

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal termasuk salah satu faktor yang penting pada pembangunan perekonomian suatu negara, hal itu disebabkan karena banyak perusahaan yang menggunakan pasar modal sebagai tempat menyerap investasi. Sebagian masyarakat juga sudah mulai mencoba berinvestasi di BEI dengan tujuan mendapatkan *return* yang sesuai harapan, tetapi tidak semua *return* yang diharapkan akan terwujud sesuai dengan keinginan. Hal ini menyebabkan investor kesulitan dalam memilih investasinya.

Investor atau calon investor biasanya bersifat tidak menyukai risiko, sehingga faktor tingkat keuntungan dan risiko harus dipertimbangkan bersama-sama untuk menentukan menarik atau tidaknya suatu perusahaan tersebut (Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim, 2009:6).

Pasar modal sendiri dapat diartikan sebagai wahana untuk menampung surat berharga untuk diperdagangkan kepada masyarakat umum. Surat berharga ini diantaranya terdapat saham. Menurut Fahmi (2012:81), saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banya diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya.

Investor mengharapkan sebuah *return* untuk dirinya dari saham yang di investasikan. Menurut Jogiyanto Hartono (2010:205), *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* total dapat berarti *Return* keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. *Return* total sering disebut dengan *Return* saja. *Return* total merupakan tingkat kembalian investasi (*Return*) yang merupakan penjumlahan dari *dividend yield* dan *capital gain*.

Menurut Agus Sartono (2009:253), ada beberapa variabel fundamental yang akan mempengaruhi harga saham. Beberapa variabel tersebut adalah: *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), *Firm Size*, *Book to Market Ratio*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER). Variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham tersebut secara langsung akan berpengaruh terhadap *Return* saham yang akan diterima oleh para pemegang saham.

Pengukuran kinerja keuangan yang umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan memiliki banyak kelemahan, salah satunya yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut maka di kembangkan ukuran kinerja *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Menurut Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan (2012:249), *Economic Value Added* (EVA) merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charge*) dari laba bersih operasi (*net operating profit*). Menurut Amin Widjaja Tunggal (2012:1), metode *Economic Value Added* (EVA) di Indonesia dikenal dengan metode Nilai Tambah Ekonomi

(NITAMI) merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan, bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Menurut Linna Ismawati & Ima Ratiwi (2017), EVA merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham yang dapat dihasilkan atau dirusakkan pada suatu periode tertentu.

Pengertian EVA dapat disimpulkan sebagai keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi (positif) cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Hal itu mencerminkan pula laba perusahaan yang tinggi.

Pengukur kinerja keuangan selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Menurut Brigham & Houston (2010:111) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Semakin tinggi MVA maka mengindikasikan bahwa kinerja perusahaan bagus, hal ini akan mengundang investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Dan ada beberapa faktor yang mempengaruhi *Return* saham, salah satunya yaitu *Earning Per Share* (EPS). Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2009:185) menjelaskan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan rasio keuangan lain yang digunakan oleh investor saham atau calon investor saham untuk menganalisis kemampuan perusahaan untuk mencetak laba berdasarkan saham yang dipunyai. *Earning Per Share* (EPS) sendiri merupakan laba bersih per lembar saham yang dibagikan kepada investor atas hasil dari suatu investasi mereka. EPS seringkali dipandang sebagai informasi penting yang terdapat di dalam laporan keuangan. Jumlah laba per saham adalah informasi yang seringkali di sebut-sebut di dalam laporan tahunan perusahaan dan media massa sebagai pengukur keberhasilan perusahaan di dalam usahanya untuk menghasilkan laba. Banyak pemakai laporan keuangan percaya bahwa Laba Per Saham merupakan indikator tentang kinerja finansial efektivitas manajemen, potensi laba dan dividen masa datang. EPS yang tinggi memberikan makna perusahaan mampu memberikan tingkat kemakmuran bagi pemegang saham dalam satu periode. Tinggi rendahnya EPS akan menentukan tingkat *return* yang diperoleh. Semakin tinggi nilai EPS menandakan semakin besar pula laba yang disediakan untuk investor sehingga menjadikan salah satu daya tarik untuk perusahaan itu dimata investor. Apabila terjadi kenaikan EPS maka akan diikuti oleh kenaikan harga saham dan akan meningkatkan *return* saham.

