

PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM

Ury Tri Rahayu¹, Siti Aisjah²
Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ 45 selama periode 2009-2011. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode sampel jenuh. Berdasarkan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan diperoleh jumlah sampel sebanyak 23 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Teknik pengujian hipotesis secara parsial dengan menggunakan uji t, secara simultan dengan menggunakan uji f. Sedangkan untuk pengujian model regresi linier berganda menggunakan uji asumsi klasik. Hasil penelitian dengan menggunakan uji t menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel *return* saham. Pengujian secara simultan dengan uji f juga menunjukkan bahwa kedua variabel bebas tersebut yaitu EVA dan MVA tidak memiliki pengaruh terhadap variabel terikat (*return* saham). Berdasarkan analisis determinasi (R^2) diperoleh hasil bahwa kemampuan variabel EVA dan MVA dalam memprediksi *return* saham perusahaan sampel sangatlah kecil. Hal berarti bahwa perubahan *return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh nilai EVA dan MVA, namun juga dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

Kata kunci: *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Return Saham*

PENDAHULUAN

Investor dalam pengambilan keputusan investasi pada saham sebuah perusahaan melihat pada kinerja dari perusahaan tersebut. Kinerja perusahaan dapat dinilai dengan melakukan analisis pada laporan keuangan dengan menggunakan beberapa rasio keuangan seperti *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)* dan *Net Profit Margin (NPM)*. Dalam penerapannya, analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan rasio keuangan memiliki beberapa kelemahan. Kartini & Hermawan (2008) mengemukakan bahwa kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat

dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Rasio keuangan juga tidak mempertimbangkan jumlah modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham (Brigham & Houston, 2006:215). Pada tahun 1989, Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat memperkenalkan konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan) sebelumnya.

-
1. Ury Tri Rahayu, Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang. E-mail: uraysiuryhyuki@gmail.com
 2. Siti Aisjah, SE, MS, Dr. Dosen Manajemen, Konsentrasi Manajemen Keuangan Strategik, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang. E-mail: aisjah@ub.ac.id atau

Rudianto (2006:340) mengemukakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). Sedangkan Brigham & Houston (2010:111) mengemukakan bahwa EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu. EVA menunjukkan sisa laba setelah biaya modal. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Selain metode EVA, ada pendekatan lain yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan terhadap nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah *Market Value Added (MVA)*. Menurut Manurung (2007:133) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Sedangkan modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan penyedia dana pada tanggal yang sama. Sedangkan 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

Investor dalam investasi di pasar modal bertujuan untuk memperoleh pendapatan atau tingkat pengembalian (*return*) dalam jangka pendek maupun jangka panjang. *Return* merupakan sebuah keuntungan yang didapatkan oleh seorang investor karena

telah melakukan kegiatan investasi. Secara umum *return* yang diharapkan oleh seorang pemegang saham terdiri dari dua komponen yaitu pendapatan deviden (*dividend yield*) dan *capital gain (or loss)* (Jones, *et al*, 2009:141).

Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain (Kartini & Hermawan, 2008:356).

Penelitian ini menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45. Pemilihan objek ini dikarenakan saham-saham yang masuk dalam Indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar sehingga para investor percaya bahwa saham ini merupakan saham yang terbaik.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat diidentifikasi masalah dalam penelitian ini yaitu apakah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* berpengaruh terhadap *return* saham yang diterima para investor?.

KAJIAN TEORI

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan perusahaan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu yang mencerminkan prestasi kerja yang diraih oleh perusahaan tersebut yang tercermin dalam data-data pada laporan keuangan. Muslich (2000:44) menjelaskan bahwa kinerja keuangan adalah prestasi keuangan yang tergambar dalam laporan keuangan perusahaan yaitu neraca, rugi-laba dan kinerja keuangan

menggambarkan usaha perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menganalisa dan mengevaluasi laporan keuangan perusahaan. Seiring perkembangan jaman dan kebutuhan informasi mengenai kinerja perusahaan muncul alat pengukuran baru yang berbasis *value*. Metode pengukuran tersebut diantaranya adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Indeks LQ45

Indeks LQ 45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (*liquid*) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar.

Economic Value Added (EVA)

Konsep EVA pertama kali dikembangkan oleh Joel Stern dan Bennett Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company pada tahun 1989. Konsep EVA diciptakan untuk mengatasi kelemahan-kelemahan dari penilaian kinerja menggunakan metode analisis yang selama ini digunakan seperti analisis rasio dsb.

