



PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP *RETURN SAHAM*

Delia¹ Solihin Sidik²

Article history:

Submitted: 4 Agustus 2021

Revised: 8 Oktober 2021

Accepted: 24 Oktober 2021

Keywords:

Stock return;

Economic value added;

Market value added;

Abstract

The purpose of this study is to analyze and study the effect of partially Economic Value Added and Market Value Added on Stock Return of the pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period of 2015-2019. The number of samples taken is 8 (eight) pharmaceutical subsector companies listed on the Indonesia Stock Exchange and have published complete annual financial reports during the study period. The sampling technique used was purposive sampling. This research is expected to contribute to the development of the field of accounting, especially financial accounting. The research method used is a quantitative method with descriptive analysis of verification, based on the result of data analysis. The research obtained several conclusions as follow: EVA partially has a significant negative effect on stock return of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the study period. Meanwhile, MVA partially has a significant positive effect on stock return of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the study period. EVA and MVA have a positive and significant effect simultaneously on the stock return of pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange during the study period.

Kata Kunci:

Return saham;

Economic value added;

Market value added;

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui, pengaruh secara parsial dan simultan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* Perusahaan Subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI Periode 2015 - 2019. Jumlah sampel yang diambil adalah 8 (delapan) perusahaan subsektor Farmasi yang terdaftar di BEI dan telah mempublikasikan laporan keuangan tahunan secara lengkap pada periode penelitian. Teknik sampling yang digunakan adalah *Purposive Sampling*. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan bagi pengembangan bidang akuntansi khususnya akuntansi keuangan. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan analisis deskriptif verifikatif. Berdasarkan hasil analisis data penelitian diperoleh beberapa kesimpulan sebagai berikut: *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. Dan *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode penelitian. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan secara simultan terhadap *return* saham perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian.

Koresponding:

Universitas Singaperbangsa

Karawang, Jawa Barat,

Indonesia

Email:

deliaarsita10@gmail.com

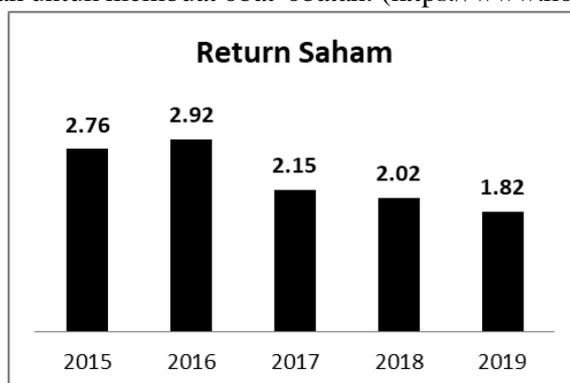
PENDAHULUAN

Perusahaan merupakan sebuah lembaga atau organisasi yang dibentuk secara individu atau berkelompok untuk menjalankan kegiatan produksi berbagai jenis usaha guna memenuhi semua kebutuhan manusia. Dan bisa dikatakan juga perusahaan itu sebagai tempat berkumpulnya modal, sumber daya alam, manusia serta faktor lainnya yang mendukung kegiatan produksi tersebut. Setiap perusahaan yang didirikan itu pasti memiliki tujuan yang ingin dicapainya, maka tujuan tersebut haruslah jelas, terukur, nyata, terencana dan konsisten.

Tujuan perusahaan adalah dasar pembentukan yang akan menentukan kemana arah perusahaan untuk kedepannya, salah satunya yaitu untuk memperoleh keuntungan. Besarnya keuntungan yang dihasilkan suatu perusahaan akan menunjukkan bahwa semakin bagus kinerja pada perusahaan tersebut, pertumbuhan kinerja perusahaan yang bagus akan disertai dengan maksimalnya tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan. Hal inilah yang akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut, agar mencapai hal itu seorang investor harus siap menanggung resiko yang berasal dari ketidakpastian nilai *return* yang akan diperolehnya. Maka untuk para investor sebaiknya memperkirakan terlebih dahulu nilai *return* dan segala kemungkinan yang bisa terjadi.

