

Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham

Abdul Rahman ^{1✉}

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Wira Bhakti, Makassar

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun, yaitu sebanyak 540 perusahaan. Adapun pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Nonprobability Sampling dengan menggunakan teknik purposive sampling, sehingga diperoleh jumlah sampel sebanyak 13 perusahaan. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Data dalam penelitian ini akan diuji dengan beberapa tahapan pengujian, diantaranya yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas), dan pengujian seluruh hipotesis melalui uji koefisien determinasi, uji parsial (uji t) dan uji simultan (uji f). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (RS), sedangkan Market Value Added (MVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham (RS).

Kata Kunci: *Economic Value Added; Return Saham; Market Value Added.*

Copyright (c) 2022 Abdul Rahman

✉ Corresponding author :

Email Address : abd.rahmanr@gmail.com

PENDAHULUAN

Perusahaan yang membutuhkan dana dapat menjual sahamnya di pasar modal. Pasar modal (capital market) merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan instrumen keuangan jangka panjang, salah satunya saham. Pasar modal memberikan kesempatan bagi pihak yang kelebihan dana untuk menyalurkan dananya kepada pihak yang kekurangan dana (Babatunde & Evuebie, 2017). Melalui pasar modal, perusahaan dapat menyerap investasi dari masyarakat yang kemudian disebut sebagai investor (Nurwanah et al., 2021). Dengan berinvestasi, masyarakat telah berpartisipasi dalam perkembangan perekonomian.

Dalam pasar modal terdapat pasar perdana dan pasar sekunder (Horne & Wachowicz, 2012). Pasar perdana (primary market) adalah pasar untuk sekuritas baru dibeli dan dijual untuk pertama kalinya. Sedangkan pasar sekunder merupakan pasar untuk sekuritas yang telah ada, bukan untuk emisi baru. Melalui pasar modal perusahaan dapat mengedarkan saham dan memperoleh dana dari pihak eksternal perusahaan yaitu investor (Hajering & Muslim, 2022). Pada umumnya tujuan investor

melakukan investasi adalah untuk memperoleh tingkat pengembalian yang diharapkan (expected rate of return) atau biasa disebut dengan return saja. Return terdiri dari capital gain dan dividen. Capital gain merupakan selisih harga beli saham dan harga jual saham. Apabila bernilai negatif maka disebut dengan capital loss. Sedangkan dividen merupakan sebagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai hak kepemilikan saham dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan. Return dapat dijadikan sebagai variabel dalam berinvestasi, karena investor dapat menggunakan return untuk membandingkan keuntungan aktual maupun keuntungan yang diharapkan yang disediakan oleh berbagai saham pada berbagai tingkat pengembalian yang diinginkan. Untuk memastikan bahwa investasi tersebut akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, calon investor terlebih dahulu mencari informasi keuangan perusahaan yang dapat diperoleh melalui laporan keuangan kemudian melakukan analisis (Anggreni et al., 2018).

Dalam laporan keuangan terdapat informasi-informasi yang dapat digunakan untuk melakukan analisis terkait posisi keuangan, kinerja perusahaan, dan perubahan posisi keuangan perusahaan. Sesuai dengan keputusan Ketua BAPEPAM dan LK Nomor: Kep-346/BL/2011, bulan Juni 2011, menyatakan bahwa perusahaan emiten dan perusahaan publik berkewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan berkala kepada para pemegang saham khususnya dan masyarakat pada umumnya. Hal tersebut bertujuan agar para investor maupun calon investor mampu mengakses informasi tersebut sehingga mereka dapat melakukan analisis kinerja perusahaan. Informasi tersebut bermanfaat bagi para investor untuk melakukan pengukuran kinerja perusahaan melalui analisis terhadap laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan. Untuk mengetahui kondisi perusahaan tersebut, analisis yang sering digunakan oleh para investor yaitu analisis laporan keuangan (Fatin & Priantinah, 2017).

Analisis yang sering digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan adalah dalam bentuk analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan dilakukan dengan membandingkan angka-angka yang tercantum di laporan keuangan perusahaan, baik laporan neraca maupun laba rugi. Secara umum, rasio keuangan diklasifikasikan menjadi lima macam yaitu rasio likuiditas (liquidity ratio), rasio aktivitas (activity ratio), rasio hutang (leverage ratio), rasio profitabilitas (profitability ratio), dan rasio nilai pasar (Martono, 2010).

