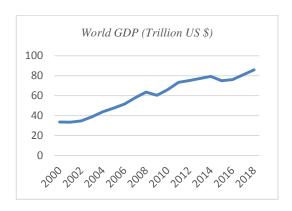
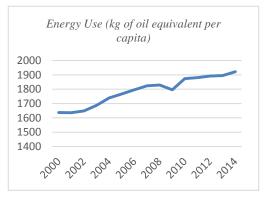
BABI

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Energi merupakan salah satu bidang industri yang berpengaruh signifikan terhadap peningkatan produksi perusahaan secara khusus dan output perekonomian suatu negara secara umum. Pertumbuhan ekonomi akan sangat bergantung pada ketersediaan energi yang memadai mengingat proses produksi barang ataupun jasa akan selalu membutuhkan dukungan penyediaan energi. Peningkatan ekonomi selalu terkait dengan penggunaan energi, dimana ekonomi global yang akan terus berkembang akan mengakibatkan peningkatan permintaan terhadap energi (Uddin, Rashid, Mostafa, & others, 2016). Pernyataan serupa juga diungkapkan oleh *World Economic Forum* (WEF, 2019) bahwa pertumbuhan ekonomi sangat erat kaitannya dengan peningkatan konsumsi energi.





Gambar 1.1 Sumber: *data.worldbank.org*

Keterkaitan antara peningkatan ekonomi dan konsumsi energi secara global dapat dilihat dari gambar 1.1. Data dimaksud diperoleh dari *website* resmi Bank Dunia dimana terlihat tren ekonomi dunia yang terus meningkat sejak tahun 2000 sampai dengan 2018 dan diikuti pula dengan tren peningkatan konsumsi energi dunia sejak tahun 2000 sampai dengan 2014. Namun demikian, Bank Dunia belum memiliki data peningkatan konsumsi energi dunia sejak tahun 2015 hingga 2018.

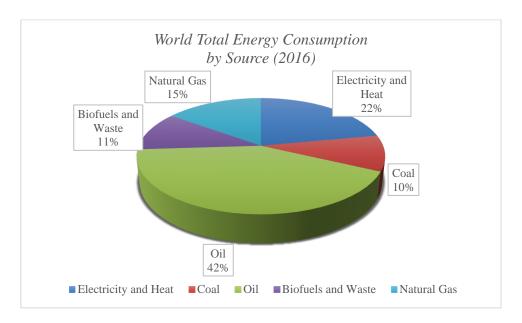
Ketersediaan energi yang mencukupi juga merupakan salah satu perhatian utama dari Persatuan Bangsa-Bangsa sebagaimana ditetapkan dalam tujuan ke-7 Sustainable Development Goals yakni ensure access to affordable, reliable,

sustainable and modern energy for all. Hal tersebut mengingat peran penting energi dalam setiap tantangan dan kesempatan yang dihadapi oleh setiap negara di dunia saat ini, contohnya berkaitan dengan pekerjaan, keamanan, perubahan iklim, produksi makanan, peningkatan pendapatan, dll (United Nations, 2019). Namun demikian Perserikatan Bangsa-Bangsa juga melaporkan bahwa dunia saat ini masih menghadapi tentangan energi dimana salah satunya masih terdapat sejumlah 840 juta orang di dunia yang belum memiliki akses terhadap listrik. Disamping itu, peningkatan penggunaan energi juga berpotensi menimbulkan dampak negatif bagi lingkungan.

Selanjutnya terkait dengan konsumsi energi, negara-negara maju merupakan konsumen energi tertinggi di dunia. Berdasarkan data pada situs wikipedia.com China dan Amerika merupakan dua negara dengan konsumsi energi tertinggi dan diikuti nagara-negara maju lainnya seperti Rusia, Jepang, Jerman, Kanada, dll. Namun demikian, kelompok negara berkembang di asia dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang relatif tinggi juga memiliki peningkatan konsumsi energi yang signifikan sejak tahun 2000 (WEF, 2019). Mengacu pada data statistik yang disajikan dalam website resmi *Central Intelligence Agency*, Indonesia yang merupakan salah satu negara berkembang di asia yang berada di peringkat 20 dilihat dari sudut pandang tingkat konsumsi energi.

