oleh: Salimatul, Suhadak, dan Raden Rustam (2015)	Beta saham berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.	Menggunakan beta saham sebagai variabel X dan return saham sebagai variabel Y.	• Meneliti perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI
11	Analisis Pengaruh Beta Terhadap Return Saham Periode Sebelum Dan Saat Krisis Global Oleh: Ni Nyoman Devi dan Ni Luh Supadmi (2014)	Beta tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.	Menggunakan beta saham sebagai variabel X dan return saham sebagai variabel Y	• Meneliti perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI.
12	Analisa Pengaruh Beta, *Size* Perusahaan, DER, Dan PBV *Ratio* Terhadap *Return* Saham Oleh: Agung Sugiarto (2011)	Beta saham berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap return saham.	Menggunakan beta sebagai variabel X dan return saham sebagai variabel Y	Meneliti perusahaan perusahaan yang terdaftar pada Indeks Papan Utama (Main Board Exchange) dan Indeks Papan Pengembang (Development Board Exchange) di Bursa Efek Indonesia

No	Judul Penelitian	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
13	*The Effect Of Financial Leverage And Systematic Risk On Stock Returns In The Amman Stock Exchange (Analytical Study – Industrial Sector)* Oleh: Dr. Anas AL-Qudah dan Dr. Mahmud Laham (2013)	Beta saham berpengaruh positif terhadap return saham.	Menggunakan beta saham sebagai variabel X dan return saham sebagai variabel Y.	Meneliti perusahaan sektor inudstri yang terdaftar di Amman Stcok Exchange.
14	*Market Value Added And Traditional Accounting Criteria: Which Measure Is A Best Predictor Of Stock Return In Malaysian Companies* Oleh: Habibollah Nakhei (2016)	*Market Value Added* berpengaruh positif terhadap return saham.	Meneliti pengaruh *Market Value Added* terhadap Return Saham.	Meneliti perusahaan yang berada di Malaysia.

2.2 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan tabel 1.2 terdapat beberapa teori mengenai *Market Value Added*, Beta Saham dan Return Saham. *Market Value Added* yaitu keuntungan yang diperoleh pemegang saham yang dapat dimaksimumkan dengan membandingkan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas seperti modal sendiri yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham. MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga memaksimumkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Beta Saham merupakan resiko yang akan dihadapi oleh investor jika pengembalian yang diterima juga besar. Beta saham merupakan tolok ukur risiko dari suatu jenis saham dibandingkan dengan risiko pasar, semakin tinggi risiko

membuat investor tertarik untuk membeli saham dengan harapan return yang tinggi. Tetapi banyak dari investor yang menghiraukan resiko tersebut sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan apabila perusahaan mengalami kerugian.

2.2.1 Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Return Saham

Market Value Added secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Teori ini diungkapkan oleh Hari Cahyadi dan Akhmad Darnawan (2016).

Tetapi jika koefisien Market Value Added bertanda positif MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. MVA merupakan selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital.

Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas. *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah (Himawan dan Sukardi, 2009).

2.2.2 Pengaruh Beta Saham Terhadap Return Saham

Investor di Indonesia cenderung bersikap berhati-hati dalam setiap melakukan kegiatan investasinya, dimana tipe-tipe investor semacam ini tergolong ke dalam tipe investor *risk averse*; artinya mereka akan berusaha membagi investasinya dengan tingkat risiko seminimal mungkin (Campbell & Vuolteenaho, 2003). Walaupun begitu, investor tentu lebih memilih saham dengan return yang lebih besar walaupun resiko yang nantinya dihadapi besar. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Agung Sugiarto (2011) bahwa terdapat pengaruh positif antara beta saham dengan return saham.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Diah Ismayati dan Meina Wulansari tahun 2014, beta saham merupakan tolok ukur risiko dari suatu jenis saham dibandingkan dengan risiko pasar. Semakin tinggi risiko menyebabkan saham tersebut kurang diminati oleh investor sehingga harga saham akan turun demikian pula dengan return saham.