Brigham & Houston (2010:111) mengemukakan bahwa EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. Konsep EVA berfokus pada penciptaan nilai dari modal yang investor tanamkan dalam operasi perusahaan.

Beberapa keunggulan EVA diantaranya adalah EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham, mampu memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa

tambahan modal serta EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis, mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasional sehari-hari (Rudianto, 2006:352).

Sedangkan kelemahannya diantaranya adalah sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat dan analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja, sedangkan untuk mengukur kinerja perusahaan secara optimum, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif (Rudianto, 2006:353).

Nilai EVA yang positif berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, sedangkan nilai EVA yang negatif berarti tidak terjadi proses pertambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham.

Market Value Added (MVA)

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. Sedangkan menurut Manurung (2007:133) MVA adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Nilai pasar dari perusahaan merupakan nilai perusahaan (*enterprise value*) dari perusahaan yang bersangkutan. Dimana nilai ini merupakan hasil jumlah seluruh nilai pasar yang diklaim oleh pihak lain terhadap perusahaan pada suatu waktu tertentu. Total modal yang diinvestasikan kedalam perusahaan adalah seluruh investasi yang dilakukan semua pihak kepada perusahaan pada suatu waktu tertentu.

Kelebihan MVA menurut Baridwan & Legowo (2002:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah bahwa MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja. Hal ini dikarenakan MVA dalam perhitungan MVA diperlukan jumlah serta harga saham dari perusahaan tersebut.

Hasil perhitungan nilai MVA, sama seperti halnya pada metode EVA bisa bernilai positif ataupun negatif. Menurut Winarto (2010: 2) jika MVA positif berarti manajer telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. MVA positif jika nilai pasar perusahaan lebih besar daripada modal yang diinvestasikan yang berarti kekayaan telah diciptakan. Sebaliknya MVA negatif jika nilai pasar perusahaan lebih kecil daripada modal yang diinvestasikan, yang berarti kekayaan telah dimusnahkan

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi pada sebuah perusahaan. Menurut Jones *et al* (2009:141) *return* merupakan sebuah keuntungan yang didapat karena telah melakukan kegiatan investasi. *Return* saham terdiri dari dua komponen yaitu *yield* dan *capital gain (or loss)*. *Yield* atau imbal hasil merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor misalnya berupa deviden atau bunga. Sedangkan *capital gain (or loss)* adalah selisih harga pembelian saham dengan harga ketika saham tersebut dijual.

HIPOTESIS

Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_a: Variabel EVA (X₁) dan MVA (X₂) berpengaruh positif terhadap peningkatan *return* saham (Y).

METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan jenis penelitian eksplanatori. Penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bertujuan untuk menguji suatu teori atau hipotesis guna memperkuat atau bahkan menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode sampling jenuh dengan kriteria (1) perusahaan yang masuk dalam Indeks LQ 45 tahun 2009-2011, (2) menerbitkan laporan keuangan tahunan dalam rupiah, dan (3) perusahaan yang membagikan deviden tunai selama tahun penelitian. Berdasarkan kriteria tersebut diperoleh sampel sebanyak 23 perusahaan. Data yang digunakan adalah data kuantitatif yang diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya, Malang, website resmi BEI, website perusahaan serta sumber lain seperti artikel, internet dan lain-lain.

Definisi operasional variabel penelitian yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu:

1. *Return* saham

Return saham merupakan keuntungan yang diperoleh investor karena telah berinvestasi pada saham. *Return* saham terdiri dari deviden dan *capital gain (or loss)*. Menurut Ross *et al* (2009:531) total *return* saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Total Return = imbal hasil deviden + capital gain (or loss)

$$\text{Total Return} = \frac{D_t}{P_{t-1}} + \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dimana:

D_t = Deviden

P_t = Harga saham pada periode t

P_{t-1} = Harga saham pada periode t-1

Harga saham yang digunakan adalah harga penutupan akhir tahun pada masing-masing periode penelitian.