World Economic Forum mencatat bahwa negara-negara maju dan berkembang merupakan penyedia energi sekaligus penyumbang emisi karbondioksida terbesar di dunia pada 2016 (WEF, 2019). Lebih lanjut

berdasarkan data dari Perserikatan Bangsa-Bangsa, energi yang bersumber dari minyak merupakan yang terbesar dikonsumsi oleh negara-negara di dunia dibandingkan dengan sumber energi lainnya seperti listrik, batu bara, *biofuel*, dan gas alam. Gambar 1.2 menunjukkan perbandingan konsumsi energi dunia tersebut secara lebih detail dimana 42% konsumsi energi dunia bersumber dari minyak, sedangkan sebanyak 22% dari total konsumsi bersumber dari listrik dan panas, 15% dari gas alam, 11% dari bahan biofuel dan sampah, serta 10% sisanya dari batu bara.

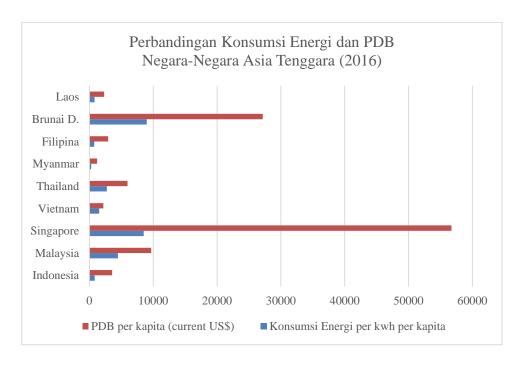


Gambar 1.2 Sumber: *unstats.un.org*

Untuk regional wilayah Asia Tenggara, Indonesia berada pada peringkat tertinggi dari sudut pandang penggunaan energi jika dibandingkan dengan negaranegara lainnya di wilayah yang sama. *Central Intelligence Agency* dalam website resminya mencatat bahwa Indonesia mengkonsumsi energi setara 213 miliar kwh pada 2016, dikuti Thailand dengan 187 miliar kwh, Vietnam 143 miliar kwh, dan

Malaysia 136 miliar kwh. Besarnya konsumsi energi untuk Indonesia, Vietnam, dan Thailand dipandang wajar mengingat ketiganya memiliki jumlah penduduk terbesar di Asia Tenggara. Namun demikian berbeda halnya dengan Malaysia. Dengan jumlah penduduk yang hanya sekitar 12% total jumlah penduduk Indonesia, Malaysia mampu menyerap energi 64% dari total konsumsi energi Indonesia. Hal ini tentu menunjukkan bahwa aktifitas perekonomian di Malaysia jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan yang terjadi Indonesia.

Lebih lanjut, jika dilihat dari konsumsi energi per kapita, Malaysia juga jauh mengungguli Indonesia sebagaimana dapat dilihat perbandingannya pada gambar 1.3. Hal tersebut juga sebagai salah satu penyebab Produk Domestik Bruto (PDB) per kapita Indonesia berada jauh di bawah PDB per kapita Malaysia. Sesuai dengan pendapat yang menyatakan bahwa pertumbuhan ekonomi sangat erat kaitannya dengan peningkatan konsumsi energi (WEF, 2019). Perbandingan data Indonesia dan Malaysia ini menarik untuk diteliti mengingat kedua negara berada pada wilayah yang sama dan bahkan bertetangga, dengan latar belakang sejarah yang hampir sama, serta memiliki kondisi geografis yang relatif sama, namun faktanya memiliki tingkat konsumsi energi dan kinerja ekonomi yang jauh berbeda.



Gambar 1.3 Sumber: *cia.gov* dan *data.worldbank.org* (data diolah kembali)

Sebagaimana penjelasan dalam uraian sebelumnya, kebutuhan dan ketersediaan bahan baku energi di Indonesia relatif tinggi, yang mana menjadi pendorong banyaknya berdiri perusahaan di sektor energi di Indoensia. Berdasarkan data pada Bursa Efek Indonesia, saat ini terdapat setidaknya 55 perusahaan yang tercatat bergerak di bidang energi. Banyaknya jumlah perusahaan energi ini tentu turut berkontribusi dalam kinerja bursa efek indonesia yang secara umum dapat dilihat dari pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Harga saham sendiri merupakan indikator utama yang dilihat oleh para investor dalam berinvestasi. Kesesuaian harga saham dengan *budget* investasi serta tingginya tingkat return yang diperoleh akan membuat suatu saham perusahaan menjadi menarik untuk dibeli. Dengan kata lain dapat dikatakan bahwa semakin tinggi return saham suatu perusahaan maka akan semakin menarik

minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan tersebut (Utami, Hartoyo, Nur, & Maulana, 2015).