Menurut Jogiyanto (2010:205), *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa yang

mendatang. Kinerja perusahaan tercermin dari laba operasional dan laba bersih per saham serta beberapa rasio keuangan yang menggambarkan kekuatan manajemen dalam mengelola perusahaan. kinerja perusahaan dan risiko yang dihadapi dipengaruhi oleh faktor makro dan mikro ekonomi. Faktor makro ekonomi antara lain tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, peraturan perpajakan, kebijakan khusus pemerintah yang terkait dengan perusahaan tertentu, kurs valuta asing, tingkat bunga pinjaman luar negeri, kondisi perekonomian internasional, siklus ekonomi, paham ekonomi, dan peredaran uang. Faktor mikro ekonomi mencakup laba bersih per saham (*Earnings Per Share*), laba usaha per saham, nilai buku per saham, rasio ekuitas terhadap utang, rasio laba bersih terhadap ekuitas, dan *cash flow* per saham.

Berikut adalah data lima tahun terakhir *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Earning Per Share* (EPS) dan *Return Saham* yang diambil dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor farmasi yang sudah *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017 :

Tabel 1.1

Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Earning Per Share (EPS) dan Return Saham yang diambil dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor farmasi Periode 2013-2017

Perusahaan	Tahun	<i>Economic Value Added (EVA)</i> (Rp)	<i>Market Value Added (MVA)</i> (Rp)	<i>Earning Per Share (EPS)</i> (Rp)	Tahun	<i>Return Saham</i> (%)
Indofarma (Persero) tbk (INAF)	2013	811.832.770	6.254.572.000	(17,5)	2014	(54)
	2014	807.529.001 ↓	8.153.558.500 ↑	0,38 ↑	2015	132 ↑
	2015	169.719.630 ↓	2.328.246.400 ↓	2,12 ↑	2016	(53) ↓
	2016	584.448.220 ↑	15.636.278.000 ↑	(5,60) ↓	2017	268 ↑
	2017	203.673.290 ↓	12.070.960.000 ↓	(14,93) ↓	2018	(50) ↓
Kimia farma (Persero) tbk (KAEF)	2013	550.727.615	1.765.950.000	38,63	2014	(20)
	2014	351.833.703 ↓	1.858.720.500 ↑	46,08 ↑	2015	148 ↑
	2015	441.290.067 ↑	1.591.051.000 ↓	47,07 ↑	2016	(41) ↓
	2016	362.358.934 ↓	13.492.475.000 ↑	48,15 ↑	2017	216 ↑
	2017	113.024.974 ↓	18.942.820.000 ↑	58,84 ↑	2018	62 ↓
Kalbe Farma tbk (KLBF)	2013	121.675.988	68.361.200.000	41	2014	18
	2014	155.855.167 ↑	93.529.780.000 ↑	44 ↑	2015	46 ↑
	2015	212.293.324 ↑	59.715.695.000 ↓	43 ↓	2016	(28) ↓
	2016	222.904.737 ↑	73.564.249.500 ↑	49 ↑	2017	216 ↑
	2017	398.190.509 ↑	67.341.792.000 ↓	51 ↑	2018	25 ↓
Darya Varia Laboratoria tbk (DVLA)	2013	116.399.222	19.500.000.000	112	2014	20
	2014	117.390.715 ↑	17.332.000.000 ↓	72,26 ↓	2015	(23) ↓
	2015	271.686.671 ↑	25.775.000.000 ↑	96,33 ↑	2016	(20) ↓
	2016	278.335.638 ↑	39.882.500.000 ↑	135,79 ↑	2017	35 ↑
	2017	269.910.548 ↓	44.446.000.000 ↑	144,87 ↑	2018	12 ↓
Pyridam Farma tbk (PYFA)	2013	985.197.209	2.655.500.000	11,58	2014	(17)
	2014	161.302.514 ↑	7.451.500.000 ↑	5,58 ↓	2015	(8) ↓
	2015	142.932.734 ↓	5.061.600.000 ↓	5,77 ↑	2016	(17) ↓
	2016	155.150.985 ↑	39.090.000.000 ↑	9,62 ↑	2017	79 ↑
	2017	132.139.305 ↓	2.274.200.000 ↓	13,32 ↑	2018	(14) ↓
Tempo Scan Pasific tbk (TSPC)	2013	310.458.479	4.556.800.000	141	2014	(13)
	2014	310.312.967 ↓	3.719.459.000 ↓	129 ↓	2015	(12) ↓
	2015	251.030.713 ↓	2.750.000.000 ↓	116 ↓	2016	(39) ↓
	2016	528.649.708 ↑	4.111.488.000 ↑	119 ↑	2017	13 ↑
	2017	455.647.808 ↓	1.778.875.000 ↓	121 ↑	2018	15 ↑