2. *Economic Value Added* (EVA)
Economic Value Added (EVA) merupakan sebuah metode untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang diukur dari tingkat laba ekonomi yang dihasilkan. EVA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2010: 111):

$$EVA = \{EBIT (1-T)\} - \{ \text{invested capital} \times WACC \}$$

$$WACC = w_d r_d (1-T) + w_p r_p + w_c r_s$$

Dalam penelitian ini komposisi modal perusahaan terdiri dari hutang dan ekuitas saja sehingga rumus WACC yang digunakan dalam penelitian ini mengalami penyesuaian menjadi:

$$WACC = w_d r_d (1-T) + w_e r_e$$

Dimana:

- w_d = Proporsi hutang
- $r_d (1-T)$ = Biaya hutang setelah pajak
- w_e = Proporsi ekuitas
- r_e = Biaya ekuitas

Tahapan perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Menghitung biaya hutang/ *cost of debt* (r_d)
Brigham & Houston (2011:9) mengemukakan bahwa biaya hutang adalah tingkat bunga atas hutang baru, bukan atas hutang yang belum jatuh tempo.

$$\text{Biaya hutang setelah pajak} = r_d (1-T)$$

Dimana, r_d adalah tingkat bunga atas hutang dan T adalah tarif pajak. Tarif pajak yang dihitung dengan membandingkan antara beban pajak dengan laba sebelum pajak.

2. Menghitung biaya ekuitas (r_e)
Biaya saham biasa atau biaya ekuitas didefinisikan sebagai tingkat pengembalian yang diminta investor atas saham biasa suatu perusahaan (Brigham & Houston, 2011: 7)

$$r_e = \frac{1}{PER(\text{Price Earning Ratio})}$$

Dimana:

PER=

$$\frac{\text{Harga penutupan akhir tahun penelitian}}{\text{Earning per Share (laba per saham)}}$$

3. Menghitung proporsi hutang dan ekuitas
Proporsi hutang dan ekuitas dapat dihitung dengan cara membandingkan hutang jangka panjang dan ekuitas dengan jumlah total hutang jangka panjang ditambah ekuitas.
4. Menghitung rata-rata tertimbang biaya modal (WACC)
WACC (*weighted average cost of capital*) atau rata-rata tertimbang biaya modal adalah rata-rata tertimbang biaya-biaya komponen utang, saham preferen dan ekuitas biasa.

$$WACC = w_d r_d (1-T) + w_e r_e$$

5. Menghitung total modal operasi yang berasal dari investor (*invested capital*)
Total modal operasi dari investor adalah total modal dari perusahaan yang meliputi modal sendiri dan hutang jangka panjang. Menurut Badriah & Sugiharto (2011) rumus untuk menghitung total modal operasi dari investor adalah sebagai berikut:

$$\text{Invested capital} = \text{Kas} + \text{Modal Kerja} + \text{Aktiva Tetap}$$

6. Menghitung laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)
 Laba operasi bersih setelah pajak atau *net operating profit after tax (NOPAT)* adalah laba yang dihasilkan suatu perusahaan jika perusahaan tersebut tidak memiliki hutang dan hanya memiliki aset operasi (Brigham & Houston, 2010: 108).

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - T)$$

7. Menghitung EVA

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{invested capital})$$

3. Market Value Added
 Menurut Manurung (2007:133) MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. MVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Tamba, 2012:35):

$$\text{MVA} = (\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga saham}) - \text{total ekuitas}$$

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan pengolahan data dengan menggunakan aplikasi SPSS 16.00 diperoleh data deskriptif penelitian, sebagai berikut:

Tabel 1: Hasil Perhitungan Mean dan Standar Deviasi

Variabel	Mean	Std. Deviation	N
Return(Y)	0,58039	0,766533	69
EVA (X ₁)	5,64E12	6,938E12	69
MVA (X ₂)	4,86E13	4,719E13	69

Sumber: Data diolah

Sebelum dilakukan uji hipotesis, terlebih dahulu dilakukan uji asumsi klasik sebagai berikut:

Uji Normalitas

Penelitian ini menggunakan uji normalitas *Kolmogorov-Smirnov* untuk

mengetahui signifikansi data terdistribusi. Suatu data dikatakan normal apabila nilai residualnya memiliki nilai signifikansi >0,05.

Tabel 2: Uji Normalitas dengan uji Kolmogorov-Smirnov

		Unstandardized Residual
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.76427086
	Absolute Differences	
	Positive	.143
	Negative	-.082
Kolmogorov-Smirnov Z		1.189
Asymp. Sig. (2-tailed)		.119

Sumber: data diolah

Nilai Asymp. Sig. (2-tailed) yang lebih besar dari 0,05 yaitu sebesar 0,119 menunjukkan bahwa kedua variabel bebas tersebut yaitu EVA dan MVA dapat digunakan untuk memprediksi return saham dan memenuhi asumsi normalitas.