Terkait dengan return saham, Index Harga Saham Gabungan (IHSG) di Indonesia tercatat mengalami fluktuasi dalam 3 tahun terakhir. Berdasarkan data dari *finance.yahoo.com*, IHSG tercatat mengalami peningkatan sebesar 15,6% sepanjang tahun 2016, 20,1% sepanjang tahun 2017, namun menurun 2,7% sepanjang 2018. Tren volatilitas IHSG tersebut terjadi pula pada sebagian perusahaan energi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. Harga saham Adaro energy (ADRO) meningkat 229% di tahun 2016, 9% pada 2017 dan menurun 34% pada 2018. Senada dengan ADRO, Baramulti Suksessarana (BSSR) sahamnya meningkat 49% di 2016, 11% di 2017, dan menurun 23% pada 2018. Sedikit berbeda dengan beberapa perusahaan tersebut di atas, harga saham PT Bukit Asam (PTBA) menurun 1,6% pada 2016, naik 11% pada 2017, serta menurun kembali sebesar 23% pada 2018. Tren berbeda juga ditunjukkan oleh harga saham Aneka Tambang (ANTM) yang turun 30% pada 2016, naik 11% pada 2017, dan 25% pada 2018.

Selanjutnya berdasarkan data yang peneliti dapat dari *marketwatch.com*, return saham perusahaan energi di Bursa Efek Indonesia dan Bursa Malaysia terlihat memiliki perbedaan yang signifikan dalam tiga tahun terakhir. Rata-rata return saham per tahun perusahaan energi di Indonesia memiliki tren yang sama dengan IHSG, yakni meningkat 36% per tahun pada 2015-2016, meningkat 18% pada 2016-2017, namun menurun sebesar 12% pada 2017-2018. Di sisi lain, rata-rata return saham per tahun perusahaan energi di Malaysia meningkat 75% pada

2015-2016, menurun 39% pada 2016-2017, dan meningkat kembali sebesar 71% pada 2017-2018.

Lebih lanjut dapat dijelaskan bahwa perusahaan Malaysia juga memiliki rata-rata return saham yang sangat tinggi yakni lebih dari 70% pada dua periode 2015-2016 dan 2017-2018, sedangkan di Indonesia, rata-rata return saham tertinggi hanya 36% pada 2015-2016. Selain itu pada periode terakhir 2017-2018, mayoritas perusahaan energi di Malaysia juga memiliki return saham yang positif, dimana sebanyak 22 dari total 32 perusahaan yang bergerak di bidang energi atau sekitar 75% memiliki return saham yang positif, sedangkan di Indonesia hanya 14 dari total 55 perusahaan energi atau hanya sekitar 25% yang memiliki kinerja saham positif pada 2017-2018. Menarik untuk dianalisa mengenai perbedaan kinerja saham antara perusahaan energi di Indonesia dan Malaysia tersebut mengingat letak, kondisi geografis, sumber daya yang dimiliki oleh Indonesia dan Malaysia seragam, namun return sahamnya memiliki perbedaan yang signifikan.

Perubahan harga dan return saham sendiri sangat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan (Utami et al., 2015). Namun demikian, dapat dilihat bahwa tren volatilitas harga saham masing-masing perusahaan energi di Indonesia tidak selalu sama dengan tren IHSG dalam tiga tahun terakhir. Faktor eskternal lain yang juga mempengaruhi perusahaan energi adalah harga minyak dunia, dimana ternyata harga minyak mentah dunia selalu mengalami kenaikan dalam tiga tahun terakhir. Hal ini menunjukkan bahwa faktor eksternal berupa tren IHSG dan tren harga minyak mentah dunia tidak selalu merupakan faktor utama pergerakan harga dan return saham perusahaan energi. Hal tersebut juga

menarik untuk diteliti mengenai peran faktor internal perusahaan sebagai sudut pandang lain dalam menentukan return saham. Disamping itu mengingat secara teori, investasi berkontribusi langsung terhadap tingkat perekonomian negara.