Pertumbuhan perekonomian di suatu Negara tempat menanamkan modal menjadi perhatian juga bagi para investor, karena hal ini menjadi salah satu pemicu ketidakpastian nilai *return* yang akan diperoleh nantinya. Pertumbuhan perekonomian bergerak bersamaan dengan nilai *return*, jika pertumbuhan perekonomian suatu Negara dalam keadaan buruk maka nilai *return* pun akan turun dan begitupun sebaliknya. Pertumbuhan perekonomian di Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya, bisa dilihat dari pertumbuhan tingkat ekspor-impor pertahun. Menurut data dari Badan Pusat Statistik menyatakan bahwa Indonesia di tahun 2019 nilai eksportnya meningkat sebesar 1,28% dibandingkan tahun 2018 dan untuk nilai impornya mengalami penurunan sebesar 5,62% dibandingkan tahun 2018. (<https://www.bps.go.id>)

Maka hal ini berdampak pada berbagai sektor perusahaan salah satunya yaitu pada sektor Farmasi, karena sektor ini bergantung pada kegiatan impor. Melambatnya pertumbuhan perekonomian di Indonesia dapat memicu melemahnya nilai tukar rupiah yang dimana hal ini akan menyebabkan harga pembelian bahan baku secara impor akan semakin meningkat. Dan perusahaan farmasi adalah salah satu perusahaan yang dalam produksinya membutuhkan bahan baku impor hampir 90% dari bahan baku yang diperlukan untuk membuat obat-obatan. (<https://www.kompas.com>)



Sumber : <https://www.idx.co.id>/hasil pengolahan peneliti, 2021

Gambar 1.
Rata-rata Return Saham pada Perusahaan Farmasi periode 2015 - 2019

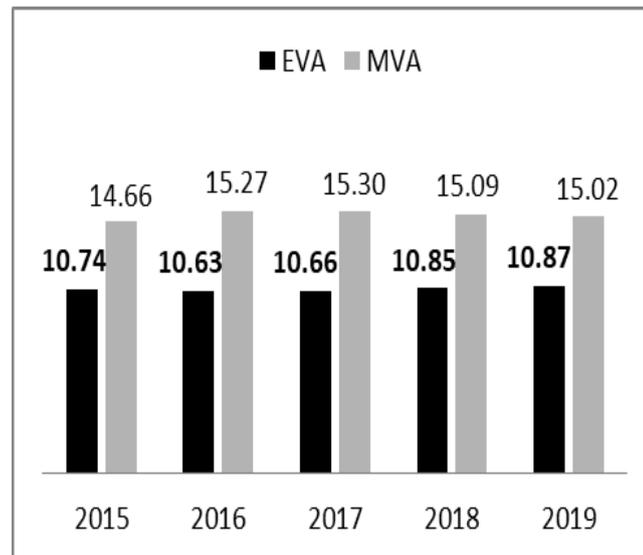
Terjadi penurunan saham pada perusahaan farmasi selama periode 2015-2019, dimana pada tahun 2015 rata-rata nilai *return*nya sebesar 2,76 lalu mengalami peningkatan di tahun selanjutnya menjadi 2,92 tetapi di tahun 2017 nilai *return* kembali turun menjadi 2,15 di tahun selanjutnya mengalami penurunan kembali menjadi 2,02 serta di tahun 2019 menjadi 1,82 kembali menurun. Hal ini menunjukkan bahwa nilai *return* yang menurun mencerminkan perekonomian Indonesia dalam keadaan yang buruk pada saat tahun penelitian.

Perubahan nilai *return* bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu internal dan eksternal. Faktor eksternal atau faktor dari luar perusahaan tetapi masih bisa mempengaruhi tingkat *return* seperti nilai tukar rupiah, tingkat inflasi, peperangan dan lain-lainnya. Sedangkan faktor internal itu berasal dari dalam atau kondisi perusahaan itu sendiri, yang dimana perusahaan tersebut sudah memiliki nilai tersendiri yang dijadikan sebagai tolak ukur untuk menilai sejauh mana kondisi kinerja perusahaannya, biasanya para manajemen mengukur hal ini melalui kinerja perusahaan pada laporan keuangan dengan analisis rasio keuangan.