Analisis kinerja keuangan perusahaan menggunakan rasio keuangan memiliki kelemahan, seperti yang diungkapkan oleh Nakhaei (2016) "pengukuran yang hanya menganalisis laporan keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak." Begitu pula yang diungkapkan oleh Hendra (2009) "Dalam penerapannya, analisis rasio keuangan harus digunakan secara hati-hati, karena adanya keterbatasan. Keterbatasan utama yang dapat dilihat adalah dengan hanya digunakannya data nilai keuangan historis, dan tanpa dipertimbangkannya nilai pasar dari aset yang dimilikinya, akibatnya data yang digunakan terkadang tidak mencerminkan nilai yang sebenarnya atau realistiknya. Di samping itu juga tidak memperhitungkan biaya atas penggunaan dana (Ahmad & Muslim, 2022).

Stern dan Stewart, pendiri perusahaan konsultan Stern Stewart & Company di Amerika Serikat memperkenalkan metode baru yaitu Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk mengatasi kelemahan metode sebelumnya (rasio keuangan) (Hertina et al., 2020). EVA dan MVA merupakan indikator untuk mengukur adanya penciptaan nilai tambah dari suatu investasi. Kekuatan konsep EVA dan MVA adalah perusahaan bisa mengetahui keberhasilan penciptaan nilai tambah atas investasi yang dilakukan, serta dapat diketahui berapa biaya modal yang sebenarnya dari investasi yang dilakukan, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal bisa diperlihatkan secara jelas.

EVA merupakan suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan (Brigham & Houston, 2006). EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan. EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan nilai pada pemegang saham. Dengan kata lain, apabila manajemen perusahaan memusatkan diri pada EVA, maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan terkait keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran atau kekayaan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki nilai EVA tinggi (positif) dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai EVA mencerminkan laba perusahaan yang tinggi (Silitonga et al., 2019).

Selain Economic Value Added (EVA), digunakan juga Market Value Added (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. MVA adalah selisih antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan oleh pemegang saham (Brigham & Houston, 2006). Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan memaksimalkan nilai MVA. Semakin tinggi MVA, semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan oleh manajer bagi pemegang saham perusahaan.

Sebagai tolak ukur kinerja yang baik, EVA dan MVA seharusnya mempunyai pengaruh terhadap kekayaan pemegang saham yang digambarkan dengan Return saham. Akan tetapi, masih ada penelitian yang mengungkapkan bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap Return Saham. Seperti penelitian yang dilakukan (Syahputra, 2016) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham, menyatakan bahwa Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) tidak berpengaruh terhadap Return saham. Hasil penelitian tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidajat, 2018), hasil penelitiannya menyatakan bahwa Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) berpengaruh terhadap Return saham, sehingga masih ada kesenjangan antara teori dengan kenyataan.

Menurut Brigham dan Houston (2006), laporan tahunan (annual report) adalah laporan yang diterbitkan setiap tahun oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Laporan ini berisi laporan keuangan dasar dan opini manajemen atas operasi perusahaan selama tahun lalu dan prospek perusahaan di masa depan. Laporan keuangan menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu. Laporan keuangan merupakan media yang paling penting untuk menilai prestasi dan kondisi ekonomis suatu perusahaan.

Secara umum ada tiga bentuk laporan keuangan yang pokok yang dihasilkan oleh suatu perusahaan (Abdul & Hanafi, 2009), antara lain: a. Neraca, digunakan untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Neraca dapat digambarkan

sebagai potret kondisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu (snapshot keuangan perusahaan), yang meliputi aset perusahaan dan klaim atas aset tersebut (meliputi hutang dan saham sendiri). Aset perusahaan menunjukkan keputusan penggunaan dana atau keputusan investasi pada masa lalu, sedangkan klaim perusahaan menunjukkan sebab dana tersebut dari keputusan pendanaan pada masa lalu. b. Laporan Laba Rugi merupakan laporan prestasi perusahaan selama jangka waktu tertentu. Tujuan pokok dari laporan rugi laba adalah melaporkan kemampuan perusahaan yang sebenarnya untuk memperoleh untung. c. Laporan Arus Kas disebut juga sebagai laporan perubahan posisi keuangan. Laporan ini menyajikan informasi aliran kas masuk atau keluar bersih pada suatu periode, hasil dari tiga kegiatan pokok perusahaan yaitu operasi, investasi, dan pendanaan. Aliran kas diperlukan untuk mengetahui kemampuan perusahaan yang sebenarnya dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya.