Berdasarkan fenomena pada 6 perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Rata-rata terjadinya masalah EVA dan *Return* saham pada sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi, yaitu pada tahun 2014 dan 2015.

Pada tahun 2014 terjadi perubahan besar-besaran pada sektor layanan kesehatan di Indonesia, seperti yang dilansir oleh tirto.id amanat undang-undang tentang Sistem Jaminan Sosial Nasional dan UU tentang Badan Penyelenggara Jaminan Sosial (BPJS) mulai dijalankan. UU tersebut mengamanatkan diselenggarakannya program jaminan kesehatan nasional (JKN) bagi seluruh warga Negara Indonesia. Hal itu menyebabkan permintaan obat meningkat dan jenis obat yang dibutuhkan semakin beragam, penjualan obat meningkat tetapi margin labanya terus tergerus dan pertumbuhan labanya melambat pada perusahaan-perusahaan Farmasi.

Daya beli pada perusahaan Farmasi pada tahun 2015 mengalami penurunan. Seperti yang dilansir dari kontan.co.id, tingkat inflasi yang tinggi pada kuartal I-2015 sebesar 0,17% telah memukul daya beli masyarakat. Secara tidak langsung tingkat inflasi ini mempengaruhi kinerja emiten sektor farmasi. Analisis Mandiri Sekuritas, Herman Koeswanto di dalam riset 15 April 2015 menjelaskan, kinerja emiten di kuartal I-2015 berada dibawah target. Ia menghitung pendapatan rata-rata melambat menjadi 10% yang disebabkan pelambatan volume penjualan dan pelemahan rupiah.

Pemerintah mendorong penurunan harga obat menyebabkan harga saham menurun. Seperti yang dilansir dari bareksa.com, pemerintah sedang berupaya

menurunkan harga obat-obatan. Menurut Pramono, pemerintah menekankan bahwa visi pemerintah adalah visi kompetisi, maka hal yang berkaitan dengan subsidi, proteksi, dan perlindungan akan dikurangi secara bertahap. “Salah satunya di bidang Farmasi. Harga obat kita sangat mahal. Hal ini menimbulkan dampak ataupun kerugian di masyarakat karena harga obat-obat yang tinggi,” ujar Pramono seperti dikutip dari situs resmi Sekretariat Kabinet Republik Indonesia. Pada penutupan perdagangan sesi I, harga saham menurun tajam. Harga saham KAEF turun 6,49% sementara INAF turun 7,27%. Perusahaan KLBF juga ikut terseret turun 7,23%.

Hal ini dapat dilihat dari data-data keuangan yang telah diolah menjadi *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, *Earning Per Share (EPS)* dan *Return Saham* mengasumsikan jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Oleh sebab itu, apabila hasil dari pengukuran EVA, MVA dan EPS positif, berarti ada 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. Dan sebaliknya jika EVA, MVA dan EPS negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami penurunan atau nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan investor.

Dengan demikian nilai EVA, MVA dan EPS yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham (*return* saham) tersebut.

Mengetahui EVA, MVA dan EPS yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal, hal yang sesungguhnya menjadi perhatian investor bisa diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Tujuan manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan yang dapat dicapai. Nilai perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan dari naik atau turunnya harga saham.