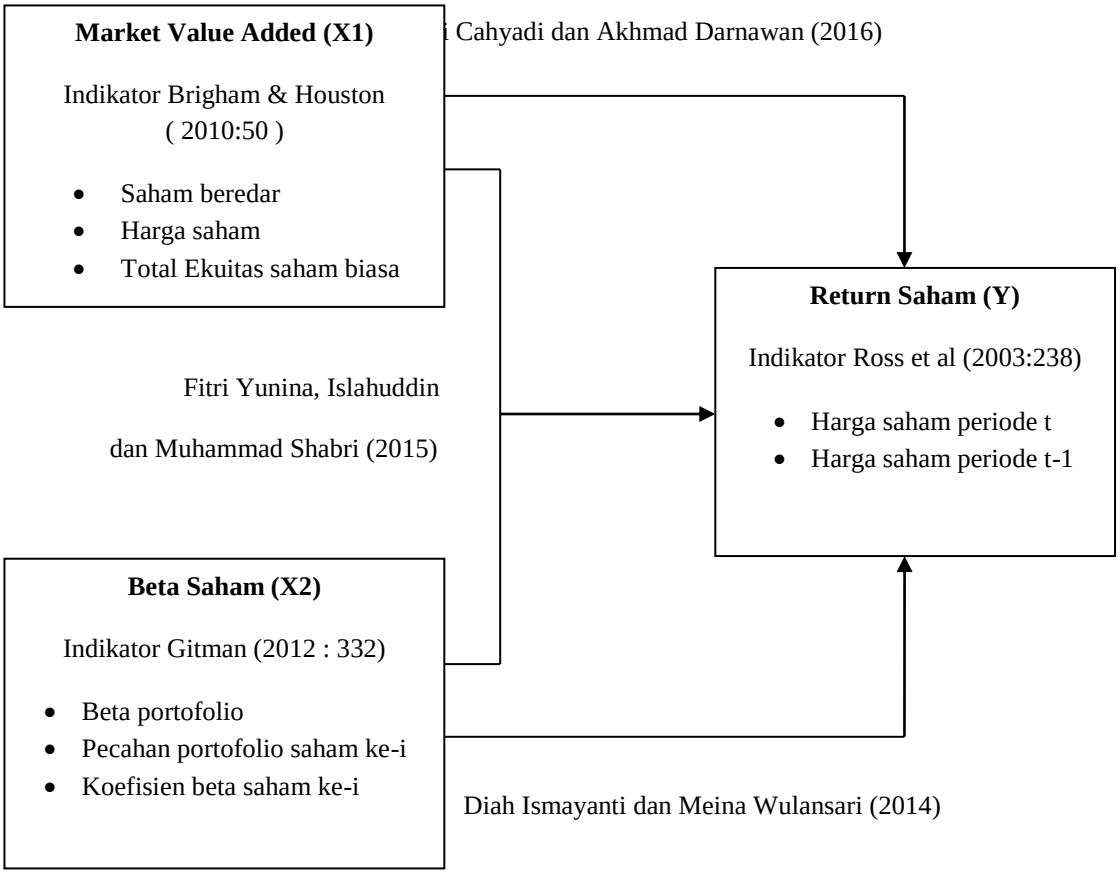
2.2.3 Pengaruh *Market Value Added* dan Beta Saham Terhadap Return Saham

Nilai tambah pasar yang meningkat bagi perusahaan merupakan sebuah peluang untuk meningkatkan keuntungan karena faktor ini dapat menarik minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. *Market Value Added* menjadi tolak ukur bagi investor, jika *Market Value Added* meningkat maka keuntungan yang diperoleh perusahaan bagi pemegang saham juga meningkat dan sebaliknya. Begitu juga dengan beta saham yang dilihat oleh investor sebagai pertimbangan

dalam berinvestasi. Namun, investor beranggapan bahwa resiko saham atau beta saham yang tinggi akan menghasilkan tingkat pengembalian yang besar.

Teori mengenai pengaruh hubungan *Market Value Added* dan Beta Saham terhadap Return Saham dikemukakan oleh Rachmi Fatin dan Dr. Denies Priantinah (2017). Bahwa secara bersama-sama (simultan) terdapat pengaruh positif dan signifikan antara *Market Value Added* dan Beta Saham terhadap Return Saham.

2.2.4 Paradigma Penelitian



Gambar 2.1 Paradigma Penelitian

2.3 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang akan diuji pada penelitian yaitu penelitian yang berkaitan dengan Pengaruh *Market Value Added* Dan Beta Saham Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2016. Berdasarkan kajian teori yang sudah dikemukakan sebelumnya, maka hipotesis penelitiannya adalah sebagai berikut:

H1 : *Market Value Added* tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham

H2 : Beta saham berpengaruh signifikan terhadap return saham

H3 : *Market Value Added* dan Beta saham berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Return* saham.