Uji multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dideteksi dengan melihat besaran Variance Inflation Factor (VIF) dan Tolerance. Multikolinieritas terjadi apabila nilai VIF diatas 10 dan nilai tolerance dibawah 0,1.

Tabel 3: Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Variabel	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
EVA	0,518	1,932
MVA	0,518	1,932

Sumber: output SPSS 16.00

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui bahwa variabel EVA dan MVA mempunyai nilai Tolerance dan VIF masing-masing 0,518 dan 1,932 hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi persoalan multikolinieritas antar variabel bebas.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah uji Spearman yang dilakukan dengan cara mengkorelasikan nilai Unstandardized residual dengan masing-masing variabel bebas. Gejala heteroskedastisitas terjadi apabila nilai sig.(2-tailed) < 0,05.

Tabel 4: Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Sig. (2-tailed)
EVA	0,925
MVA	0,258

Sumber : output SPSS 16.00

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai korelasi kedua variabel bebas dengan Unstandardized Residual memiliki nilai signifikansi (Sig.(2-tailed)) lebih dari 0,05 yaitu EVA sebesar 0,925 dan MVA sebesar 0,258. Karena nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan.

Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi biasanya dilakukan dengan menghitung nilai statistik *Durbin-Watson* (DW). Nilai DW kemudian dibandingkan dengan nilai kritis *Durbin-Watson* untuk mengetahui signifikansinya.

Berdasarkan hasil perhitungan yang ada diketahui bahwa nilai DW yang dihasilkan dari model regresi adalah sebesar 1,101. Hal ini berarti bahwa model regresi yang ada tidak terdapat persoalan autokorelasi.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan hasil analisis regresi linier berganda diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 5: Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Variabel	Koefisien	t hitung	t tabel	Sig.
EVA	7,639E-16	0,041	1,997	0,968
MVA	-1,322E-15	-0,477	1,997	0,635

F hitung = 0,196
Sig. = 0,823
R² = 0,006

Sumber: data diolah

Uji t

Uji t atau uji signifikansi parameter individual digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas secara parsial. Uji t dapat dilakukan dengan membandingkan nilai statistik t (t hitung) dengan titik kritis menurut tabel (t tabel). Apabila nilai t hitung lebih besar daripada nilai t tabel maka dapat disimpulkan bahwa variabel bebas tersebut berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat.

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa baik variabel EVA maupun MVA memiliki nilai t hitung yang lebih kecil daripada nilai t tabelnya serta memiliki nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti bahwa baik EVA maupun MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap variabel *return* saham.

Konstanta sebesar 0,640 menyatakan bahwa jika tidak memperhatikan nilai EVA dan MVA, *return* saham yang diterima oleh para investor adalah sebesar 0,640 (64%). Nilai koefisien regresi EVA yaitu 7,639E-16 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp 1,- nilai EVA akan meningkatkan nilai *return* saham sebesar Rp 7,639E-16. Sedangkan nilai koefisien regresi MVA sebesar - 1,322E-15 menunjukkan bahwa setiap penambahan Rp 1,- nilai MVA akan mengurangi *return* saham sebesar Rp 1,322E-15.

Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui apakah model regresi dapat digunakan untuk memprediksi variabel terikat atau

tidak. Berdasarkan hasil analisis regresi diketahui nilai F hitung sebesar 0,196 dengan nilai signifikansi sebesar 0,823. Sedangkan nilai F tabel adalah sebesar 3,136. Oleh karena nilai F hitung lebih kecil dari pada nilai F tabel serta nilai signifikansi yang lebih besar daripada 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa kedua variabel bebas tersebut secara simultan tidak berpengaruh terhadap variabel terikat yang berarti bahwa hasil penelitian ini menolak hipotesis yang ada yaitu bahwa EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Koefisien Determinasi (R^2)

Analisis determinasi dalam regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui sejauh mana pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas, sebaliknya apabila nilai R^2 mendekati 1 berarti variabel-variabel bebas dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel terikat.