Dilihat dari sudut pandang faktor internal perusahaan, gambaran kinerja perusahaan dapat dianalisa dari data keuangan yang tercantum dalam laporan keuangan perusahaan (Khaddafi & Heikal, 2014). Beberapa rasio keuangan yang telah lama dikenal sebagai alat analisa kinerja keuangan perusahaan antara lain adalah rasio aktifitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas, dan rasio profitabilitas. Robinson, Greuning, Henry, & Broihahn (2009) mendefinisikan rasio aktifitas sebagai indikator mengenai seberapa baik perusahaan memanfaatkan asetnya. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sedangkan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Adapun rasio profitabilitas didefinisikan Robinson et al. sebagai analisis mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Lebih lanjut Tulsian (2014) menjelaskan bahwa analisis profitabilitas merupakan salah satu teknik terbaik yang dapat digunakan untuk mengukur produktifitas dari modal perusahaan yang dimanfaatkan serta mengukur efisiensi operasional.

Dalam konteks analisis kinerja, beberapa penelitian terbaru membahas juga mengenai *Economic Value Added (EVA)* atau nilai tambah ekonomis sebagai salah satu alternatif yang dapat digunakan untuk mengukur efektifitas kinerja keuangan perusahaan. EVA sebenarnya merupakan analisis yang cukup rumit, namun para peneliti telah berhasil merumuskan persamaan matematika yang tepat

untuk mengukurnya (Zarat, Parast, Delkhak, & Jamshidi, 2013). Konsep EVA dianggap lebih baik dalam mengukur kinerja perusahaan dibandingkan analisis kinerja keuangan konvensional dimana konsep ini pertama kali diperkenalkan di Amerika Serikat oleh konsultan Stern Steward & Co pada tahun 1991 (Sudiyatno & Suharmanto, 2011). Namun demikian pada prakteknya di lapangan, para investor nampaknya masih jarang menggunakan analisis EVA mengingat proses penghitungannya yang relatif rumit jika dibandingkan dengan analisa kinerja keuangan konvensional.

Economic Value Added merupakan suatu alat ukur baru kinerja perusahaan yang mengikutsertakan ekspektasi dari sisi investor. Al-Awawdeh dan Al-Sakini (2018) mendefinisikan Economic Value Added sebagai perbedaan antara keuntungan bersih operasi suatu perusahaan dengan biaya modalnya. Senada dengan Al-Awawdeh & Kareem Al-Sakini (2018), (Khaddafi & Heikal (2014) menjelaskan bahwa Economic Value Added adalah perbedaan antara keuntungan setelah pajak (Net Operating Profit After Tax atau NOPAT) dan biaya modal (capital cost). Dari beberapa definisi dimaksud dapat disimpulkan bahwa Economic Value Added memiliki dua unsur utama yakni keuntungan bersih dan biaya modal perusahaan.

Alat ukur kontemporer lainnya terkait kinerja perusahaan adalah *Human Economic Value Added (HEVA)*. HEVA merupakan pengembangan dari konsep EVA yang dipopulerkan oleh organisasi Sten Steward & Co dan berguna untuk mengukur kekayaan perusahaan yang diciptakan per karyawan. HEVA mempertimbangkan pengurangan *cost of capital* dari *net operating profit* dan

membaginya dengan *full time equivalent* (jumlah total karyawan penuh waktu). Perubahan EVA menjadi HEVA dapat diasumsikan sebagai seberapa banyak EVA atas jumlah rata-rata karyawan yang bekerja untuk perusahaan (Fitz-enz, 2000). Keterkaitan antara EVA dengan unsur *full time equivalent* sendiri mengingat *human capital* merupakan salah satu bentuk *intellectual capital* yang dimiliki perusahaan sehingga penting untuk diperhitungkan.

Pulic pada tahun 1998 membuat suatu konsep baru untuk mengukur Intellectual Capital (IC) suatu perusahaan dan pada tahun 2004 Pulic memperkenalkan konsep Value Added Intellectual Coefficient (VAIC) yang terdiri dari beberapa komponen utama yakni Capital Employee Efficiency (CEE), Human Capital Efficiency (HCE), dan Structural Capital Efficiency (SCE) (Sirapanji & Hatane, 2015). Konsep IC dikemukakan oleh Pulic dilatarbelakangi oleh asumsi tentang karyawan yang dipandang sebagai biaya dan bukan sebagai sumber daya. Untuk itu, guna mengakomodir kontribusi intellectual capital terhadap penciptaan nilai perusahaan, perlu diciptakan konsep nilai tambah yang memperhitungkan intellectual capital. Intellectual capital sendiri berguna dalam mengukur sumber daya non fisik perusahaan seperti human capital (skil, pengalaman, pelatihan, dll.), relational capital (hubungan dengan pelanggan dan stakeholder, merek, kesepakatan-kesepakatan perusahaan, dll.), dan struktural capital (budaya organisasi, lingkungan kerja, dan sistem) (Ståhle, Ståhle, & Aho, 2011). Lebih lanjut, indikator VAIC menggambarkan tingkat efisiensi sebuah perusahaan serta mengindikasikan kemampuan intelektual perusahaan tersebut (Pulic, 2004). Berbagai penelitian mengenai VAIC pun terus dikembangkan sejak Pulic