Konsep EVA, MVA dan EPS merupakan pendekatan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan. Tidak seperti ukuran kinerja perusahaan konvensional yang memerlukan analisis perbandingan dengan perusahaan pada industri yang sejenis. Hal inilah yang mendorong penulis mengambil judul penelitian **“Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2013-2017”**.

1.2 Identifikasi dan Rumusan Masalah

1.2.1 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka identifikasi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. *Return* saham yang diberikan perusahaan tidak sesuai dengan harapan investor.
2. EPS yang tinggi menandakan bahwa *return* saham perusahaan juga tinggi, namun tidak selamanya EPS selalu tinggi hal ini dipengaruhi oleh laba perusahaan, jika laba perusahaan rendah maka EPS yang diperoleh juga akan rendah.
3. Sulitnya investor dalam menentukan investasinya.
4. Sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak dikarenakan pengukuran kinerja keuangan yang umumnya dilakukan dengan menganalisa laporan keuangan yang memiliki banyak kelemahan.
5. Sektor industri barang konsumsi tumbuh positif setiap tahunnya yang ditandai dengan meningkatnya jumlah emiten pada sektor tersebut, namun jika dibandingkan dengan sektor manufaktur lain yaitu sektor industri dasar dan kimia, serta aneka industri, sektor industri barang konsumsi memiliki jumlah emiten yang paling sedikit dilihat dari periode 2013-2017.

1.2.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
2. Bagaimana perkembangan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
3. Bagaimana perkembangan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
4. Bagaimana perkembangan *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
5. Seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* secara parsial dan simultan pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

1.3.1 Maksud Penelitian

Maksud dari penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi serta mengetahui seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

1.3.2 Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan dicapai dari penelitian ini berdasarkan latar belakang, identifikasi dan rumusan masalah yang dikemukakan diatas adalah :

1. Untuk mengetahui perkembangan *Economic Value Added* (EVA) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
2. Untuk mengetahui perkembangan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
3. Untuk mengetahui perkembangan *Earning Per Share* (EPS) pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.
4. Untuk mengetahui perkembangan *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

5. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan *Earning Per Share* (EPS) secara simultan terhadap *Return Saham* pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2017.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Kegunaan Praktis

a. Bagi Pelaku Pasar Modal

EVA, MVA dan EPS dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi, karena ketiga variabel tersebut mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *Return Saham* perusahaan. Digunakan sebagai masukan atau dasar untuk informasi dalam pengambilan keputusan untuk melakukan aktivitas investasi yang tepat serta meminimalkan risiko investasi.

b. Bagi Penulis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Komputer Indonesia, akan tetapi yang terpenting bagi penulis adalah penulis dapat mengimplementasikan apa yang telah penulis dapat dari perguruan tinggi ini dan salah satunya adalah tercapainya skripsi.

1.4.2 Kegunaan Akademis

- a. Dapat dijadikan bahan referensi untuk menambah wawasan dalam rangka mendokumentasikan dan menginformasikan hasil penelitian ini di Fakultas

Ekonomi khususnya di Program Studi Manajemen pada Universitas Komputer Indonesia.

b. Dapat digunakan sebagai referensi atau bahan informasi bagi pihak yang berkepentingan dalam melaksanakan penelitian-penelitian selanjutnya pada bidang yang sama.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di 6 pada perusahaan Manufaktur sektor Barang Konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Untuk memperoleh data dan informasi yang dibutuhkan dalam penyusunan penelitian ini, penulis melakukan penelitian yang terkait dengan data laporan keuangan perusahaan Manufaktur sektor barang konsumsi sub sektor Farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017.

Lokasi penelitiannya itu di beberapa perusahaan yang diteliti, diantara sebagai berikut :

1. PT. Darya Varia Laboratoria Tbk. (DVLA)
2. PT. Indofarma (Persero) Tbk (INAF)
3. PT. Kimia Farma (Persero) Tbk (KAEF)
4. PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF)
5. PT. Pyridam Farma (PYFA)
6. PT. Tempo Scan Pasific Tbk. (TSPC)