Return saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. Roslita (2017) mendefinisikan return sebagai hasil yang diperoleh dari investasi. Return total dapat berarti Return keseluruhan dari suatu investasi dalam periode tertentu. Return total sering disebut dengan Return saja. Return total merupakan tingkat kembalian investasi (Return) yang merupakan penjumlahan dari dividend yield dan capital gain. Menurut Hanafi (2012) Return biasanya didefinisikan sebagai perubahan nilai antara periode $t+1$ dengan periode t ditambah pendapatan-pendapatan lain yang terjadi selama periode t tersebut. Jadi, dapat disimpulkan pengertian dari Return adalah tingkat keuntungan yang diperoleh dari suatu hasil investasi pada periode tertentu.

Komponen Return saham menurut Abdul Halim (2005) ada 2, yaitu: 1. Untung/rugi modal (capital gain/loss) merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) di atas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi di pasar sekunder. 2. Imbal hasil (yield) merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa dividen atau bunga. Yield dinyatakan dalam persentase dari modal yang ditanamkan.

EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dimana pemegang saham didalam menginvestasikan dananya ingin mendapatkan return saham yang tinggi. Sedangkan bagi manajemen, EVA digunakan untuk memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga perusahaan dapat dimaksimumkan (Awan et al., 2014).

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan proyek yang tidak menguntungkan tidak perlu diambil (Kusuma, 2018). Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

Fungsi dari pendekatan Economic Value Added (EVA) menurut (Sahara, 2018), adalah: 1) Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi; 2) Indikator

kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya; 3) Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.

Kelebihan EVA (Amna, 2020), antara lain: 1) EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi; 2) Perhitungan EVA relative mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungannya biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak analisa yang mendalam; 3) EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar atau perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio. Dalam prakteknya data pembanding, seringkali tidak tersedia.

Kelemahan EVA antara lain: 1) Sulit menentukan biaya modal secara obyektif. Hal ini disebabkan dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda-beda dan bahkan biaya modal mungkin merupakan biaya peluang. 2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal factor-faktor lain terkadang justru lebih dominan. 3) Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya. 4) EVA jarang dipakai dalam praktek. 5) EVA hanya mengukur salah satu keberhasilan bisnis.

Dengan diperhitungkannya biaya modal, EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Namun demikian, dalam prakteknya EVA dapat menimbulkan masalah, terutama karena diperlukannya estimasi atas tingkat biaya modal. Untuk itu dalam menerapkan EVA, kita harus selalu memonitor dan mengevaluasi atas kewajaran tingkat biaya modal yang digunakan.

Menurut Horne (2012) untuk menciptakan nilai, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modal, melalui konsep Nilai Tambah Ekonomi (Economic Value Added □ EVA). EVA merupakan merek dagang untuk pendekatan khusus yang menghitung laba ekonomi yang dikembangkan oleh perusahaan konsultan Stern Stewart & Co.

Menurut Brigham dan Houston (2006) "Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan". Menurut Steward dalam Rahayu (2019), "MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya". Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah. Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan tetapi juga harus memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang diinvestasikan investor.

Perbedaan inilah yang disebut MVA oleh Young dan O'Byrne (2001), yaitu "MVA adalah perbedaan nilai perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan". Modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan oleh penyedia dana pada tanggal yang sama. pemegang saham, tujuan ini jelas memihak pada keuntungan pemegang saham, akan tetapi juga harus memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara

efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang diinvestasikan investor.

Young dan O'Byrne (2001) menyatakan investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan manajer akan menginvestasikan dengan produktif. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, menunjukkan indikasi MVA semakin baik.

Kelebihan MVA menurut Baridwan dan Legowo (2012), 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 MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah go public saja.

