

**PENGARUH *MARKET VALUE ADDED*, *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *REFINED ECONOMIC VALUE ADDED*
TERHADAP *RETURN SAHAM BUMN* YANG TERDAFTAR DI
ISSI PADA PERIODE 2013-2018**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH:

ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM. 16830058

DOSEN PEMBIMBING:

SUNARSIH, S.E., M.Si.

NIP. 19740911 199903 2 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

2020

**PENGARUH *MARKET VALUE ADDED*, *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *REFINED ECONOMIC VALUE ADDED*
TERHADAP *RETURN SAHAM BUMN* YANG TERDAFTAR DI
ISSI PADA PERIODE 2013-2018**



**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH:

ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM. 16830058

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARI'AH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2020



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-605/Un.02/DEB/PP.00.9/09/2020

Tugas Akhir dengan judul : Pengaruh Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA) Dan Refined Economic Value Added (REVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI Pada Periode 2013-2018

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : ARIEF RAHMAN DWICAHYO
Nomor Induk Mahasiswa : 16830058
Telah diujikan pada : Jumat, 28 Agustus 2020
Nilai ujian Tugas Akhir : A

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Sunarsih, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 5f5b05cb86e02



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 5f61e48d47ca1



Penguji II

Dr. Darmawan, SPd.,MAB
SIGNED

Valid ID: 5f62af364946d



Yogyakarta, 28 Agustus 2020
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 5f681227c7725

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal: Skripsi Saudara Arief Rahman Dwicahyo

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di Yogyakarta

Assalamualaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM : 16830058

Judul Skripsi : **“Pengaruh *Market Value Added* (MVA), *Economic Value Added* (EVA) Dan *Refined Economic Value Added* (REVA) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI Pada Periode 2013-2018”**

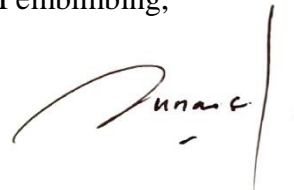
Sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqsyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Wassalamualaikum Wr. Wb

Yogyakarta, 17 Agustus 2020

Pembimbing,



Sunarsih, S.E., M.Si.

NIP 19740911 199903 2 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya:

Nama : ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM : 16830058

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Market Value Added (MVA)*, *Economic Value Added (EVA)* Dan *Refined Economic Value Added (REVA)* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI Pada Periode 2013-2018**" adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi atau pun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *bodynote* dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Yogyakarta, 17 Agustus 2020

Penyusun,



ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM 16830058

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR
UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : ARIEF RAHMAN DWICAHYO
NIM : 16830058
Jurusan/Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: **“Pengaruh Market Value Added (MVA), Economic Value Added (EVA) Dan Refined Economic Value Added (REVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI Pada Periode 2013-2018”**.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (database), merawat, dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal, 17 Agustus 2020
Yang menyatakan,



ARIEF RAHMAN DWICAHYO
NIM 16830058

MOTTO

Sabar bukan tentang berapa lama kau bisa menunggu. Melainkan bagaimana perilakumu saat menunggu.

Komunikasi merupakan alat penyambung sosial antar manusia, jadi komunikasikan yang perlu dikomunikasikan, agar tidak terjadi kesalahpahaman

You have to show them that you're really not scared, this ain't no truth or dare. It doesn't matter who's wrong or right. Just beat it

When you don't know something, research it until you do and can apply it. Believe in yourself.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Teriring do'a dan syukur kepada Allah SWT dan shalawat kepada Rasul-Nya,
sebuah karya ini kupersembahkan kepada:

Keluargaku, Ayah dan Ibu, serta kakak. Terima kasih karena selalu menjaga saya dalam doa-doa dan iringan semangat tiada lelah, serta dukungan moril dan materiil yang tidak akan dapat saya ganti sampai kapan pun.

Kepada orang yang selalu berjalan berdampingan bersama selama proses ini. Terima kasih telah saling mendukung, saling menguatkan, dan saling menemani sampai akhir. Ini hasil kita bersama.

Kepada orang yang saya anggap sahabat dan menganggap saya sahabatnya. Kepada orang yang saya anggap teman dan menganggap saya temannya. Dan kepada orang yang ikut hadir dalam cerita sampai detik ini. Terimakasih. Kalian inspirasi tiada mati.

Kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta dan segenap dosen yang saya hormati. Terimakasih. Telah memberikan saya ilmu dan tempat untuk berproses.

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Z	Zet
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Sh	Es (dengan titik di bawah)
ض	Dad	Dh	De (dengan titik di bawah)

ط	Ta'	Th	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	Zh	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostref
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena *Syaddah* Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. *Ta'Marbuttah*

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh katasandang "al"). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata arab yang

sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	Ditulis	<i>Hikmah</i>
عَلَّة	Ditulis	<i>'illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya'</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهلية	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya' mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata yang Dipisahkan dengan Apostof

أنتم	Ditulis	<i>a'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لننشكرتم	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشمس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذوي الفروض	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أهل السنة	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrhim

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan kepada Allah SWT yang telah memberikan kasih sayang dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Market Value Added* (MVA), *Economic Value Added* (EVA) Dan *Refined Economic Value Added* (REVA) Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI Pada Periode 2013-2018”** ini dengan lancar. Shalawat serta salam tidak lupa penulis haturkan keharibaan nabi agung kita, Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman kebodohan kepada zaman yang terang benderang bertabur ilmu pengetahuan ini.

Penulis menyadari bahwa banyak pihak yang telah terlibat dalam membantu, membimbing dan mendukung proses penyelesaian skripsi ini, baik secara moril maupun materil. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terimakasih yang tulus kepada:

1. Prof. Dr. Phil Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. H. Muhammad Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Sunarsih, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, bimbingan dan saran dalam penulisan skripsi ini.
5. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, khususnya Prodi Manajemen Keuangan Syariah yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama masa kuliah.
6. Seluruh staff dan karyawan Tata Usaha Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah membantu kelancaran administrasi.