memperkenalkan konsep VAIC sebagai alat ukur efisiensi *Intelectual Capital* pada 1998 (Sany & Hatane, 2014).

Selanjutnya analisis kinerja perusahaan juga penting tidak hanya sebagai bahan evaluasi dalam konteks ekonomi makro bernegara, namun demikian juga sebagai bahan masukan bagi para *stakeholder* dalam mengambil segala keputusan yang terkait dengan operasional perusahaan. Sebagai contoh, pengambilan keputusan kreditur dalam memberikan atau tidak memberikan kredit kepada suatu perusahaan, para manajer perusahaan dalam membuat keputusan terkait jalannya perusahaan kedepannya, serta para investor dalam mengambil keputusan investasi salah satunya dengan cara pembelian saham suatu perusahaan. Secara umum kinerja perusahaan yang baik akan semakin menarik minat kreditur untuk memberikan pinjaman yang dapat digunakan sebagai salah satu input dalam rangka ekspansi perusahaan. Di sisi lain, kinerja perusahaan yang baik juga akan semakin menarik investor baru untuk menanamkan dananya pada perusahaan tersebut, dimana hal tersebut sesuai dengan tujuan perusahaan yakni untuk meningkatkan kekayaan para pemegang saham.

Dari sudut pandang investor, potensi keuntungan yang mungkin didapat dari berinvestasi pada sebuah perusahaan dapat bersumber dari dua hal, yakni dari dividen dan dari return saham. Dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Namun demikian keuntungan investor dari dividen sangat bergantung dari kebijakan pembagian dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Oleh karena itu, banyak diantara investor yang lebih tertarik untuk mengetahui return saham sebuah perusahaan

dalam menentukan keputusan investasinya. Return saham merupakan keuntungan atau kerugian yang didapatkan seorang investor sebagai akibat berinvestasi saham di pasar modal yang nilainya berfluktuasi.

Dalam menentukan keputusan investasi, terdapat dua metode yang dapat digunakan oleh investor dalam mengevaluasi kinerja perusahaan, yakni analisis teknikal dan analisis fundamental (Abdulmannan & Faturohman, 2015). Kedua analisis ini bermanfaat untuk menentukan keputusan membeli atau menjual sebuah saham perusahaan. Analisis teknikal lebih berfokus pada tren historis naik turunnya harga saham dalam memprediksi nilai saham pada periode berikutnya. Adapun analisis fundamental lebih menuntut para investor untuk menganalisa karakteristik perusahaan dengan mengacu pada data historis laporan keuangan dalam rangka memprediksi nilai dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Analisa laporan keuangan sendiri menyediakan data yang diperlukan untuk memprediksi pendapatan, dividen, dan harga jual saham (Asmirantho & Somantri, 2017).

Penelitian ini lebih mengacu pada analisis fundamental dengan berfokus pada beberapa rasio keuangan konvensional seperti rasio aktifitas yang diwakili dengan *Total Asset Turnover (TATO)*, rasio likuiditas yang diwakili dengan *Current Ratio (CR)*, rasio solvabilitas yang diwakili dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*, rasio profitabilitas yang diwakili dengan *Return on Asset (ROA)*. Selain itu, beberapa alat analisis lainnya seperti *Economic Value Added, Human Economic Value Added, serta Value Added Intelectual Capital* yang ketiganya merupakan representasi alat analisis kinerja perusahaan kontemporer juga