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1:** Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.
- H2:** Market Value Added (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

METODOLOGI

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun, yaitu sebanyak 540 perusahaan. Dalam penelitian ini teknik sampling diambil secara purposive sampling, dimana sampel yang digunakan harus memenuhi kriteria sebagai berikut: a. Merupakan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. b. Perusahaan Manufaktur yang telah go publik di Bursa Efek Indonesia pada kurun waktu penelitian (2018-2020). c. Perusahaan tersebut terdaftar dalam indonesia capital market directory selama periode penelitian (2018-2020). d. Tersedia data laporan keuangan yang di butuhkan selama kurun waktu penelitian (2018-2020). Dari 540 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia setelah dilakukan teknik purposive sampling dan memiliki beberapa kriteria diatas, maka jumlah sampelnya adalah 13 perusahaan manufaktur.

Sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data berupa laporan keuangan yang bersumber dari data yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengumpulan data yang dilakukan adalah dokumentasi, yaitu penelitian ini dilakukan dengan cara memperoleh laporan dan dokumen-dokumen lainnya yang erat hubungannya dengan objek penelitian. Data yang berhasil dikumpulkan akan dianalisis melalui beberapa tahapan pengujian. Tahap pertama adalah melakukan analisis deskriptif. Tahap kedua adalah uji asumsi klasik yang terdiri dari (uji normalitas, uji multikolinearitas dan uji heteroskedastisitas). Tahap ketiga adalah menguji seluruh hipotesis yang diajukan dalam studi ini dan akan dibuktikan melalui uji parsial, uji simultan dan uji koefisien determinasi.

Tabel 1. Operasional Variabel

Variabel	Indikator	Referensi
----------	-----------	-----------

Economic Value Added (X1)	$EVA = NOPAT - \text{Capital charges}$	(Kusuma, 2018; Wijaya & Suarjaya, 2017)
Market Value Added (X2)	$MVA = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Invested capital}$	(Baridwan & Legowo, 2012; Dewi, 2018)
Return Saham (Y)	$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$	(Fatin & Priantinah, 2017)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tahap pertama yang dilakukan adalah analisis statistik deskriptif. Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi. Hasil metode statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RS	39	64.00	81749.00	8264.1E3	18049.56510
EVA	39	-224000	1350000000000	45911000000	217149000000
MVA	39	-46800	-105.51	-7214.6	13278.46515
Valid N (listwise)	39				

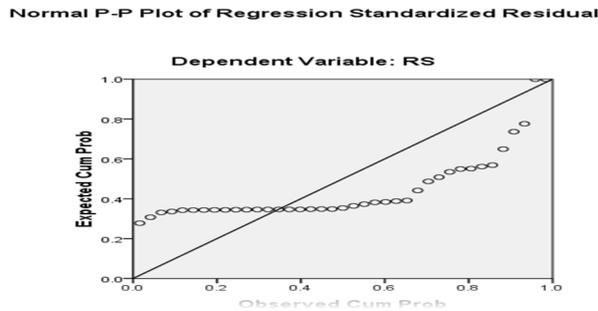
Sumber: Output SPSS

Berdasarkan tabel 2, pada awalnya data sampel pada penelitian ini sebanyak 13 sampel pada perusahaan properti dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki laporan keuangan selama 3 tahun setiap perusahaan. Sehingga nilai N dari tabel diatas yaitu $13 \times 3 = 39$ sampel dan dapat dilihat bahwa selama periode pengamatan (2015-2017), variabel Reurun Saham yang merupakan harga saham tahun sekarang dikurang harga saham tahun sebelumnya dibagi dengan harga saham tahun sebelumnya menunjukkan nilai rata-rata (mean) sebesar 8264.1E3 dengan standar deviasa (SD) sebesar 18049.56510.