Hasil uji R^2 dalam penelitian ini diperoleh nilai R^2 sebesar 0,006. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *return* saham dipengaruhi oleh EVA dan MVA hanya sebesar 0,6%, sedangkan sisanya sebesar 99,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh EVA Terhadap *Return* Saham

Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menghasilkan kinerja keuangan yang efektif dan efisien yang berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal atas tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Nilai EVA yang positif

juga menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai perusahaan yang maksimal bagi pemilik modal. Nilai perusahaan yang maksimal seharusnya membawa pengaruh positif terhadap harga saham perusahaan sehingga mampu menaikkan *return* dari sisi *capital gain*, namun berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ternyata EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang artinya bahwa meskipun nilai EVA perusahaan naik, belum tentu *return* yang akan diterima investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa analisis EVA tidak digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian maupun pelepasan saham perusahaan tersebut dan juga tidak digunakan oleh pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan kebijakan pembagian devidennya. Perubahan *return* saham lebih dipengaruhi oleh naik-turunnya harga saham tersebut. Apabila harga saham mengalami kenaikan, *return* yang diterima oleh investor juga cenderung naik.

Selama tahun penelitian kondisi perekonomian global berada dalam kondisi yang tidak stabil. Ketidakstabilan ini dikarenakan adanya krisis ekonomi global yang disebabkan oleh krisis hutang yang melanda beberapa negara Eropa. Sebagai akibat dari krisis perekonomian global ini di antaranya adalah terjadinya penurunan harga saham sehingga menyebabkan saham-saham tersebut mencatatkan *capital loss* di akhir tahun. Semakin tinggi nilai *capital loss* sebuah saham maka *return* saham yang akan diterima oleh investor akan semakin kecil/ menurun. Hal inilah yang mungkin menyebabkan ketidaksignifikanan EVA terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini serupa dengan penelitian yang dilakukan Rois (2010), Kartini & Hermawan (2008) dan Shubita (2010). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa EVA tidak

berpengaruh terhadap return saham yang diterima investor. Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa EVA memiliki korelasi yang sangat rendah dengan return saham. Hasil uji Koefisien Determinasi menunjukkan nilai berkisar antara 2,3% - 3,3% yang berarti bahwa pengaruh EVA terhadap return saham sangat kecil dibandingkan dengan variabel lain diluar model penelitian. Hasil penelitian dari Biddle *et al* (1997) mengemukakan bahwa meskipun di beberapa perusahaan EVA mungkin merupakan alat yang efektif untuk pembuatan keputusan internal, pengukuran kinerja dan kompensasi insentif, namun EVA tidak mendominasi pendapatan yang berhubungan dengan return saham.

Akan tetapi, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dwijayanti, *et al* (2012) yang menunjukkan bahwa EVA berpengaruh secara positif terhadap return saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa 6,3% perubahan return saham dipengaruhi oleh variabel EVA. Hasil penelitian hampir sama juga dihasilkan dari penelitian yang dilakukan oleh Sari (2012) dimana hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap perubahan return saham yang diterima investor walaupun pengaruh tersebut tidak signifikan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Taufik (2007) menunjukkan bahwa variabel EVA berpengaruh terhadap return saham yang ditunjukkan dari nilai signifikansi yang sangat kecil yang berarti bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel bebas.

Pengaruh MVA Terhadap Return Saham

Berdasarkan analisis yang dilakukan diketahui bahwa Market Value Added (MVA) tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima. Meskipun berdasarkan hasil perhitungan, baik MVA maupun return saham sama-sama

mengalami penurunan selama periode penelitian namun berdasarkan uji analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel MVA tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima oleh para investor yang ditunjukkan oleh tingginya nilai signifikansi MVA terhadap return saham.

Nilai MVA yang positif menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai buku perusahaan. Hal ini seharusnya membuat para investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Banyaknya investor yang tertarik seharusnya mampu menaikkan jumlah permintaan terhadap saham tersebut sehingga mampu menaikkan harga saham tersebut. Naiknya harga saham akan membawa pengaruh positif terhadap return perusahaan dari sisi capital gainnya. Namun berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan ternyata nilai MVA tidak berpengaruh terhadap return yang diterima. Bayang-bayang krisis finansial kawasan Uni Eropa dan defisit anggaran Amerika Serikat memegang andil besar pada melambatnya kembali tren pemulihan ekonomi pasca krisis di awal 2009. Akibatnya, kondisi perekonomian global di tahun 2011 kembali tertekan yang pada akhirnya mempengaruhi kinerja bursa saham di seluruh dunia. Pada tahun 2011 sebagian besar harga saham perusahaan sampel mengalami penurunan sehingga saham-saham tersebut mencatatkan *capital loss* di akhir tahun. Semakin tinggi *capital loss* sebuah saham maka return saham tersebut akan semakin kecil pula.

Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kartini & Hermawan (2008), Agung T (2010) serta Sari (2012). Hasil penelitian mereka menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh serta tidak signifikan terhadap return saham. Dalam penelitian Agung dijelaskan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap return saham pada saat terjadi inflasi. Selama inflasi

perusahaan mengeluarkan biaya lebih untuk menyesuaikan terhadap tingkat pertumbuhan ekonomi yang terjadi.

Namun, penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2006) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap return saham walaupun pengaruh tersebut cukup lemah. Penelitian yang dilakukan oleh Rois (2010) pada 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2004-2007 juga menunjukkan bahwa variabel MVA menunjukkan hasil positif yang signifikan terhadap return saham yang diterima. Hal ini berarti bahwa apabila nilai MVA perusahaan mengalami kenaikan maka return yang akan diterima oleh para investor juga akan mengalami kenaikan dan sebaliknya.

Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil penelitian yang ada menunjukkan bahwa EVA dan MVA secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh terhadap tingkat return saham yang diterima oleh para pemegang saham. Hal ini dapat diartikan bahwa perubahan harga saham dan keputusan perusahaan dalam kebijakan pembagian devidennya tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai EVA dan MVA perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti (2006) yang mengemukakan bahwa EVA dan MVA menunjukkan pengaruh yang lemah terhadap return saham. Hasil penelitian Kartini & Hermawan (2008), Agung T (2010), serta Sari (2012) juga menunjukkan hasil yang sama yaitu EVA dan MVA secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima para investor. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya return yang diterima oleh para investor tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai EVA dan MVA yang dimiliki perusahaan.

Namun Husniawati (2012) memiliki hasil penelitian yang berbeda. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap return saham. Husniawati juga mengemukakan bahwa para investor dapat berpedoman pada nilai EVA dan MVA perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Masih menurut Husniawati, perusahaan yang memiliki EVA positif berarti memiliki kemampuan yang baik dalam menciptakan kekayaan bagi investor dan perusahaan yang memiliki MVA yang positif mencerminkan prospek yang menguntungkan atas investasi modal yang ditanamkannya di masa yang akan datang.

Implikasi Hasil Penelitian

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kinerja yang diukur dengan menggunakan variabel EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima oleh para investor. Secara teoritis nilai EVA dan MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai baik dari segi operasional yang diukur dari nilai EVA maupun dari segi nilai pasar perusahaan yang diukur dari MVA, namun dari penelitian yang telah dilakukan ternyata EVA dan MVA baik secara parsial maupun secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap return yang diterima. Return saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham-saham tersebut. Selama tahun penelitian telah terjadi ketidak stabilan kondisi perekonomian global yang disebabkan adanya krisis ekonomi global yang dikarenakan krisis hutang yang melanda beberapa negara Eropa. akibat dari krisis ekonomi global tersebut adalah terjadinya penurunan harga saham yang menyebabkan saham-saham tersebut mencatatkan capital loss di akhir tahun. Semakin tinggi nilai capital loss sebuah saham maka return saham yang akan

diterima investor akan semakin kecil/menurun.

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam pengambilan keputusan investasi yang akan diambil. Walaupun berdasarkan hasil penelitian EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap return, namun EVA dan MVA dapat digunakan untuk menilai kinerja terutama mengenai kemampuan penciptaan nilai perusahaan bagi investor.

Investor sebaiknya memperhatikan informasi-informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan seperti rasio lancar perusahaan, price to book value, riwayat harga saham, riwayat pembagian deviden, dll sebelum mengambil keputusan investasi. Dimping itu investor juga harus mempertimbangkan faktor lain di luar kebijakan perusahaan seperti kondisi pasar yang terjadi serta faktor-faktor eksternal lainnya.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dan pembahasan diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa baik EVA maupun MVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham yang diterima oleh pemegang saham.
2. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA secara bersama-sama atau simultan tidak berpengaruh terhadap return saham.
3. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menunjukkan bahwa kemampuan variabel EVA dan MVA dalam menjelaskan variabel return saham sangat kecil dan terbatas.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dan juga kesimpulan diatas, maka saran yang bisa penulis berikan antara lain sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel EVA dan MVA baik secara parsial maupun secara simultan tidak berpengaruh terhadap return saham, maka baik calon investor maupun investor tidak akan memiliki resiko yang tinggi apabila tidak melakukan analisis EVA dan MVA sebelum mengambil keputusan investasi. Investor maupun calon investor disarankan mempertimbangkan faktor-faktor lain baik internal maupun faktor-faktor eksternal perusahaan.
2. Bagi penelitian sebaiknya dilakukan dengan jumlah sampel yang lebih banyak serta periode penelitian yang lebih panjang agar diperoleh hasil yang lebih valid. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan faktor-faktor eksternal maupun faktor internal lainnya untuk mencari variabel-variabel yang berpengaruh terhadap return saham yang diterima investor.