Analisis rasio keuangan merupakan pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan data perbandingan yang terdapat di laporan keuangan dalam satu periode tertentu, yang dimana hasilnya ini akan dijadikan sebagai acuan dalam pengambilan keputusan di periode selanjutnya. Pengukuran ini dapat meminimalisir kesalahan dalam menjelaskan angka mutlak di laporan keuangan, karena pengukuran ini akan membandingkan angka-angka secara relatif. (Nurunnisak, dkk, 2016). Tetapi dalam penerapannya analisis ini hanya berfokus pada penilaian kinerja perusahaannya, karena masih belum bisa menunjukkan bagaimana perusahaan tersebut menciptakan nilai bagi para investor. Maka dari itu diperlukannya metode pengukuran lain yang dapat menghitung nilai tambah perusahaan. (Aliyah, 2018)

Ada cara lain untuk mengukur kinerja perusahaan selain dengan metode tersebut yaitu penggunaan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). EVA itu sebuah indikator penilaian yang berdasarkan pada nilai tambah yang diperoleh dari aktivitas ekonomis atau strategi manajemen di perusahaan dengan mengurangi seluruh biaya termasuk biaya modal. (Puspita, dkk, 2015). Jika EVA sebuah perusahaan menunjukkan nilai yang positif maka perusahaan tersebut sudah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan mampu menghasilkan nilai *return* yang lebih besar dari biaya modalnya, begitupun sebaliknya jika EVA nya bernilai negatif maka perusahaan tersebut belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan belum mampu menghasilkan nilai *return* yang melebihi biaya modalnya.

Metode selanjutnya, MVA itu sebuah indikator penilaian yang digunakan dalam mengukur besarnya penciptaan nilai kekayaan para investor dengan menentukan sumber-sumber yang sesuai atau meninjau sejauh mana keberhasilan yang telah diperoleh dan analisis ini juga dilihat melalui nilai pasar. (Puspita et al., 2015). Jika MVA menunjukkan nilai yang tinggi itu artinya perusahaan bisa menghasilkan nilai pasar yang tinggi juga dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modalnya, begitupun sebaliknya jika MVA nya menunjukkan nilai yang rendah maka perusahaan tersebut dikatakan belum bisa menghasilkan nilai pasar yang tinggi dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modalnya. Dengan adanya metode-metode tersebut sangat membantu para investor dan manajemen dalam mengambil keputusan, harapannya bisa memperkirakan nilai *return* yang akan dihasilkan perusahaan dan bisa meminimalisir resiko-resiko yang akan terjadi.



Sumber : <https://www.idx.co.id/hasil-pengolahan-peneliti,2021>

Gambar 2.
Rata-rata nilai EVA dan MVA pada Perusahaan Farmasi periode 2015 -2019

Nilai rata-rata EVA menunjukkan ketidakstabilan dimana pada tahun 2015 ke tahun selanjutnya mengalami penurunan menjadi 10,63 dan meningkat kembali nilainya sampai ke tahun 2019 menjadi 10,87. Jika dibandingkan dengan tingkat konsistensi data antara *return* saham dan EVA itu tidak konsisten. Sesuai dengan teori yang ada dimana ketika EVA naik maka itu menunjukkan kinerja perusahaan semakin bagus maka seharusnya nilai *return* saham pun akan naik, tapi karena nilainya ini masih dalam tanda positif maka dari itu masih bisa dikatakan kinerja perusahaannya sudah cukup baik. Hanya saja perubahan nilai EVA tidak sejalan dengan perubahan *return* saham.

Nilai rata-rata MVA menunjukkan bahwa dari tahun 2015 - 2017 selalu mengalami peningkatan menjadi 15,30 walaupun peningkatannya tidak terlalu signifikan tapi ini menunjukkan kinerja yang sudah bagus, tapi di tahun 2018 sampai 2019 mengalami penurunan lagi menjadi 15,02. Jika dibandingkan dengan tingkat konsistensi data antara *return* saham dan MVA itu tidak konsisten. Sesuai dengan teori yang ada dimana ketika MVA naik dan nilainya makin besar maka itu menunjukkan bahwa kinerja perusahaan itu semakin bagus dari tahun ke tahun maka seharusnya nilai *return* saham pun akan naik. Tetapi perubahan nilai MVA tidak sejalan dengan perubahan *return* saham.