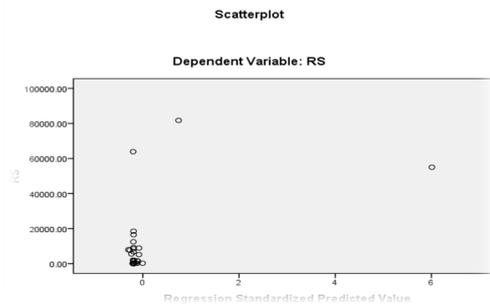
Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan perusahaan sampel memiliki tingkat pengambilan atas nilai harga saham sebesar 82% dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam satu periode. Nilai rata-rata (mean) dari Reurun Saham sebesar 8264.1E3 lebih kecil dari nilai standar deviasi (SD) sebesar 18049.56510 Hal ini menunjukkan bahwa dari variabel Reurun Saham mengindikasikan hasil yang lumayan baik kenapa dikatakan lumayan karena nilai rata-rata (mean) lebih kecil dari nilai Standar deviasi (SD) yaitu $8264.1E3 > 18049.56510$. Variabel Economic Value Added (EVA) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar 45911000000 dengan nilai standar deviasi (SD) yaitu sebesar 217149000000. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan perusahaan sampel memiliki porsi modal sendiri dan hutang sebesar 45%. Sementara variable Market Value Added (MVA) memiliki nilai rata-rata (mean) sebesar -7214.6 dengan nilai standar deviasi (SD) sebesar 13278.46515. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan perusahaan sampel dibiayai Hutang jangka panjang sebesar -72%

Tahap kedua yang akan dilakukan yaitu uji asumsi klasik. asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji normalitas, uji multikolienaritas, dan uji heteroskedastisitas. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah

model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Dari gambar 1, dapat menunjukkan data terdistribusi secara normal karena distribusi data residunya terlihat mendekati normalnya. Pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti garis diagonal maka nilai residual tersebut telah normal.



Gambar 1. Grafik Normal P-P Plot



Gambar 2. Grafik Scatterplot

Dari grafik scatterplots 2 terlihat bahwa titik-titik tidak terlalu menyebar secara acak. Namun dengan jelas terlihat tersebar baik diatas maupun dibawah angka nol (0) pada sumbu Y, tidak berkumpul dan memenuhi satu tempat saja serta tidak menunjukkan pola atau berbentuk tertentu, tampak titik kurang menyebar secara acak serta data menyebar secara merata di atas sumbu X maupun Y, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi yang digunakan, sehingga model regresi layak dipakai untuk memprediksi Profitabilitas perusahaan Property.

Selanjutnya uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Untuk mendeteksi ada tidaknya multikolinearitas dalam model regresi, dapat dilihat dari tolerance value dan variance inflation faktor (VIF). Jika nilai tolerance >0,10 dan nilai VIF < 10, maka dapat dikatakan tidak terjadi multikolonearitas. Berdasarkan hasil analisis, maka hasil pengujian multikolonearitas adalah sebagai berikut:

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinieritas
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF

1	(Constant)	6458.129	2958.348		2.183	.036		
	EVA	4.293E-8	.000	.516	3.619	.001	.999	1.001
	MVA	.023	.194	.017	.118	.907	.999	1.001

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Hasil olah data SPSS

Berdasarkan tabel 3 dapat diketahui seluruh tolerance sebesar 0.999 berada diatas 0,10 dan seluruh nilai VIF sebesar 1.001 kurang dari 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan variabel-variabel dalam penelitian ini tidak mengalami multikolinieritas. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat masalah multikolinieritas, maka model regresi layak untuk digunakan.

Setelah hasil uji asumsi klasik dilakukan dan hasilnya secara keseluruhan menunjukkan model regresi memenuhi asumsi klasik, maka tahap ketiga adalah melakukan evaluasi dan interpretasi model regresi berganda. Analisis regresi berganda digunakan sebagai alat untuk mengukur seberapa besar pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4. Hasil Uji Regresi Linear Berganda
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	6458.129	2958.348		2.183	.036		
EVA	4.293E-8	.000	.516	3.619	.001	.999	1.001
MVA	.023	.194	.017	.118	.907	.999	1.001

a. Dependent Variable: RS

Sumber: Output SPSS

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda pada tabel d4 diatas, maka dapat diketahui persamaan regresinya sebagai berikut:

$$Y = (6458,129) + (4,293E-8) (X1) + (0,023) (X2) + e$$

Dari persamaan tersebut dapat disimpulkan bahwa nilai a= 6458.129 menunjukkan bahwa jika variabel independen yaitu Economic Value Added (EVA) (X1) dan Market Value Added (MVA) (X2) dalam keadaan constant atau tidak mengalami perubahan (sama dengan nol), maka Retrun Saham (RS) (Y) adalah 6458.129.