7. Kedua orang tua tercinta serta kakak, Ayah dan Ibu yang tak pernah lelah dalam mendo'akan, memberi kasih sayang dan dukungan kepada penulis, kakak yang selalu menyemangati dan berbagi pengalaman yang berharga, sehingga penulis tidak patah semangat dalam mengerjakan skripsi ini.
8. Teman-teman seperjuangan Prodi Manajemen Keuangan Syariah 2016 yang telah banyak memberikan motivasi dan kenangan yang sangat berharga bersama kalian. Semoga sukses ke depannya. Tak terlupakan, (Almh.) Aisyah dan (Alm.) Afzal, *see you on top*.
9. Kepada Syintia Dwi Utami, sebagai saudara, sahabat, teman, dan *partner in crime* penulis. Terimakasih atas dukungan, kebaikan, perhatian, dan kesabaran. Terima kasih karena telah memberi tahu saya cara hidup dengan penuh kesabaran dan kebahagiaan. *I'll be there*.
10. Keluarga KKN Tematik 99 Karang Dukuh, Klaten. Terimakasih telah menjadi keluarga baru selama 45 hari. Terimakasih atas suka, duka, dan konflik yang kita hadapi bersama. *See you on top!*
11. Serta seluruh pihak yang telah membantu dalam penyusunan tugas akhir ini, yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Akhirnya, penulis hanya dapat mendo'akan semoga Allah membalas kebaikan mereka semua selama ini. Penulis menyadari bahwa tugas akhir ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran dari pembaca demi kesempurnaan dan kemajuan penelitian selanjutnya.

Yogyakarta, 17 Agustus 2020

Penyusun,



ARIEF RAHMAN DWICAHYO

NIM. 16830058

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xiv
DAFTAR TABEL	xvi
DAFTAR GAMBAR	xvii
DAFTAR LAMPIRAN	xviii
ABSTRAK	xix
ABSTRACT	xx
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
E. Sistematika Pembahasan	12
BAB II LANDASAN TEORI	15
A. Teori Sinyal	15
B. Pasar Modal Syariah.....	16
C. Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI).....	18
D. <i>Market Value Added</i> (MVA)	19
E. <i>Economic Value Added</i> (EVA)	21

F. <i>Refined Economic Value Added (REVA)</i>	24
G. <i>Return Saham</i>	26
H. <i>Telaah Pustaka</i>	27
I. <i>Hubungan Antar Variabel dan Pengembangan Hipotesis</i>	29
J. <i>Kerangka Pemikiran</i>	33
BAB III METODE PENELITIAN	34
A. <i>Jenis dan Sifat Penelitian</i>	34
B. <i>Sumber Data</i>	34
C. <i>Teknik Pengumpulan Data</i>	35
D. <i>Populasi dan Sampel</i>	36
E. <i>Definisi Variabel Operasional</i>	38
F. <i>Teknik Pengolahan dan Analisa Data</i>	41
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	52
A. <i>Hasil Uji Instrumen Penelitian</i>	52
1. <i>Hasil Statistik Deskriptif</i>	52
2. <i>Hasil Uji Asumsi Klasik</i>	54
3. <i>Hasil Uji Model Data Panel</i>	56
4. <i>Hasil Estimasi Model Data Panel</i>	60
5. <i>Pengujian Hipotesis</i>	62
B. <i>Pembahasan</i>	66
BAB V PENUTUP	80
A. <i>Kesimpulan</i>	80
B. <i>Rekomendasi dan Kontribusi Penelitian</i>	81
C. <i>Keterbatasan Penelitian</i>	81
D. <i>Saran</i>	82
Daftar Pustaka	83
LAMPIRAN	xxi
CURRICULUM VITAE.....	xxix

DAFTAR TABEL

Tabel 3.1 Penentuan Sampel Penelitian	37
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif	52
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas	55
Tabel 4.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas	56
Tabel 4.5 Hasil Uji <i>Chow</i>	57
Tabel 4.6 Hasil Uji <i>Hausman</i>	58
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	59
Tabel 4.8 Hasil Uji Model Data Panel dengan <i>Common Effects</i>	60
Tabel 4.9 Hasil Uji F atau Uji Simultan	63
Tabel 4.10 Hasil Uji Parsial atau <i>T-Test</i>	65
Tabel 4.11 Hasil Perhitungan <i>Market Value Added</i>	68
Tabel 4.12 Hasil Perhitungan <i>Economic Value Added</i>	72
Tabel 4.13 Hasil Perhitungan <i>Refined Economic Value Added</i>	76

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Model Kerangka Pemikiran Teoritis	33
Gambar 4.1 Hasil Uji Normalitas	54



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel	xxi
Lampiran 2. Hasil Perhitungan Return Saham, MVA, EVA, dan REVA	xxii
Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas	xxv
Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas	xxv
Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	xxvi
Lampiran 6. Hasil Uji <i>Chow</i>	xxvi
Lampiran 7. Hasil Uji <i>Hausman</i>	xxvi
Lampiran 8. Hasil Uji <i>Lagrange Multiplier</i>	xxvii
Lampiran 9. Hasil Regresi Data Panel Model <i>Common Effect</i>	xxviii

ABSTRAK

Perusahaan BUMN memiliki taraf kepercayaan yang cukup tinggi dari investor namun sering kali perusahaan BUMN dinilai memiliki banyak kekurangan. Penelitian ini bertujuan (1) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham (2) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham (3) untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai tambah (*value added*) terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data dokumentasi berupa laporan keuangan yang diperoleh dari *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan alamat web resmi perusahaan yang terkait. Populasi dari penelitian ini sebanyak 16 perusahaan, dan yang menjadi sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan dari tahun 2013 sampai dengan 2018. Teknik analisis menggunakan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham, dan *Refined Economic Value Added* (REVA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham.

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



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

BUMN companies have a fairly high level of trust from investors, but often BUMN companies are considered to have many shortcomings. This study aims (1) to determine and analyze the effect of Market Value Added (MVA) on stock returns (2) to determine and analyze the effect of Economic Value Added (EVA) on stock returns (3) to determine and analyze the effect of Refined Economic Value Added (REVA) on stock returns as a means of measuring the company's financial performance based on value added to the stock returns of BUMN companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index. This study uses documentation data collection techniques in the form of financial reports obtained from the official website of the Indonesia Stock Exchange and the official web addresses of the related companies. The population of this study were 16 companies, and the samples in this study were 15 companies from 2013 to 2018. The analysis technique used panel data regression. The results showed that Market Value Added (MVA) had a positive and significant effect on stock returns, Economic Value Added (EVA) had a negative and significant effect on stock returns, and Refined Economic Value Added (REVA) had a negative and significant effect on stock returns.