merupakan fokus bahasan dalam penelitian ini. Seluruh alat analisa kinerja dimaksud akan dievaluasi pengaruhnya terhadap return saham perusahaan yang bergerak di bidang energi di Indonesia dan Malaysia. Salah satu pertimbangan pemilihan TATO, CR, DER, dan ROA untuk mewakili kinerja keuangan konvensional adalah karena berdasarkan penelitian penulis, keempat rasio keuangan tersebut adalah yang paling banyak digunakan dalam penelitian-penelitian terdahulu yang membahas topik terkait, sementara EVA, HEVA, dan VAIC dianggap sebagai representasi alat analisa baru dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Studi yang membahas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebenarnya telah banyak dilakukan oleh para peneliti terdahulu, meskipun berdasarkan penelitian penulis belum terdapat penelitian yang secara spesifik membahas topik yang diangkat dalam judul penelitian ini. Namun demikian, khusus untuk variabel HEVA dan VAIC, sejauh penelitian penulis, belum banyak terdapat penelitian terdahulu yang membahas tentang pengaruhnya terhadap return saham. Hal tersebut mengingat kedua variabel tersebut masih terbilang sebagai alat ukur baru dalam menganalisa kinerja perusahaan. Salah satu penelitian terkait dilakukan oleh Sudiyatno & Suharmanto (2011) dimana mereka meneliti tentang pengaruh *ROA*, *Return on Equity (ROE)*, *Residual Income (RI)*, dan EVA terhadap return saham perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009. Hasil penelitian tersebut menujukkan bahwa ROA dan RI berpengaruh positif dan signifikan terhadap

return saham, sedangkan EVA tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh EVA yang tidak signifikan terhadap return saham juga di temukan oleh Susilatri (2013) yang meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, leverage, dan EVA terhadap return saham perusahaan yang terdaftar pada index Kompas-100. Sampel penelitian dilakukan terhadap 33 data perusahaan periode 2006-2010 dan dianalisa dengan regresi linier berganda. Penelitian ini melibatkan beberapa variabel independent antara lain Return on Investment (ROI), ROE, Earning per Share (EPS), Debt to Equity Ratio (DER), dan EVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER dan EVA tidak signifikan secara statistik mempengaruhi return saham. Pengaruh ROI terhadap return saham adalah negatif dan signifikan, serta ROE dan EPS positif dan signifikan mempengaruhi return saham.

Sedikit berbeda dengan beberapa penelitian di atas, Nugroho (2018) meneliti mengenai pengaruh EVA, Market Value Added (MVA), dan Refined Aconomic Value Added (REVA) terhadap harga saham dan return saham pada industri manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Dengan menggunakan 104 sampel perusahaan yang dianalisa dengan metode Partial Least Square Path Modelling, penelitian tersebut menyimpulkan bahwa ketiga variabel independent yakni EVA, MVA, dan REVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham dan return saham perusahaan yang bergerak pada industri manufaktur.

Abdul & Awan (2014), Gunaratne (2017), dan Babatunde & Evuebie (2017) sama-sama secara khusus meneliti pengaruh EVA terhadap return saham. Ketiga penelitian tersebut manggunakan data sampel perusahaan yang berbeda, dimana Abdul & Awan (2014) menggunakan data perusahaan *Karachi Stock Exchange (KSE)-100 Index* periode 2006-2010, Gunaratne (2017) menggunakan data perusahaan yang terdaftar pada *Colombo Stock Exchange*, Sri Lanka, serta Babatunde & Evuebie (2017) menggunakan data perusahaan yang terdaftar pada *Nigeria Stock Exchange (NSE)*. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh ketiga penelitian tersebut, dimana Abdul & Awan (2014) dan Babatunde & Evuebie (2017) menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap return saham, sementara Gunaratne (2017) menyimpulkan sebaliknya, yakni EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Pengaruh ROA, DER, CR, dan TATO terhadap return saham dianalisa oleh Zamzami & Afif (2015) serta Oktavia & Norita (2016). Zamzami & Afif (2015) menggunakan data perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ-45 periode 2009-2012 sedangkan Oktavia & Norita (2016) menggunakan data perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEI periode 2010-2014. Hasil yang sedikit berbeda ditunjukkan oleh kedua penelitian tersebut. Zamzami & Afif (2015) menyimpulkan bahwa DER dan CR tidak secara signifikan berpengarug terhadap return saham. ROA berpengarug negatif dan sigifikan terhadap return saham, serta TATO berpengaruh signifikan dan positif terhadap return saham. Adapun Oktavia & Norita (2016) menyimpulkan bahwa hanya DER yang tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham. ROA berpengaruh positif dan signifikan,

sedangkan CR dan TATO berpengaruh negatif dan signifikan terhadap return saham.