Berdasarkan penelitian sebelumnya (Kusuma & Topowijono, 2018) yang menguji variabel EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham, yaitu kedua pengukuran tersebut secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, tetapi secara parsial berbeda EVA tidak memiliki pengaruh signifikan dan MVA memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Lain halnya dengan penelitian (Andrias & Margasari, 2017) yang menguji variabel EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham, yaitu EVA memiliki pengaruh positif dan MVA memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Berbeda dengan penelitian (Amna, 2020) yang menguji variabel EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham, yaitu keduanya memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham.

Dilatarbelakangi oleh hal-hal yang telah diuraikan di atas, terdapat dugaan bahwa kinerja perusahaan yang diukur menggunakan EVA dan MVA mempengaruhi *return* saham dan penelitian

sebelumnya yang telah dilakukan itu masih ada perbedaan hasil penelitian terkait pengukuran kinerja perusahaan yang berpengaruh terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Metode yang digunakan adalah metode penelitian kuantitatif, yaitu sebuah metode penelitian yang dimana dalam meneliti sampel atau populasi tertentu menggunakan data sekunder berupa angka yang bersifat pasti dan dapat diukur dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Meneliti melalui pendekatan analisis deskriptif dan verifikatif, yaitu analisis untuk mendeskripsikan suatu penelitian secara sistematis, akurat dan bisa di pertanggungjawabkan kebenarannya menggunakan data yang diolah tersebut dan agar mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih yang diteliti. Penelitian deskriptif verifikatif dengan metode kuantitatif dalam penelitian ini yaitu untuk menghasilkan kesimpulan terkait pengaruh *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019.

Populasi merupakan wilayah secara keseluruhan yang memiliki karakteristik atau syarat tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk diambil kesimpulan. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2015 - 2019. Sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini, dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan yang akan dijadikan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditetapkan sebelumnya oleh peneliti. Adapun kriterianya yaitu perusahaan yang bergerak dibidang manufaktur farmasi yang terdaftar di BEI dan mempublikasikan laporan keuangannya secara berkala selama periode penelitian yaitu 2015-2019. Maka perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut akan dijadikan sampel yaitu diperoleh 8 (delapan) perusahaan diantaranya adalah Darya Varia Laboratoria (DVLA), Indofarma (INAF), Kimia Farma (KAEF), Kalbe Farma (KLBF), Merck Indonesia (MERK), Pyridam Farma (PYFA), Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul (SIDO) dan Tempo Scan Pasific (TSPC).

Operasional variabel adalah sesuatu hal yang memiliki perbedaan tertentu yang telah ditetapkan sebelumnya atau sebagai penjelasan dari setiap variabel yang akan digunakan. Dalam penelitian ini ada tiga variabel yaitu *return* saham, EVA dan MVA.

Return saham adalah hasil yang diperoleh dari keuntungan yang didapatkan oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Rumus untuk menghitung *return* saham (Jogiyanto, 2017:285), yaitu:

$$Y = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

P_t = Harga saham di periode tertentu (t)

P_{t-1} = Harga saham di periode sebelumnya (t - 1)

Economic value added adalah metode pengukuran dalam manajemen keuangan yang mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan dengan mengurangi pembebanan akibat penggunaan biaya modal didalamnya. Rumus untuk menghitung EVA (Martono, 2016:52), yaitu:

$$X1 = \text{NOPAT} - \text{CC} \quad \dots\dots\dots(2)$$

• Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Beban bunga} \quad \dots\dots\dots(3)$$

• Perhitungan *Capital Charge* (CC)

$$CC = WACC \times IC \dots\dots\dots(4)$$

- Perhitungan *Invested Capital* (IC)
 $IC = \text{Total liabilitas} + \text{Total ekuitas} - \text{Liabilitas jangka pendek} \dots\dots\dots(5)$

- Perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC):
 $WACC = [(D \times rd)(1 - \text{tax}) + (E \times re)] \times 100\% \dots\dots\dots(6)$