Key Word: Market Value Added, Economic Value Added, Refined Economic Value Added, Stock Return.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perusahaan BUMN dalam bidang perdagangan dan jasa melambangkan satu dari beberapa aset negara yang berupa pendapatan didapatkan dari operasional setiap perusahaan BUMN yang berdasarkan Pasal 2A ayat (3) dan (4) PP 72/2016. Perusahaan Badan Usaha Milik Negara atau BUMN mempunyai dua sudut pandang kebijakan yang berbeda. Melihat dari sudut pandang sebagai sebuah perusahaan, maka perusahaan BUMN diwajibkan untuk memperoleh laba sebesar-besarnya. Akan tetapi, di sisi lain, perusahaan BUMN harus menjalankan kebijakan pelayanan umum kepada masyarakat sesuai dengan PP No. 45 Tahun 2005 tentang Pendirian, Pengurusan, Pengawasan dan Pembubaran Badan Usaha Milik Negara, Bab V Pasal 65. Kedua kebijakan tersebut tentunya cukup menyulitkan bagi perusahaan BUMN dalam membangun garis haluan secara otonom yang mengakibatkan laba perusahaan yang didapatkan kurang maksimum, dikarenakan untuk mencapai tujuan dari kebijakan pelayanan umum membutuhkan biaya yang relatif tinggi. Hal ini berdasarkan penjelasan atas Undang-Undang RI No.19 Tahun 2013 tentang BUMN.

Dalam ranah publik, taraf kepercayaan dari investor untuk perusahaan BUMN lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan BUMS (Wicaksana, 2010). Situasi tersebut dapat dikarenakan nama pemegang saham pada perusahaan BUMN diisi oleh pemerintah sehingga memberikan

jaminan kepada investor bahwa investasi modal tetap akan terus mengalir dan perusahaan akan terus beroperasi dengan baik. Akan tetapi, banyak pihak, salah satunya pengamat BUMN Toto Pranoto (2019) yang memiliki anggapan bahwa perusahaan BUMN tersebut mempunyai beberapa kekurangan, di antaranya seperti rendahnya pengelolaan dan adanya penguasaan sepihak di beberapa bagian perusahaan, serta dengan adanya suntikan dana dari pemerintah yang diterima oleh perusahaan BUMN, hal tersebut yang menjadi pemicu pokok alasan dari kapasitas kerja perusahaan BUMN yang kurang maksimal.

Didukung oleh ulasan Riant (2008: 16) yang menyatakan bahwa penelitian yang diselenggarakan oleh Bank Dunia pada tahun 1997 juga memperlihatkan kebenaran-kebenaran tersebut, di antaranya: (a) Sebagian besar perusahaan BUMN menggunakan dana dari pemerintah yang dalam penggunaannya di masyarakat dapat diperuntukan kepada pelayanan sosial; (b) Sebagian besar perusahaan BUMN melakukan pinjaman untuk investasi yang dinilai kurang akurat penempatannya; (c) Sebagian besar perusahaan BUMN lebih polutif dibandingkan dengan industri swasta; (d) Sebagian besar pembedaan dalam perusahaan BUMN memperoleh keuntungan serta menekan defisit fiskal. Pada lain hal, kemampuan perusahaan BUMN pada umumnya dapat dinilai kurang baik. Sampai dengan tanggal 31 Desember 1997, di antara 160 BUMN di bawah pengawasan kantor Menteri Negara Pendayagunaan BUMN, 74 perusahaan atau 42,6% tergolong dalam kondisi baik dan baik sekali maka sisanya sebesar 53,8% berada pada kondisi

kurang baik dan tidak baik dengan kondisi rata-rata tidak efisien. Fakta tersebut dilihat pertumbuhan aset yang lebih tinggi daripada labanya.

Labib (2005) menyatakan bahwa perusahaan BUMN kebanyakan dinilai seperti gambaran unit pekerja yang kurang profesional dengan kapasitas kerja yang kurang maksimal, kurang efisien, bahkan boros, serta pengiraan-pengiraan lainnya yang bersifat negatif. Sebagian aspek yang banyak dijadikan dugaan sebagai alasan ialah rendahnya atau hampir tidak terlihat adanya rivalitas yang terjadi di pasar produk yang merupakan konsekuensi dari adanya perlindungan dari pihak pemerintah atau kebebasan penguasaan pasar yang didapatkan oleh perusahaan BUMN. Tidak terlihatnya rivalitas atau pasar memberikan dampak terhadap kurangnya nilai efisiensi dari perusahaan BUMN.

Situasi tersebut tidak akan sama apabila perusahaan BUMN dilindungi oleh pemerintah tetapi dalam waktu yang sama juga terjadi peningkatan rivalitas pasar dengan perusahaan lain pada bidang serupa yang dapat memperlihatkan bahwa perlindungan yang dimiliki oleh perusahaan BUMN tidak mempengaruhi persaingan di pasar produk. Dengan adanya aturan mengenai rivalitas pasar akan menjadi suatu tuntutan bagi perusahaan untuk bekerja lebih baik. Pelepasan kontrol dari pemerintah juga dapat menjadi faktor perusahaan BUMN bekerja lebih kompetitif dalam menghasilkan output perusahaan yang lebih baik yang sesuai dengan kebutuhan dan permintaan pasar. Dari berbagai hal tersebut, seterusnya diharapkan

perusahaan dapat mengatur penggunaan sumber daya dengan sebaik mungkin serta output perusahaan dapat lebih baik dalam segala bidang.

Pemerintah telah memutuskan aturan bahwa proses pergeseran kepemilikan perusahaan BUMN untuk dapat dimiliki juga oleh pihak perseorangan adalah dengan mengutamakan perusahaan melakukan *go public*. Mengutip dari Pidato Kenegaraan tahun 2009 tentang Peningkatan Pengelolaan BUMN, bahwa ditemukan 3 (tiga) pertimbangan utama yang mendukung perusahaan BUMN untuk mengadakan kebijakan *go public*, yaitu untuk menambah pendapatan negara serta pendapatan perusahaan BUMN yang dapat digunakan sebagai anggaran untuk investasi baru. Pertimbangan selanjutnya yaitu adanya kewajiban bagi pihak manajemen perusahaan untuk bersifat terbuka terhadap Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), investor dan masyarakat umumnya. Pertimbangan terakhir yaitu untuk menggiatkan kemajuan pasar modal Indonesia.

Dalam perekonomian yang terus mengalami perkembangan serta dengan persaingan lingkungan usaha terus menegang, para pelaksana usaha diharuskan untuk mengembangkan serta meningkatkan kemampuan kerja perusahaan. Dibutuhkan modal yang cukup banyak untuk mencukupi perkembangan dan peningkatan kinerja perusahaan. Untuk memenuhi kebutuhan modal tersebut, perusahaan dapat mendapatkan modal dari pihak dalam perusahaan itu sendiri atau bahkan dari pihak luar perusahaan yang didapatkan baik dengan menggunakan kebijakan utang atau dengan memperbanyak jumlah kepemilikan perusahaan dengan mengeluarkan dan

menjual surat-surat berharga, salah satunya dengan menerbitkan saham. Perusahaan yang dengan mudah berhubungan dan bertransaksi di pasar modal ialah perusahaan yang mempunyai kapasitas yang kuat dan dominan. Karena kemudahan tersebut maka berarti bahwa perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana (Wahidahwati, 2002).