DAFTAR PUSTAKA

- Agung T, Saputra. 2010. *Analysis Of Influence Economic Value Added (EVA) And Market Value Added (MVA) Return To Share In Manufacturing Company In Indonesia Stock Exchange (online)*. (<http://www.gunadarma.ac.id>, diakses 02 Juli 2013).
- Astuti, Subekti Puji. 2006. *Analisis Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental, EVA, Dan MVA Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta Periode 2001-2003)*. Tesis. Program Studi Magister Manajemen, Program Pasca Sarjana, Universitas Diponegoro. Semarang.
- Badriah, Siti & Sugiarto, Toto. 2011. *Analisis Hubungan Economic Value Added (EVA) Dengan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan*

- Manufaktur Sektor Barang Konsumsi dan Telekomunikasi yang Terdaftar Dalam LQ45* (online). (<http://repository.gunadarma.ac.id/bitstream/123456789/884/1/21207033.pdf>, Diakses 02 Mei 2013).
- Baridwan, Zaky & Legowo, Ary. 2002. *Asosiasi Antara EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Tema, Vol III. September.
- Biddle, Gary C, *et al* . 1997. Does EVA beat earning? Evidence on Associations with Stock Return and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics* 24. 1997. Page 301-336
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F, *et al*. 2010. *Intermediate Financial Management*. 10th Edition. Mason, OH: South-Western.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2011. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dwijayanti, Ni Made Ayu, dkk. 2012. *Pengaruh Tingkat Pengungkapan CSR pada Hubungan Antara Kinerja Keuangan dan Return Saham* (online). (<http://jurnal.stietotalwin.ac.id>, diakses 02 Juli 2013).
- Fitriyah. 2008. *Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan* (online). (<http://fe.uin-malang.ac.id>, Diakses 05 Mei 2013).
- Husniawati. 2012. *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Risiko Sistemik Terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverages* (online). (<http://www.gunadarma.ac.id>, diakses 02 Juli 2013).
- Jones, Charles P. *Et al*. 2009. *Investment: analysis and management (an indonesian Adaption)*. Tenth edition. Singapore: John Wiley&Son (Asia) Pte.Ltd.
- Kartini & Hermawan, Gatot. 2008. Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3. Hal 355-368. September 2008.
- Manurung, Adler. 2007. *Cara Menilai Perusahaan*. Cetakan Kedua. Jakarta: Elexmedia Komputindo.
- Muslich, Muhammad. 2000. *Manajemen Keuangan Modern Analisis, Perencanaan dan Kebijakan*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Rois, Anik Haniah. 2010. *Pengaruh Economic Value Added (EVA, Market Value Added (MVA) Dan Return On Asset (ROA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Fakultas Ekonomi. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. Yogyakarta.
- Ross, Stephen A. *et al*. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1. Edisi 8. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen: Informasi untuk Pengambilan Keputusan Manajemen*. Jakarta: Grasindo.

Sari, Ika Puspita. 2012. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Yang Diperoleh Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2008-2010*. Skripsi. Program Studi Akuntansi, Jurusan Pendidikan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.

Shubita, Muhammad Fawzi. 2010. The Relationship between EVA and Stock Return. *International Research Journal Of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 59. 1997

Syamsudin, Lukman. 2000. *Manajemen Keuangan Perusahaan : Konsep Dan Aplikasi Dalam: Perencanaan, Pengawasan, Dan Pengambilan Keputusan*. Jakarta: PT Rajagrafindo Perkasa.

Taufik. 2007. Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting* dan *Economic Value Added* Terhadap *Stock Return* Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol 5, No 10, Desember 2007.

Winarto, Jacinta. 2010. *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Market Value Added (MVA) (online)*. (<http://majour.maranatha.edu>, Diakses 4 Mei 2013).

<http://ekonomi.kompasiana.com>

<http://www.idx.co.id/>