Koefisien regresi variable Economic Value Added (EVA) sebesar (4.293E-8) artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Economic Value Added (EVA) mengalami kenaikan 1% maka (Y) akan mengalami peningkatan sebesar (4.293E-8). Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Economic Value Added (EVA) dengan Retrun Saham (RS) semakin naik Economic Value Added (EVA) maka Retrun Saham (RS) akan ikut naik. Koefisien regresi variabel Market Value Added (MVA) sebesar (0.023) artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan Market Value Added (MVA) kenaikan 1% maka (Y) akan mengalami peningkatan sebesar (0.023). Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara Market Value Added (MVA) dengan Retrun Saham (RS), semakin turun Market Value Added (MVA) maka Retrun Saham (RS) akan ikut menurun. Selanjutnya uji t, digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap

variabel terikat. Apabila diperoleh tingkat signifikan dengan $< 0,1$ atau 10% maka disimpulkan bahwa H_0 ditolak H_a diterima, begitupun sebaliknya.

Tabel 5. Hasil Uji t-statistik
Coefficients^a

	Model	t	Sig.
1	(Constant)	2.183	.036
	ln_Promosi	3.619	.001
	ln_harga	.118	.907

a. Dependent Variable: RS

Berdasarkan tabel 5, dapat dilihat bahwa variabel Economic Value Added (EVA) memiliki nilai sig sebesar $1,001 < 0,05$, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel (X1) berpengaruh terhadap variabel (Y). Maka disimpulkan H_0 di tolak H_a di terima. Sedangkan variabel (X2) memiliki nilai positif dan tidak berpengaruh signifikan $0,907 > 0,05$, yang berarti dapat disimpulkan bahwa Market Value Added (MVA) berpengaruh signifikan terhadap (Y). Maka H_0 di terima H_a di tolak.

Uji F bertujuan untuk menguji apakah variabel independen memiliki pengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen, adapun cara untuk melihat adanya pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen Retrun Saham (RS) yaitu dengan membandingkan Sig. pada table ANOVA dengan taraf nyatanya ($\alpha 0,05\%$). Jika Sig $> 0,05$ maka model ditolak, namun jika Sig $< 0,05$ maka model diterima.

Tabel 6. Hasil Uji F-Statistik
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.311E9	2	1.655E9	6.571	.004 ^a
	Residual	9.069E9	36	2.519E8		
	Total	1.238E10	38			

a. Dependent Variable: ln_Penjualan

b. Predictors: (Constant), ln_harga, ln_Promosi

Uji F dapat dilihat pada tabel 6 yaitu pada nilai f maka fhitung diperoleh yaitu 6,571, nilai fhitung yaitu $6,571 >$ nilai ftabel 4,11, jadi dapat disimpulkan bahwa model memiliki pengaruh signifikan, hal ini dapat dibuktikan dari nilai probabilitas $0,004 < 0,05$ jadi Hipotesis yang menyatakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap Retrun Saham (RS) (H_1), Diterima dan memiliki pengaruh signifikan terhadap Retrun Saham (RS).

Koefisien determinasi (R^2) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Koefisien determinasi (R^2) dinyatakan dalam persentase yang nilainya berkisar antara $0 < R^2 < 1$. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi-variasi dependen amat terbatas (Ghozali,2016).

Tabel 7. Hasil Uji R-Square
Model Summary^b

	Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1		.517 ^a	.267	.227	15871.89614

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

b. Dependent Variable: RS

Sumber: Hasil olah data SPSS

Nilai koefisien determinasi R² adalah 0,267, artinya 26,7% variabel bebasnya yang terdiri dari (X₁), dan (X₂) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel (Y) sebesar 26,7%. Dan sisanya 73,3% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain diluar yang tidak termasuk dalam penelitian ini.

Pembahasan

Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Profitabilitas Retrun Saham (RS)

Hasil analisis statistik untuk variabel Economic Value Added diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif. Hasil uji t untuk variabel Economic Value Added diperoleh bahwa Economic Value Added berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 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. Perubahan return saham lebih dipengaruhi oleh naik-turunnya harga saham tersebut. Apabila harga saham mengalami kenaikan, return yang diterima oleh investor juga cenderung naik. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Hidajat, 2018), hasil penelitiannya menyatakan bahwa Economic Value Added berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham. Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai tambah ekonomis (Economic Value Added) sangat relevan, dikarenakan Economic Value Added dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa yang menyatakan bahwa Economic Value Added berpengaruh positif terhadap Return saham terbukti, sehingga hipotesis dapat diterima.