Perusahaan mempunyai kuasa untuk melakukan penjualan saham perusahaannya di pasar modal untuk memperoleh modal. Yang disebut dengan pasar modal atau *capital market* ialah tempat diperjual-belikannya instrumen dari sektor keuangan yang dalam hal ini ialah instrumen keuangan jangka panjang yang di mana salah satunya adalah saham. Pasar modal ini membukakan peluang kepada golongan yang memiliki modal berlebih untuk mendistribusikan dana yang dimilikinya terhadap golongan yang membutuhkan modal (Hartono, 2010).

Pasar modal terdiri dari *primary market* serta *secondary market* (Horne, 2007). Pasar modal yang diperuntukan untuk sekuritas yang perdana diperjual-belikan disebut dengan Pasar perdana (*primary market*). Namun, apabila sekuritas tersebut telah terdaftar atau dalam arti bukan merupakan perusahaan baru dalam pasar modal maka tempat untuk diperjual-belikannya disebut pasar sekunder (*secondary market*). Memanfaatkan pasar modal tersebut, perusahaan dapat mendistribusikan serta memperjual-belikan saham perusahaan serta akhirnya mendapat suntikan modal dari pihak luar perusahaan yang selanjutnya disebut dengan

investor. Tujuan dari investor berinvestasi secara kasar ialah untuk mendapatkan keuntungan melalui *expected rate of return* atau *return* yang merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Return atau tingkat pengembalian terdiri atas *capital gain* beserta dividen. *Capital gain* ialah perbedaan harga beli saham dengan harga jual saham. Di sisi lain, dividen ialah separuh keuntungan perusahaan pada penutupan pembukuan yang diberikan untuk para pemegang saham selaku bentuk hak kepemilikan saham yang diberikan secara tunai. *Return* dapat digunakan selaku salah satu faktor untuk berinvestasi. *Return* dipergunakan oleh investor untuk memadankan besaran *return* yang diharapkan investor dengan keuntungan dari saham itu pada kenyataannya. Investor dapat terlebih dahulu melakukan analisis pada laporan keuangan perusahaan yang diinginkan agar mendapatkan informasi keuangan perusahaan yang akurat. Hal tersebut dilakukan untuk meyakinkan investor bahwa investasi yang dilakukan akan memberikan keuntungan sesuai besaran *return* yang investor harapkan (Ansori, 2015). Harga saham BUMN pada periode 2013-2018 mengalami fluktuatif. Terjadinya fluktuatif harga saham ini dapat disebabkan oleh *respond* dan reaksi yang berbeda-beda dari setiap investor terhadap informasi yang terdapat dipasar. Hal ini mengakibatkan *Return* saham yang ikut bergerak fluktuatif (FS Suryadie, 2017).

Metode untuk melakukan riset mengenai kapasitas perusahaan dengan memanfaatkan informasi akuntansi yang berbentuk telaah dari laporan keuangan tidak semuanya sinkron dengan upaya mengoptimalkan

kesejahteraan dari pemegang saham (Hanafi, 2014). Telaah dari laporan keuangan tersebut mempunyai beberapa kekurangan, di antaranya melupakan keberadaan dari biaya modal hingga menjadi suatu kesulitan untuk melihat keberhasilan perusahaan dalam memperoleh nilai ekonomi. Dalam menangani kekurangan tersebut, peneliti bidang keuangan *Stern Steward & Co* mengelaborasi rancangan aktual mengenai alat ukur kinerja, di antaranya *Market Value Added (MVA)*, *Economic Value Added (EVA)* dan *Refined Economic Value Added (REVA)*.

Market Value Added (MVA) berperan selaku alat ukur dari kapasitas keuangan suatu perusahaan. MVA merupakan pautan jumlah antara *market value* dari perusahaan tersebut serta jumlah ekuitas modal yang diserahkan pemegang saham (Brigham & Houston, 2006). Keuntungan yang didapatkan pemegang saham hendak dioptimalkan dengan meningkatkan nilai MVA. Kinerja baik dari manajer suatu perusahaan terhadap keuntungan yang didapatkan oleh pemegang saham dapat dilihat dari nilai MVA yang semakin besar. Salah satu sebab nilai MVA suatu perusahaan bernilai negatif adalah jika nilai EVA dan REVA, sebagai alat ukur selain MVA, memiliki nilai negatif setiap waktunya. Dari beberapa elemen yang digunakan dalam perhitungan MVA, harga saham merupakan salah satu yang terpenting. Oleh karena hal tersebut, nilai MVA dari suatu perusahaan dapat tetap bernilai positif walaupun memiliki nilai EVA yang bernilai negatif (Husnan & Pudjiastuti, 2006).

Stewart dan Stern yang merupakan ahli analisis keuangan perusahaan *Stern Steward & Co* yang pada tahun 1993 secara perdana mengembangkan teknik perhitungan EVA. Di Indonesia mengenal teknik perhitungan tersebut dengan teknik perhitungan NITAMI (Nilai Tambah Ekonomis). EVA merupakan suatu teknik yang dipakai manajemen keuangan untuk menghitung keuntungan ekonomi pada suatu perusahaan. Teknik ini mengemukakan bahwa jika perusahaan dapat mencukupi keseluruhan biaya operasi dan biaya modal, maka kesejahteraan pemegang saham akan terwujud (Iramani dan Febrian: 2005). EVA adalah suatu estimasi dari laba atau keuntungan ekonomis yang sebenarnya dari suatu perusahaan pada tahun berjalan (Brigham & Houston, 2006). Investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki nilai EVA positif dan besar karena akan sebanding dengan keuntungan perusahaan pada kenyataannya (Ansori, 2015).

Namun EVA memiliki kelemahan, yaitu menurut O'Byrne dan Young (2001) adalah pengukuran modal yang semata-mata hanya berdasarkan aktiva ditempatnya dan mengabaikan nilai sekarang bersih dari kesempatan investasi mendatang yang kemungkinan besar dihargai oleh pasar, tetapi pada neraca diabaikan.

O'Byrne dan Young (2001) mengemukakan bahwa *Refined Economic Value Added* adalah EVA yang diperbaiki. Di bawah REVA, beban modal didasarkan pada nilai pasar perusahaan dan bukan pada pendekatan nilai buku yang disesuaikan. Di bawah pendekatan REVA, modal yang

diinvestasikan diukur atas basis nilai pasar keseluruhan, termasuk nilai yang dikapitalisasi dari kesempatan pertumbuhan mendatang. Sementara itu NOPAT didasarkan sepenuhnya pada kinerja operasi sekarang mengabaikan sebagaimana pengukuran pembiayaan jangka pendek manapun, efek penciptaan nilai dari kegiatan investasi yang mungkin menghantarkan jumlah EVA yang besar di masa mendatang.