Keterangan:

- Tingkat Hutang (D)
 $D = \frac{\text{Total liabilitas}}{\text{Total Passiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(7)$

- *Cost of Debt* (rd)
 $rd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total liabilitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(8)$

- Tingkat Pajak (Tax)
 $\text{Tax} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100\% \dots\dots\dots(9)$

- Tingkat Modal (E)
 $E = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total passiva}} \times 100\% \dots\dots\dots(10)$

- *Cost of Equity* (re)
 $re = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\% \dots\dots\dots(11)$

Market value added adalah suatu metode pengukuran yang mengukur selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham untuk meningkatkan dana para investor. Rumus untuk menghitung MVA (Martono, 2016:55) yaitu

$$MVA = \text{Nilai pasar saham} - \text{Ekuitas yang diberikan oleh pemegang saham} \dots\dots\dots(12)$$

Pengolahan data menggunakan aplikasi SPSS versi 2.1 yang menguji analisis deskriptif lalu dilanjutkan uji asumsi klasik setelah memenuhi kriteria pada uji tersebut maka dilanjutkan pada analisis regresi berganda agar mengetahui hubungan antara variabel dependen dengan variabel independennya dan dilanjutkan dengan pengujian hipotesis.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif merupakan sebuah analisis yang digunakan untuk menunjukkan gambaran suatu data secara deskripsi sesuai dengan perhitungan guna menghasilkan kesimpulan yang akurat. Yang termasuk dalam statistik deskriptif ini adalah rata-rata hitung, standar deviasi, sum, minimum dan maksimum yang digunakan sebagai langkah awal analisis data. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah *economic value added*, *market value added* dan *return* saham. Data yang digunakan berasal dari data laporan tahunan 8 (delapan) perusahaan yang telah memenuhi kriteria menjadi sampel perusahaan sub sektor farmasi selama periode 2015-2019.

Tabel 1.
Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Sum	Mean	Std. Deviation
Return Saham	40	1,12	5,40	123,75	3,0938	1,08198
Economic Value Added	40	7,43	12,85	431,26	10,7815	1,57647
Market Value Added	40	10,00	17,99	591,08	14,7770	2,17177
Valid N (listwise)	40					

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Diperoleh kesimpulan bahwa *return* saham dari 8 (delapan) perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 1,12 yaitu PT Indofarma Tbk tahun 2019, nilai maksimum sebesar 5,40 yaitu PT Indofarma Tbk tahun 2016, nilai keseluruhan sebesar 123,75, nilai rata-rata sebesar 3,0938 dan nilai standar deviasi nya sebesar 1,08198. Untuk EVA dari 8 (delapan) perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 7,43 yaitu PT Pyridam Farma Tbk tahun 2016, nilai maksimum sebesar 12,85 yaitu PT Kimia Farma Tbk tahun 2019, nilai keseluruhan sebesar 431,26, nilai rata-rata sebesar 10,7815 dan nilai standar deviasi nya sebesar 1,57647. Untuk MVA dari 8 (delapan) perusahaan sub sektor farmasi yang dijadikan sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 10,00 yaitu PT Kimia Farma Tbk tahun 2019, nilai maksimum sebesar 17,99 yaitu PT Kalbe Farma Tbk tahun 2017, nilai keseluruhan sebesar 591,08, nilai rata-rata sebesar 14,7770 dan nilai standar deviasi nya sebesar 2,17177.

Agar koefisien regresi tidak bias maka diperlukan uji asumsi klasik supaya dalam pengambilan keputusannya itu bisa mendekati keadaan yang sebenarnya. (Sujarweni, 2016:108) Uji asumsi klasik terdiri dari dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas dan uji autokorelasi. Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah sebuah data penelitian itu berdistribusi normal atau tidak. Dalam penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan pendekatan *kolmogorov-smirnov test* dengan ketentuannya yaitu jika nilai sig. > 0,05 maka data tersebut menunjukkan pola berdistribusi normal, tapi jika nilai sig. < 0,05 maka data menunjukkan pola tidak berdistribusi normal.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000
	Std. Deviation	1,14085513
Most Extreme Differences	Absolute	,127
	Positive	,069
	Negative	-,127
Kolmogorov-Smirnov Z		,804
Asymp. Sig. (2-tailed)		,538

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Disimpulkan bahwa nilai signifikasi pada *Asymp. Sig. (2-tailed)* bernilai sebesar 0,538 yang artinya nilai ini melebihi kriteria dasar dalam pengambilan keputusan dengan pendekatan *kolmogorov-smirnov test* yaitu nilai sig. (0,538) > 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut berdistribusi normal atau data tersebut memenuhi persyaratan dalam uji normalitas.