Pengaruh Market Value Added (MVA) terhadap Profitabilitas Retrun Saham (RS)

Hasil analisis data juga diketahui bahwa MVA mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return of saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Nugroho & Sarsiti, 2015), hasil penelitiannya menyatakan bahwa Market Value Added berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap Return saham. Hal ini berarti apabila suatu perusahaan mempunyai MVA yang tinggi maka tingkat pengembalian saham (return of saham) juga tinggi, sebaliknya jika perusahaan mempunyai MVA yang rendah maka return of sahamnya juga rendah. MVA juga merupakan salah satu ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (return saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah

perusahaan bagi investor. MVA merupakan selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (market value of equity) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Ruky & SE, 1999). Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa yang menyatakan bahwa Market Value Added berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return saham tidak terbukti, sehingga hipotesis ditolak. 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. Penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dewi, 2018) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap return saham. Penelitian yang dilakukan oleh Rois (2018) pada 51 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 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.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil hipotesis dapat disimpulkan secara simultan bahwa Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (RS). Hal ini berarti disaat Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) meningkat secara bersamaan akan meningkatkan Return Saham (RS) secara signifikan. Dari penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020, dapat dilihat bahwa liabilitas secara umum mempengaruhi Return Saham (RS). Berdasarkan hasil hipotesis secara parsial bahwa Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Return Saham (RS) (Y), sedangkan Market Value Added (MVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Return Saham (RS).

Saran yang dapat direkomendasikan terkait dengan pembahasan dalam penelitian ini diantaranya: 1) Tingkat return saham dipengaruhi oleh EVA dan MVA yang merupakan ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu untuk memperoleh investor yang memadai dengan tingkat pengembalian saham yang tinggi maka perusahaan perlu meningkatkan kinerja keuangan terutama EVA dan MVA

dengan cara mempertimbangkan biaya modal karena menjadi pertimbangan untuk memaksimalkan nilai perusahaan agar dapat mengambil keputusan yang tepat berinvestasi. 2) Bagi investor agar dalam melakukan investasi di pasar modal harus memperhatikan kinerja perusahaan yang dapat mempengaruhi return saham atau tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut seperti EVA dan MVA. 3) Bagi penelitian sejenis sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan ukuran kinerja keuangan di luar EVA dan MVA serta melakukan penelitian tidak hanya pada perusahaan yang termasuk dalam manufaktur.

Referensi:

- Abdul, H., & Hanafi, M. M. (2009). Analisis laporan keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ahmad, H., & Muslim, M. (2022). Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing in Indonesia. *Jurnal Akuntansi*, 26(1), 127-143.
- Amna, L. S. (2020). Pengaruh economic value added (EVA) dan market value added (MVA) terhadap return saham. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 11(1), 59-73. <http://dx.doi.org/10.36448/jak.v11i1.1395>
- Anggreni, P. D., Edy Sujana, S. E., & Purnamawati, I. G. A. (2018). Pengaruh operating leverage, economic value added, dan market value added terhadap return saham (studi empiris pada perusahaan properti dan real estate di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *JIMAT (Jurnal Ilmiah Mahasiswa Akuntansi) Undiksha*, 8(2). <https://doi.org/10.23887/jimat.v8i2.14120>
- Awan, A. G., Siddique, K., & Sarwar, G. (2014). The effect of economic value added on stock return: evidence from selected companies of Karachi stock exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 140-152. <https://core.ac.uk/download/pdf/234630337.pdf>
- Babatunde, A. A., & Evuebie, O. C. (2017). The impact of economic value added (EVA TM) on stock returns in Nigeria. *Scholar's Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 89-93. <https://www.academia.edu/download/54317238/>
- Baridwan, Z., & Legowo, A. (2012). Asosiasi antara economic value added, market value added dan rasio profitabilitas terhadap harga saham. *Telaah Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, III, 2, 215-235. <http://ecojoin.org/index.php/EJE/article/view/334>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). Dasar-dasar manajemen keuangan.
- David, Y. S., & O'Byrne Stephen, F. (2001). EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, L. R. (2018). Pengaruh economic value added (EVA) dan market value added (MVA) terhadap return saham dan profitabilitas perusahaan: studi pada emiten yang terdaftar di JII periode 2012-2016. UIN Sunan Gunung Djati Bandung. <https://digilib.uinsgd.ac.id/11390/>
- Fatin, R., & Priantinah, D. (2017). Pengaruh EVA, MVA, kebijakan dividen, dan BETA terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2015. *Jurnal Profita: Kajian Ilmu Akuntansi*, 5(8). <https://journal.student.uny.ac.id/index.php/profita/article/view/9966>
- Ferinda, F. (2019). Pengaruh economic value added dan market value added terhadap return saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index Periode 2015-2017. UIN Raden Intan Lampung. http://repository.radenintan.ac.id/8538/1/SKRIPSI_FEBI_FERINDA.pdf
- Hajering, H., & Muslim, M. (2022). Pengaruh Rasio-Rasio Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba. *SEIKO: Journal of Management & Business*, 4(3), 164-179.
- Halim, A., Supomo, B., & Kusufi, M. S. (2005). Akuntansi manajemen. Edisi Pertama.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2012). Analisis laporan keuangan, edisi keempat. Yogyakarta:

Upp Stim Ykpn, 7(2).

- Hendra, S. R. (2009). *Manajemen keuangan dan akuntansi*. Penerbit Salemba Empat, Jakarta.
- Hertina, D., Suprianto, G., & WahdiniAdrian, S. (2020). Analysis of market value added and refined economic value added growth on stock return. *PalArch's Journal of Archaeology of Egypt/Egyptology*, 17(5), 641-650. <https://mail.palarch.nl/index.php/jae/article/download/2866/2782>
- Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh return on equity, earnings per share, economic value added, dan market value added terhadap return saham perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*, 23(1), 62-75. <https://doi.org/10.24912/je.v23i1.334>
- Horne, J. C. Van, & Wachowicz, J. M. (2012). *Principles of financial management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kusuma, R. A. (2018). Pengaruh economic value added (EVA) dan market value added (MVA) terhadap return saham (studi pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2016). Universitas Brawijaya. <http://repository.ub.ac.id/165847/>
- Martono, A. (2010). *Manajemen Keuangan*. Ekonisia: Yogyakarta
- Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. <https://www.sid.ir/en/Journal/ViewPaper.aspx?ID=507345>
- Nugroho, G. A., & Sarsiti, S. (2015). Analisis pengaruh eva dan mva terhadap return saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Smoothing*, 13(2). <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/16096/11541>
- Nurwanah, A., Muslim, M., & Sari, E. N. (2021). Pengaruh Arus Kas Operasi dan Laba Akuntansi Terhadap Tingkat Keuntungan Saham. *YUME: Journal of Management*, 4(2).
- Rois, A. H. (2018). 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. Universitas Muhammadiyah Yogyakarta. <https://etd.umy.ac.id/id/eprint/11423/>
- Roslita, E., & Hartono, A. (2017). Pengaruh investment opportunity set, profitabilitas, solvabilitas, dan likuiditas terhadap return saham perusahaan manufaktur. *Esensi*, 20(3), 153-167. <https://doi.org/10.55886/esensi.v20i3.35>
- Ruky, S. M., & SE, M. B. A. (1999). *Menilai penyertaan dalam perusahaan*. Jakarta: Gramedia.
- Sahara, L. I. (2018). The analysis of financial performance using economic value added (EVA) and market value added (MVA) methods and its influence on stock return of transportation company listed in Indonesia Stock Exchange. *Scientific Journal Of Reflection: Economic, Accounting, Management and Business*, 1(3), 301-310. <http://www.ojspustek.org/index.php/SJR/article/download/161/157>
- Silitonga, W. P., Ramadhani, R. A., & Nugroho, R. (2019). The effect of economics value-added, market value-added, total asset ratio, and price earnings ratio on stock return. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 239. <https://core.ac.uk/download/pdf/267903789.pdf>
- Syahputra, M. D. A. (2016). Pengaruh EVA (economic value added) dan MVA (market value added) terhadap harga saham pada perusahaan LQ-45 yang listing di BEI. Universitas Merdeka Malang. <https://eprints.unmer.ac.id/id/eprint/2480>
- Wijaya, I. G. O., & Suarjaya, A. A. G. (2017). Pengaruh EVA, ROE dan DPR terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI. Udayana University. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/article/download/31998/20115>