Pada hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda-beda. Penelitian pertama dilakukan oleh Utama (2005) yang berkaitan dengan pengaruh EVA, REVA, dan MVA terhadap *return* saham, dalam hasil penelitiannya memperlihatkan bahwa EVA, REVA, dan MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan pada penelitian berikutnya oleh Badaruddin, et.al., (2017) mengungkapkan bahwa EVA tidak memberikan dampak yang signifikan terhadap *return* saham. Namun MVA terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Serta riset yang dikerjakan oleh Andrias dan Margasari (2017) hasil penelitian menyimpulkan bahwa EVA memberikan dampak signifikan terhadap *return* saham. Namun MVA tidak berdampak signifikan terhadap *return* saham.

Beberapa penelitian terdahulu menjelaskan mengenai pengaruh MVA, EVA dan REVA terhadap *return* saham memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan antara teori serta hasil penelitian sebelumnya. Berdasarkan penjelasan yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti berminat untuk mengangkat judul **“PENGARUH MARKET VALUE ADDED (MVA), ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN REFINED ECONOMIC**

VALUE ADDED (REVA) TERHADAP RETURN SAHAM BUMN YANG TERDAFTAR DI ISSI PADA PERIODE 2013-2018”.

B. Rumusan Masalah

Berlandaskan latar belakang yang telah dijelaskan tersebut, dapat dirumuskan permasalahan yang hendak dijelaskan pada penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham?
2. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham?
3. Bagaimana pengaruh *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham?

C. Tujuan Penelitian

Dari latar belakang serta rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.
2. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.
3. Untuk mengetahui bagaimana pengaruh *Refined Economic Value Added* (REVA) terhadap *return* saham.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi penelitian dan berbagai pihak dalam bentuk:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu menyampaikan wawasan dan ilmu pengetahuan dalam bidang keuangan khususnya pada bidang pasar modal serta ikut menguatkan hasil penelitian sebelumnya. Secara khusus, peneliti diharapkan bahwa penelitian ini dapat memberikan referensi kepustakaan baru khususnya di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Penelitian ini mempunyai harapan memberikan manfaat bagi investor berupa penjelasan serta pengarahan terhadap investor sebagai landasan dalam pengambilan pertimbangan untuk berinvestasi mengenai faktor-faktor yang berhubungan dengan *return* saham khususnya analisis pada perusahaan BUMN.

b. Bagi Perusahaan-perusahaan BUMN

Penelitian ini mempunyai harapan memberikan manfaat bagi perusahaan BUMN dalam hal ini adalah para pemangku kepentingan pada perusahaan-perusahaan tersebut khususnya terhadap manajemen perusahaan perihal kemampuan kerja perusahaan pada bidang keuangan

yang dihitung dengan MVA, EVA dan REVA. Selain itu, penelitian ini dapat menjadi referensi dan saran untuk perusahaan dalam mengambil tindakan serta keputusan.

c. Bagi Peneliti

Tekhusus untuk peneliti, penelitian ini mempunyai harapan memberikan manfaat sebagai instrumen implementasi dari pengetahuan yang didapat semasa menjalankan perkuliahan ke dalam kehidupan realistik. Selain itu, juga berharap dapat digunakan sebagai rujukan bagi penelitian selanjutnya.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan yang digunakan dalam penelitian ini disusun ke dalam lima bab yang berhubungan satu sama lain. Sistematika penulisan ini ditunjukkan untuk memaparkan maksud dari penulisan sebagai gambaran kasar dengan menyampaikan hal-hal penting dari setiap bab. Mengenai sistematika penulisan diatur sebagai berikut:

1. BAB I : PENDAHULUAN

Bagian ini menerangkan mengenai penelitian yang bersifat umum, di antaranya memuat tentang latar belakang masalah yang terdiri dari gambaran umum penelitian yang disertai dengan urgensi penelitian yang didukung oleh penelitian terdahulu yang dirujuk yang selanjutnya menjadi rumusan

masalah yang digunakan, tujuan penelitian, kegunaan penelitian.

2. BAB II : LANDASAN TEORI

Pada bagian ini menelaah maksud dari teori seperti Teori *Signalling*, Pasar Modal Syariah, Indeks Saham Syariah Indonesia, *Market Value Added*, *Economic Value Added*, *Refined Economic Value Added* dan *Return Saham* serta penelitian terdahulu yang dijadikan sebagai acuan dalam menyusun hipotesis serta mengulas tentang penjelasan perihal variabel-variabel yang diteliti, telaah pustaka, kerangka berfikir dan hubungan antar variabel dan pengembangan hipotesis.

3. BAB III : METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi pemaparan mengenai jenis dan sifat penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, populasi dan sampel penelitian, definisi operasional variabel dan teknik analisis data yang dipergunakan untuk melakukan analisis.

4. BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan tentang hasil uji instrumen sebagai analisa data yang menghasilkan hasil penelitian dan pembahasan. Pada hasil penelitian

dijelaskan lebih lanjut mengenai proses analisis data yang sudah disampaikan pada bab sebelumnya yang disertai dengan hasil pengujian hipotesisnya yang memaparkan hasil dari penelitian yang disajikan dalam bentuk analisis deskriptif dan uji hipotesis dan juga pengkajian dari perolehan data yang telah diolah. Pemaparan pada bagian ini berupa tanggapan atas pertanyaan yang timbul pada rumusan masalah.

5. BAB V : PENUTUP

Bagian terakhir memuat tentang penutup dari penelitian, saran bagi pihak dan keterbatasan penelitian, serta menjadi bahan masukan bagi peneliti berikutnya. Bab ini dapat menjawab atas masalah yang dirumuskan menggunakan perolehan hasil yang diperoleh pada penelitian ini.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Market Value Added* (MVA) dimana nilai tambah yang diperoleh investor apabila semua investasinya dijual ke pasar modal dikurangi total modal yang diinvestasikan, memiliki hasil penelitian yang terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI periode 2013-2018, sehingga hipotesis pertama yang diajukan diterima.
2. *Economic Value Added* (EVA) dimana laba ekonomis yang sesungguhnya dalam satu tahun berjalan dengan memperhatikan beban biaya modal yang disebabkan oleh investasi yang dilakukan, memiliki hasil penelitian yang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI periode 2013-2018, sehingga hipotesis kedua yang diajukan ditolak.
3. *Refined Economic Value Added* (EVA) dimana nilai ekonomis perusahaan setelah menyelesaikan seluruh kewajibannya kepada para kreditor maupun pemegang saham dengan menggunakan perhitungan nilai pasar badan usaha (*market value of the firm*) yang lebih merefleksikan kekayaan pemegang saham, memiliki hasil penelitian yang terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return*

saham perusahaan BUMN yang terdaftar di ISSI periode 2013-2018, sehingga hipotesis ketiga yang diajukan ditolak.