Sedikit berbeda dengan penelitian yang dibahas sebelumnya, Yuliantari W. & Sujana (2014) serta Azis, Pahlevi, & Toaha (2018) menganalisa pengaruh ROA, DER, CR, dan TATO terhadap return saham. Kedua penelitian menggunakan data perusahaan yang bergerak di sektor *food and beferage* yang terdaftar di BEI, namun demikian Yuliantari W. & Sujana (2014) menganalisa data periode 2010-2012, sementara Azis et al. (2018) menganalisa data periode 2011-2016. Hasil penelitian Yuliantari W. & Sujana (2014) menyimpulkan bahwa hanya ROE yang tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham sementara variabel lainnya yakni DER, CR dan TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Azis et al. (2018) kesimpulan sebaliknya, dimana hanya ROE yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan DER, CR dan TATO tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham perusahaan *food and beferage* yang terdaftar di BEI.

Diah K.S, Rois, & Pandiya (2019) meneliti mengenai pengaruh EVA, DER, ROA, dan CR terhadap return saham perusahaan sektor pertambangan di BEI periode 2013-2017. Dengan menggunakan analisis panel data, penelitian dimaksud berkesimpulan bahwa EVA, DER, dan ROA secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap return saham. Selanjutnya, secara parsial ROA dan CR memiliki pengaruh positif dan signifikan, DER berpengaruh negatif dan signifikan, sedangkan EVA secara statistik tidak signifikan berpengaruh terhadap return saham.

Pengaruh positif dan signifikan dari ROE, EPS, dan DER terhadap return saham ditemukan dalam penelitian Khan, Naz, Khan, Khan, & Ahmad (2013) yang mengambil data pada perusahaan tekstil yang terdaftar di bursa saham pakistan periode 2003-2009. Khan et al. (2013) menganalisa data 69 perusahaan tekstil di pakistan dengan menggunakan metode *ordinary least square*. Selanjutnya Obala & Olweny (2018) meneliti mengenai kinerja keuangan dan return saham pada bank-bank yang terdaftar di bursa saham Kenya dengan menggunakan beberapa rasio keuangan antara lain ROA, DER, CR, *Asset Growth Ratio (AGR)*, dan return saham. Hasil analisa terhadap 10 bank yang terdaftar pada *Nairobi Securities Exchange* menyimpulkan bahwa ROA, CR, dan AGR memiliki korelasi positif dan signifikan terhadap return saham, sedangkan korelasi DER dan return saham ditemukan tidak signifikan.

Penelitian terkait variabel HEVA dilakukan oleh Djojo (2010) yang berusaha mengukur kontribusi *human capital* terhadap tujuan perusahaan. HEVA merupakan salah satu indikator *human capital* dalam penelitian ini. Dengan menganalisa data perusahaan asuransi Lippo General Insurance cabang Jakarta, penulis menyimpulkan bahwa nilai tambah ekonomis *human capital* terhadap perusahaan asuransi Lippo General Insurance cabang Jakarta pada tahun 2007, 2008, dan 2009 berturut-turut adalah sebesar Rp7 juta, (Rp36 juta), dan Rp91 juta. Nilai negatif dari HEVA pada 2008 terjadi akibat penurunan profit dan kenaikan faktor biaya modal dari rata-rata suku bunga Bank Indonesia.

Julianto & Susanto (2017) meneliti hubungan value added intellectual coefficient (VAIC) dengan return saham. Penulis menganalisa pengaruh masing-

masing komponen VAIC yakni *Human Capital Efficiency (HCE)*, *Struktural Capital Efficiency (SCE)*, dan *Capital Employed Efficiency (CEE)* terhadap return saham. Hasil analisa atas data perusahaan yang teraftar di BEI periode 2011-2015 menunjukkan bahwa HCE dan SCE tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan CEE berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian selanjutnya oleh (Firmansari et al., 2019) meneliti pengaruh *intellectual capital* yang diwakili oleh VAIC terhadap return saham perusahaan perbankan di Indonesia untuk periode 2011-2016. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa intellectual capital berpengaruh terhadap return saham.