B. Rekomendasi dan Kontribusi Penelitian

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan tentang Pengaruh *Market Value Added* (MVA), *Economic Value Added* (EVA) Dan *Refined Economic Value Added* (REVA) Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di ISSI pada Periode 2013-2018, peneliti memberikan saran terhadap beberapa pihak yang terkait sebagai berikut:

1. Penelitian ini memberikan kontribusi kepada perusahaan bahwa manajemen perusahaan, khususnya keuangan, merupakan hal yang paling krusial yang dinilai oleh investor untuk berinvestasi. Maka dari itu, perusahaan dapat terus meningkatkan performanya, khususnya dalam hal yang sesuai dengan penelitian ini yaitu meningkatkan tingkat pengembalian investasi sehingga dapat lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan investor.
2. Penelitian ini dapat menjadi informasi bagi investor agar dapat mengambil keputusan berinvestasi yang tepat. Menambah wawasan investor dari segi penilaian keuangan suatu perusahaan.

C. Keterbatasan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini jauh dari kata sempurna. Peneliti menyadari bahwa penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 15 sampel perusahaan sekuritas yang terdaftar dalam pasar modal syariah atau indeks syariah.
2. Penelitian ini hanya menggunakan variabel independen tentang tingkat pengembalian investasi dan nilai tambah perusahaan.
3. Penelitian ini tidak mengelompokkan perusahaan sekuritas berdasarkan industri perusahaan masing-masing.
4. Penelitian ini tidak membahas faktor lain yang dapat mempengaruhi pergerakan *return* saham dan faktor lain yang dipengaruhi oleh *return* saham.

D. Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan dalam penelitian ini, peneliti memiliki beberapa saran untuk pihak yang terkait, antara lain:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat memperluas ukuran sampel dengan menambahkan periode tahun penelitian.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan variabel atau ukuran lain dalam melakukan penelitian, sehingga dapat mengetahui variabel apa saja yang dapat mempengaruhi *return* saham, selain variabel dalam penelitian ini dikarenakan ketiga variabel dalam penelitian ini belum menjelaskan dengan baik. Artinya *return* saham dapat dijelaskan oleh variabel lain seperti ROA dan DER yang tidak dibahas dalam penelitian ini.

Daftar Pustaka

- Adisasmita, Rahardjo. (2005). *Dasar-dasar Ekonomi Wilayah*. Penerbit Graha Ilmu.
- Agus Sartono. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi edisi 4*. Yogyakarta: BPFE YOGYAKARTA.
- Allen, F., & Faulhaber, G. R. (1989). *Signalling by underpricing in the IPO market*. *Journal of Financial Economics* Vol.23 No.2, 303-323.
- Ansori. (2015). "Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". Skripsi. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bacidore; Jeffrey, M; Boiquist, John A; Milbourn, Todd T; Thakor, Anjan V;. (1997). *The Search for The Best Financial Performance Measure*. *Financial Analyst Journal*.
- Baridwan, Zaky dan Ary Legowo. (2002). Asosiasi Antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol III, September. Yogyakarta: BPFE
- Brigham, F.E. & Houston, F.J. (2006). *Fundamentals of Financial Management*. (Terjemahan Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Darmadji, Tjiptono dan Hendy, M. Fakhruddin. 2006. *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* (Edisi kedua). Jakarta: Salemba Empat
- Ghozali, Imam, 2009, *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Vol.100-125.
- _____. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gulo & Ermawati. (2011). "Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA". *Jurnal Manajemen dan Organisasi* Vol II, No. 2, Agustus. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- H.A.R. Tilaar & Riant Nugroho, 2008. *Kebijakan Pendidikan*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Hanafi, M.M. (2004). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.

- _____. (2014). *Manajemen Keuangan* (edisi 1). Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, J. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFEUGM.
- _____. (2010). *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. Edisi Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- _____. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (edisi 9). Yogyakarta: BPFE-UGM
- Hosseini A., & Akhari, S. M. (2006). *The relationship between the adjusted economic value added (REVA), earnings per share (EP), and the ratio of price to earnings*. master's thesis Shiraz University, Iran.
- Husnan, S. & Pudjiastuti, E. (2006). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (edisi 5). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Indriantoro, Nur and Bambang Supomo. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Manajemen*. Edisi 1. Cetakan ke-12. Yogyakarta: BPFE.
- Iramani dan Febrian. (2005). *Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 7 No. 1 Mei 2005.
- Martani, D. (2003). Pengaruh Informasi Selama Proses Penawaran Terhadap *Initial Return* Perusahaan yang *Listing* di Bursa Efek Jakarta dari Tahun 1990-2000. Simposium Nasional Akuntansi VI. Surabaya.
- Mosavai, S.M.K. (2015). *Application of economic value added (EVA) in stock return evaluation of accepted oil productions companies in the Tehran Stock Exchange (TSE)*. *The Caspian Sea Journal* Vol. 9, No. 1, 74-80.
- Mursalim. (2009). "Economic Value Added Dan Market Value Added Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 13, No.3 September. Makassar: Universitas Hasanuddin Makassar.
- O'Byrne, F. Stephen dan S. David Young. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Rahmat S.Labib. (2005). *Privatisasi Dalam Pandangan Islam*. Wadi Press : Jakarta.
- Santosa, Purbayu Budi, dan Mulyawan Hamdani, (2007). *Statistika Deskriptif dalam Bidang Ekonomi dan Niaga*, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- Setiawan dan Kusri Dwi Endah. (2010). *Ekonometrika*. Yogyakarta: Penerbit ANDI.

- Soehartono, Irawan. (1995). *Metode Penelitian Sosial Suatu Teknik Penelitian Bidang Kesejahteraan Sosial dan Ilmu Sosial Lainnya*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya.
- Sormin. (2017). “Pengaruh *Refined Economic Value Added* Dan *Cash Value Added* Terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor *Real Estate* Dan Properti Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Skripsi. Medan: Universitas Sumatera Utara.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- _____. (2013). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- _____. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta, CV.
- Suliyanto. (2011). “*Ekonometrika Terapan: Teori Dan Aplikasi Dengan SPSS*”. Edisi 1. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta
- Syahlina, L.Y. (2013). Analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA (*economic value added*) dan MVA (*market value added*) pada perusahaan tambang batubara yang *listing*. *e-Journal Administrasi Bisnis*, Vol. 1, No. 2, 114–125.
- Van Horne, J.C. & Wachowicz, J.M. (2007). *Fundamentals of Financial Management (12th ed.)*. (Terjemahan Fitriasari, D. & Kwary, D.A.). Jakarta: Salemba Empat.
- Wahidahwati. (2002). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif *Theory Agency*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*, Vol. 5. No. 1, hlm 1-16.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- _____. (2016), *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya Disertai Panduan E-views*, Edisi Keempat, cetakan ke-2, Yogyakarta: UUP STIM YKPN.

LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode	Nama Saham
1	ADHI	Adhi Karya (Persero), Tbk.
2	ANTM	Aneka Tambang, Tbk.
3	GIAA	Garuda Indonesia (Persero), Tbk.
4	INAF	Indofarma, Tbk.
5	JSMR	Jasa Marga (Persero), Tbk.
6	KAEF	Kimia Farma, Tbk.
7	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero), Tbk.
8	PTBA	Bukit Asam, Tbk.
9	PTPP	PP (Persero), Tbk.
10	SMBR	Semen Baturaja (Persero), Tbk.
11	SMGR	Semen Indonesia (Persero), Tbk.
12	TINS	Timah, Tbk.
13	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero), Tbk.
14	WIKA	Wijaya Karya (Persero), Tbk.
15	WSKT	Waskita Karya (Persero), Tbk.

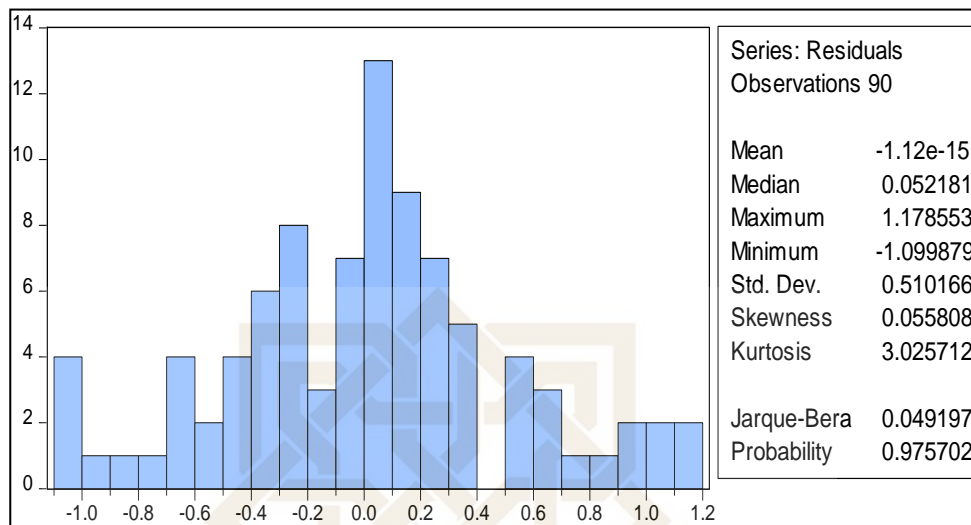
Lampiran 2. Hasil Perhitungan Return Saham, MVA, EVA, dan REVA

PERUSAHAAN	TAHUN	Return Saham	MVA	EVA	REVA
ADHI	2013	-0.1532	-871489362215	363012652439	368941574769
	2014	0.8349	1929507280432	340210794737	365891844660
	2015	-0.3219	273616164095	328486614928	203182232887
	2016	-0.0284	355500289915	273503027167	228157815568
	2017	-0.0984	-3987457699896	981466145983	1067581369846
	2018	-0.1733	-5510364319067	1002583608348	1082698428401
ANTM	2013	-0.1607	-9441233860092	-305422275619	-230820187529
	2014	-0.0232	-9809440657842	-973810904811	-565266372913
	2015	-1.0470	-18471860386350	-2346306775124	-2100131001371
	2016	1.0474	-4121687785125	-294266091825	-204412331701
	2017	-0.3591	-9442583863875	22680958377	78353046697
	2018	0.2021	-9411111648375	412290351428	631509713556
GIAA	2013	-0.2776	-12782419700203	213087838677	387907446098
	2014	0.1125	-9047991456920	-9323886323250	-7792574947000
	2015	-0.5856	-21171364598387	803302405172	1336376732925
	2016	0.0897	-20611733909691	785898348688	1071780717402
	2017	-0.1193	-17307155124836	-3594082271019	-2418917881919
	2018	-0.0067	-9415698806726	-3662685006406	-3138099717172
INAF	2013	-0.7687	-149419985160	-80026332607	-108798951386
	2014	0.8417	452462272445	36318414748	37134388894
	2015	-0.7482	-166300503269	35918079750	32557100958
	2016	3.3271	13827868294791	-195256421	-5286809230
	2017	0.2317	17649092495137	-51880951151	-437088962508
	2018	0.0968	19530125974191	-10916321177	-944005940689
JSMR	2013	-0.1427	8608465955800	599796650044	-338481221440
	2014	0.4002	20282971300000	685672607349	204720376619
	2015	-0.2996	6265401138200	915553291744	-306145514502
	2016	-0.1879	-3519330079000	1520368667038	1171639939779
	2017	0.3930	-7744456812000	1499201828719	2365458449260
	2018	-0.4023	-20273436911000	2246006678362	2633420426787
KAEF	2013	-0.2265	1551043599664	69620614378	-290693814134
	2014	0.9095	6023237055130	80650760208	-67986802004
	2015	-0.5211	2489724452528	102171996813	-332268668722
	2016	1.1509	12357146326517	132866407702	-65594736652
	2017	-0.0183	11269158476235	176126847414	-316675633286

	2018	-0.0377	8754277163785	269299807687	-173058762102
PGAS	2013	-0.0275	66649578374199	315498356470	-13841466636075
	2014	0.2933	81695546914680	1080836682540	-5641569313786
	2015	-0.7820	-13850210195580	978575843898	-2338339206226
	2016	0.0340	-12425717660103	35201859064	1429123333019
	2017	-0.4842	-36910547896568	2413144799092	2756029359960
	2018	0.1918	-39701690382860	830854985050	2443947822036
	PTBA	2013	-0.3923	-4715770026000	142476599313
2014		0.2033	-5477564375000	198698424865	1167799687496
2015		-1.0161	-9886070675750	258880158486	1118247493330
2016		1.0161	-7773697375000	302030752270	1622490508503
2017		-0.0161	10866565755000	702416883236	-1244007205170
2018		0.5585	30301597775000	467609317992	-3819570656372
PTPP		2013	0.3347	12814700291060	560909891569
	2014	1.1255	11680988729996	632435662710	560965326490
	2015	0.0806	9820731645606	698300259284	127933869531
	2016	0.0339	8271322085020	1185014436060	805794986892
	2017	-0.3669	-4715237064816	1270076173864	1203948084144
	2018	-0.3802	-14835450963174	1246023174204	1586457014720
	SMBR	2013	0.0000	728648856000	-48976411481
2014		0.1437	1001543891500	-131470507748	-208552821329
2015		-0.2695	-149908595500	-92523402589	-162647512819
2016		2.2605	23370483708000	-8455589257	56664610034
2017		0.3090	33322720395400	2077432177	-562954586232
2018		-0.7754	12480263800000	55927009956	-738674368384
SMGR		2013	-0.1135	58435754445000	880383860179
	2014	0.1353	67049227095000	698629170097	-8749074924664
	2015	-0.3514	36065398690000	674993020516	-6248383603854
	2016	-0.2171	18346473446000	751146571691	-2486531923143
	2017	0.0761	18562122088000	493593206488	-218032524097
	2018	0.1498	25259427372000	666626319638	-1058572933514
	TINS	2013	0.0382	-362526505530	182421225416
2014		0.1289	2920989748420	292342993558	276739408919
2015		-0.8902	-2519614505730	180837227154	133012300604
2016		0.7555	1518935963050	144109020897	243695850912
2017		-0.3272	-2701774073150	219961446779	288484353546
2018		-0.0261	-3318643142230	365428394931	425020953632
TLKM		2013	0.1721	117205992260000	4332223537250
	2014	0.2871	179682989686000	4384590744032	-15066179096033
	2015	0.0804	182223988822000	4592664755133	-18803104554649

	2016	0.2483	261334985672000	5792727276906	-28527019306687
	2017	0.1094	294443984016000	7112504235854	-34466569175757
	2018	-0.1689	211548312250000	6476983793931	-27279165159590
WIKA	2013	0.0654	3687507637742	544544294480	329258527432
	2014	0.8455	13517131824438	594336481815	391588291440
	2015	-0.3321	6031504633390	668974120048	-26804763869
	2016	-0.0353	5054661492920	789597604444	422825975496
	2017	-0.4204	-5804732378400	1237026827183	1091713510201
	2018	0.0655	-16132780333340	2017892983429	2626989433202
WSKT	2013	-0.1054	441447309847	300633842390	249616512818
	2014	1.2891	9124555943216	445875237896	430657546117
	2015	0.1531	6021764259507	660598762983	401597411412
	2016	0.4311	4919685784073	1515580342599	1791220657625
	2017	-0.1509	-15588238236771	3332901744407	3992518306649
	2018	-0.2742	-44787700157973	3424847109066	4989746493706

Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas



Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas

Variance Inflation Factors			
Included observations: 90			
Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	1.844473	616.3118	NA
MVA	1.050514	914.5516	1.67979
EVA	0.378906	395.2916	1.999292
REVA	1.105389	1103.54	2.924145

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Test Equation:			
Dependent Variable: RESID^2			
Method: Least Squares			
Included observations: 90			
Heteroskedasticity Test: White			
F-statistic	0.894248	Prob. F(9,80)	0.5344
Obs*R-squared	8.22664	Prob. Chi-Square(9)	0.5115
Scaled explained SS	35.39281	Prob. Chi-Square(9)	0.0001

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2020

Lampiran 6. Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	0.492979	(14,72)	0.9297
Cross-section Chi-square	8.238313	14	0.8765

Lampiran 7. Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	1.992531	3	0.574

Lampiran 8. Hasil Uji Lagrange Multiplier

Lagrange multiplier (LM) test for panel data			
Sample: 2013 2018			
Total panel observations: 90			
Probability in ()			
Null (no rand. effect) Alternative	Cross-section One-sided	Period One- sided	Both
Breusch-Pagan	2.465896	4.496788	6.962684
	-0.1163	-0.034	-0.0083
Honda	-1.570317	2.120563	0.389083
	-0.9418	-0.017	-0.3486
King-Wu	-1.570317	2.120563	1.014725
	-0.9418	-0.017	-0.1551
GHM	--	--	4.496788
	--	--	-0.0434

Lampiran 9. Hasil Regresi Data Panel Model *Common Effect*

Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2013 2018				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	2.922702	0.86878	3.364147	0.0011
MVA	0.126514	0.036313	3.483961	0.0008
EVA	-0.089154	0.034731	-2.567032	0.012
REVA	-0.142855	0.045675	-3.127637	0.0024
Dependent Variable: RETURN				
Method: Panel Least Squares				
Sample: 2013 2018				
Periods included: 6				
Cross-sections included: 15				
Total panel (balanced) observations: 90				
R-squared	0.353037	Mean dependent var	0.398706	
Adjusted R-squared	0.330469	S.D. dependent var	0.491869	
S.E. of regression	0.402471	Akaike info criterion	1.06104	
Sum squared resid	13.93055	Schwarz criterion	1.172143	
Log likelihood	-43.74681	Hannan-Quinn criter.	1.105843	
F-statistic	15.64296	Durbin-Watson stat	2.392568	
Prob(F-statistic)	0			

CURRICULUM VITAE

Data Pribadi

Nama : ARIEF RAHMAN DWICAHYO
 NIM : 16830058
 Tempat, Tanggal Lahir : Jakarta, 27 November 1997
 Jenis Kelamin : Laki-laki
 Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
 Prodi : Manajemen Keuangan Syariah
 Alamat Univ : Jalan Marsda Adisucipto Yogyakarta
 Agama : Islam
 Status : Mahasiswa
 Kewarganegaraan : WNI
 Alamat Rumah : Kav. DKI Blok B2 No 9, Jakarta Timur
 E-mail : ariefcahyo80@gmail.com
 No. HP : 087838763755
 Hobby : Informasi Teknologi (IT)



Riwayat Pendidikan Formal

Pendidikan	Tahun
TK Budi Mulya I Yogyakarta	2001 - 2003
SD NEGERI PONDOK KELAPA 03 PAGI	2004 - 2010
SMP NEGERI 194 JAKARTA	2010 - 2013
SMA NEGERI 59 JAKARTA	2013 - 2016
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta	2016 - sekarang

Riwayat Organisasi Terakhir

2018 : Ketua LKMF *Language Community* Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam
(Periode 1)

2019 : Ketua LKMF *Language Community* Fak. Ekonomi dan Bisnis Islam
(Periode 2)

Riwayat Prestasi Terakhir

2018

Finalis Lomba Video DJJPR Kementerian Keuangan