Penelitian berikutnya yang menganalisa variabel VAIC dilakukan oleh Ahmed, Khurshid, Zulfiqar, & Yousaf (2019) yang meneliti hubungan antara VAIC dan nilai perusahaan dengan menggunakan data dari perusahaan non keuangan yang tercatat pada Bursa Efek Pakistan periode 2010-2015. Dengan menggunakan analisis panel data, diperoleh kesimpulan bahwa VAIC berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan menggunakan variabel terikat yang berbeda dari Ahmed et al. (2019), Mrázková, Peržeľová, & Glova (2016) menganalisa data beberapa perusahaan di Eropa dengan menggunakan variabel VAIC, sebagai variabel bebas, serta ROE dan produktivitas karyawan ditetapkan sebagai variabel terikat. Hasil penelitian menunjukkan bahwa VAIC secara signifikan berpengaruh terhadap ROE dan produktifitas karyawan.

Mengacu pada penelitian-penelitian terdahulu yang telah dibahas pada uraian di atas, dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat keseragaman hasil mengenai pengaruh kinerja keuangan konvensional, EVA, HEVA, dan VAIC terhadap return saham. Beragamnya hasil penelitian tersebut dimungkinkan terjadi karena perbedaan basis data yang digunakan, metode yang digunakan, serta periode penelitian yang dilakukan. Selain itu peneliti melihat bahwa masih ada *research gap* dimana belum terdapat penelitian yang membandingkan pengaruh kinerja keuangan konvensional, EVA, HEVA, dan VAIC terhadap return saham perusahaan di bidang energi antara Indonesia dan Malaysia.

Berdasarkan pembahasan mengenai latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "KINERJA KEUANGAN KONVENSIONAL, ECONOMIC VALUE ADDED, HUMAN ECONOMIC VALUE ADDED, VALUE ADDED INTELLECTUAL COEFFICIENT DAN DAMPAKNYA TERHADAP RETURN SAHAM PERUSAHAAN YANG BERGERAK DI BIDANG ENERGI DI INDONESIA DAN MALAYSIA".

1.2. Rumusan Masalah

Penelitian terdahulu mengenai pengaruh dari kinerja keuangan perusahaan terhadap return saham belum menujukkan hasil yang konsisten, selain itu berdasarkan penelitian dari penulis, belum terdapat penelitian yang menganalisa mengenai pengaruh kinerja keuangan konvensional, *Economic Value Added*, *Human Economic Value Added*, *dan Value Added Intellectual Coefficient* terhadap return saham perusahaan energi. Berdasarkan *research gap* dimaksud, maka dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- Apakah rasio aktivitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 2) Apakah rasio likuiditas berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 3) Apakah rasio solvabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 4) Apakah rasio profitabilitas berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 5) Apakah *Economic Value Added* berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 6) Apakah *Human Economic Value Added* berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?
- 7) Apakah *Value Added Intellectual Coefficient* berpengaruh terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia?

1.3. Tujuan Penelitian

Seperti yang telah dijelaskan dalam perumusan masalah di atas, maka tujuan yang ingin diperoleh dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis:

- Pengaruh rasio aktivitas terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;
- Pengaruh rasio likuiditas terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;

- Pengaruh rasio solvabilitas terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;
- 4) Pengaruh rasio profitabilitas terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;
- 5) Pengaruh *Economic Value Added* terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;
- 6) Pengaruh *Human Economic Value Added* terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia;
- 7) Pengaruh *Value Added Intellectual Coefficient* terhadap return saham perusahaan energi di negara Indonesia dan Malaysia.

1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun secara praktis sebagai berikut:

- 1) Manfaat secara teoritis, dapat menunjukkan pengaruh kinerja keuangan konvensional, economic valie added, human economic value added, value added intellectual coefficient terhadap return saham, serta menambah referensi literatur yang berkaitan dengan kinerja perusahaan bagi peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian dengan topik sejenis dan dengan sumber data dan waktu yang lebih update.
- Manfaat secara praktis, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat:

- a. Bagi Perusahaan, diharapkan hasil penelitian ini dapat dijadikan tolak ukur tingkat efektifitas kinerja perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya serta masukan kedepannya dalam upaya mencapai tujuan perusahaan.
- b. Bagi stakeholders, baik calon investor, kreditur, dan stakeholders terkait lainnya. Informasi dan kesimpulan yang diperoleh dalam penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pengambilan keputusan para stakeholders terutama yang terkait dengan perusahaan yang dianalisa dalam penelitian ini.
- c. Bagi Pemerintah, sebagai bahan masukan dalam menyusun kebijakan dan ketentuan yang berkaitan dengan investasi dan kaitannya dengan perekonomian negara.