Selanjutnya uji multikolinearitas yang digunakan untuk mengetahui terjadinya hubungan antara variabel bebas yang satu dengan variabel bebas yang lainnya. Cara untuk menemukan ada atau tidaknya multikolinearitas pada model regresi ini yaitu dengan melihat nilai *Variance Inflation Factors* (VIF) dan nilai *Tolerance*. jika nilai VIF < 10 (nilai *tolerance* $> 0,10$) maka data tersebut menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi dan jika nilai VIF > 10 (nilai *tolerance* $< 0,10$) maka data tersebut menunjukkan adanya multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi.

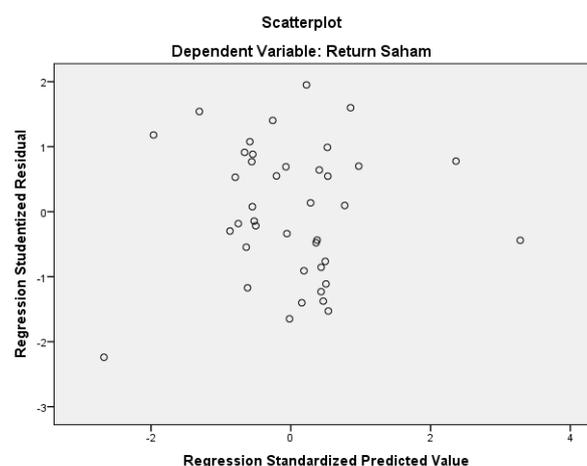
Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	2,788	1,412		1,975	,056		
1 Economic Value Added	-,479	,166	-,587	-2,885	,006	,513	1,949
Market Value Added	,368	,124	,605	2,978	,005	,513	1,949

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Disimpulkan bahwa nilai *tolerance* untuk X1 dan X2 adalah 0,513 yang artinya nilai ini melebihi kriteria yaitu nilai *tolerance* $> 0,10$ sedangkan untuk nilai VIF nya adalah 1,949 yang artinya nilai ini juga melebihi kriteria yaitu nilai VIF < 10 . Data tersebut menunjukkan tidak adanya multikolinearitas antar variabel bebas dalam model regresi.

Pengujian heteroskedastisitas yang digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ini terjadi ketidaksamaan varian residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lainnya. Cara agar mengetahui hal tersebut yaitu dengan melihat grafik *scatterplot*, jika hasil grafik menunjukkan titik data menyebar disekitar angka nol, tidak mengumpul di satu sisi saja dan penyebarannya tidak membentuk suatu pola tertentu maka data tersebut tidak mengalami gangguan heteroskedastisitas dan begitupun sebaliknya.



Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Gambar 3.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Bisa disimpulkan bahwa titik data menyebar disekitar angka nol, tidak mengumpul di satu sisi saja dan penyebarannya tidak membentuk suatu pola tertentu Hal ini menunjukkan bahwa data tersebut tidak mengalami gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Selanjutnya uji autokorelasi yang digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi ini ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1. Salah satu cara untuk menguji autokorelasi yaitu dengan uji *durbin-watson*. Pengambilan keputusan dengan syarat jika $DU < DW < 4-DU$ maka koefisien autokorelasinya = 0, hal ini berarti tidak ada autokorelasi. Jika nilai $DW < DL$ maka koefisien autokorelasinya > 0 , berarti ada autokorelasi positif. Jika nilai $DW > 4-DL$ maka koefisien autokorelasinya < 0 , berarti ada autokorelasi negatif. Dan jika nilai $DL < DW < DU$ atau $4-DU < DW < 4-DL$ maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,772 ^a	,596	,543	274,17128	1,681

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Nilai DW yaitu sebesar 1,681. Dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5%, n = 40 dan jumlah variabel independennya yaitu 2 (k=2). Maka diperoleh nilai $DU = 1,600$ dan nilai $4 - DU = 2,400$ yang artinya $1,600 < 1,681 < 2,400$, sehingga model regresi ini terbebas dari gejala autokorelasi atau tidak ada autokorelasi.

Pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dalam penelitian ini uji regresi linear berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebasnya yaitu *economic value added* dan *market value added* terhadap variabel terikatnya yaitu *return* saham.

Dengan model persamaannya, yaitu:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + e \dots \dots \dots (13)$$

Keterangan:

- Y = Return Saham
- a = Konstanta
- X₁ = Economic Value Added
- X₂ = Market Value Added
- b₁ = Koefisien regresi EVA
- b₂ = Koefisien regresi MVA
- e = Standar error

Tabel 5.
Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2,788	1,412	1,975	,056
	Economic Value Added	-,479	,166	-,587	,006
	Market Value Added	,368	,124	,605	,005

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Persamaannya yaitu $Y = 2,788 - 0,479X_1 + 0,368X_2 + e$. Nilai konstanta (a) sebesar 2,788 dengan arah positif, hal ini menunjukkan bahwa jika EVA dan MVA tidak mengalami perubahan atau bernilai 0 maka *return* saham akan tetap bernilai 2,788. Variabel EVA memiliki nilai koefisien regresi negatif sebesar 0,479, hal ini menunjukkan bahwa jika EVA mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham akan mengalami penurunan sebesar 0,479. Variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi positif sebesar 0,368, hal ini menunjukkan bahwa jika MVA mengalami peningkatan sebesar satu satuan maka *return* saham akan mengalami peningkatan juga sebesar 0,382.

Sementara koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui besarnya kemampuan variabel-variabel bebas yang digunakan dalam model regresi dalam menjelaskan variabilitas variabel terikatnya. Nilai koefisien determinasi berkisaran antara $0 < 1$, semakin besar nilainya maka semakin dekat hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dalam artian model tersebut dianggap baik. Jika nilainya mendekati satu berarti variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Tabel 6.
Hasil Analisis Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,772 ^a	,595	,543	274,17128

Sumber: Hasil pengolahan peneliti, 2021

Nilai koefisien determinasi atau R² sebesar 0,595 atau sebesar 59,5% hal ini menunjukkan bahwa variabel yang diteliti yaitu *economic value added* dan *market value added* berpengaruh sebesar 59,5% terhadap *return* saham sedangkan sisanya 40,5% di pengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti rasio keuangan atau faktor eksternal perusahaan.

Untuk pengujian hipotesis nya melalui uji t dan uji F. Uji t digunakan untuk menguji hubungan secara parsial guna mengukur tingkat signifikansi antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan menggunakan syarat jika nilai $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dan nilai $\text{sig.} > 0,05$ maka H_0 diterima dan jika nilai $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ atau $t \text{ hitung} < -t \text{ tabel}$ dan nilai $\text{sig.} < 0,05$ maka H_0 ditolak.

Tabel 7.
Hasil Uji Signifikansi Parsial (Uji t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	2,788	1,412		1,975	,056
1 Economic Value Added	-,479	,166	-,587	-2,885	,006
Market Value Added	,368	,124	,605	2,978	,005

Sumber: Hasil pengolahan peneliti, 2021

Nilai t hitung untuk masing-masing variabel dan t tabel dihitung dengan taraf signifikansi 5% ($df = n - 1$; satu sisi (0,05)) atau ($df = 40 - 1 = 39$; 0,05) sebesar 1,685. Diperoleh nilai t hitung variabel EVA sebesar 2,885 dengan nilai sig. nya sebesar 0,006. Sedangkan t tabel yang diperoleh yaitu 1,685, maka $t \text{ hitung} (2,885) > t \text{ tabel} (1,685)$ yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima dengan hasil bahwa EVA secara parsial berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Jika dilihat dari nilai sig. nya maka diketahui bahwa nilai $\text{sig.} (0,006) < \alpha (0,05)$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini

menunjukkan bahwa EVA secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Bisa diartikan bahwa semakin besar EVA maka akan menurunkan *return* saham yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda pendapat dengan penelitian yang dilakukan oleh (Andrias & Margasari, 2017) yaitu yang mengatakan bahwa EVA pada sebuah perusahaan yang menunjukkan nilai positif maka perusahaan tersebut sudah mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan mampu menghasilkan nilai *return* yang lebih besar dari biaya modalnya, begitupun sebaliknya jika EVA nya bernilai negatif maka perusahaan tersebut belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan belum mampu menghasilkan nilai *return* yang melebihi biaya modalnya. Hal tersebut mencerminkan laba perusahaan yang tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi seharusnya *Return* Saham yang diberikan kepada investor juga tinggi atau berbanding lurus.

Berdasarkan penelitian ini dihasilkan kesimpulan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap *return* saham yang artinya jika nilai EVA meningkat maka nilai *return* saham yang diterima oleh para pemegang saham akan menurun dan begitu sebaliknya. Hal ini mungkin saja bisa terjadi karena biaya modal belum melebihi laba bersih yang dihasilkan perusahaan tersebut. Dan perubahan *return* saham pun dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya (Amna, 2020) dan (Wibowo, dkk, 2018) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sukarmiasih, dkk, 2015) dan (Kusuma & Topowijono, 2018) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Nilai *t* hitung variabel MVA sebesar 2,978 dengan nilai sig. nya sebesar 0,005. Sedangkan *t* tabel yang diperoleh yaitu 1,685, maka *t* hitung (2,978) > *t* tabel (1,685) yang artinya H_0 ditolak dan H_a diterima dengan hasil bahwa MVA secara parsial berpengaruh positif terhadap *return* saham. Jika dilihat dari nilai sig. nya maka diketahui bahwa nilai sig. (0,005) < α (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Hal ini menunjukkan bahwa MVA secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Bisa diartikan bahwa semakin besar MVA maka akan berpengaruh kepada peningkatan *return* saham yang dimiliki perusahaan.

MVA yang menunjukkan nilai tinggi itu artinya perusahaan bisa menghasilkan nilai pasar yang tinggi juga dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modalnya, begitupun sebaliknya jika MVA nya menunjukkan nilai yang rendah maka perusahaan tersebut dikatakan belum bisa menghasilkan nilai pasar yang tinggi dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modalnya. Banyaknya investor yang tertarik seharusnya menaikkan jumlah permintaan terhadap saham tersebut sehingga mampu menaikkan harga saham. Naiknya harga saham akan membawa pengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan dari sisi *capital gain*.

Berdasarkan penelitian ini menghasilkan kesimpulan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham, yang artinya jika nilai MVA perusahaan meningkat maka *return* saham yang akan diterima oleh para investor juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa perhitungan MVA sudah sesuai apabila digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian dan penjualan saham perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh (Andrias & Margasari, 2017) dan (Kusuma & Topowijono, 2018) yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sunarya, 2018) dan (Sunaryo, 2019) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Selanjutnya Uji F yang digunakan untuk melihat hubungan secara simultan guna mengukur tingkat signifikansi antara semua variabel bebas terhadap variabel terikat. Pengambilan keputusan

menggunakan syarat jika nilai F hitung > F tabel dan nilai sig. < 0,05 maka Ho ditolak dan jika nilai F hitung < F tabel dan nilai sig. > 0,05 maka Ho diterima.

Tabel 8.
Hasil Uji Signifikasi Simultan (Uji F)

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	13,907	2	6,953	20,068	,011 ^b
Residual	50,760	37	1,372		
Total	64,667	39			

Sumber : Hasil pengolahan peneliti, 2021

Diperoleh nilai F hitung nya sebesar 20,068 dengan nilai sig. nya sebesar 0,011. Sedangkan F tabel yang diperoleh dengan taraf signifikansi 5% (probabilitas; $df_1 = k$; $df_2 = n - k$) atau (0,05; $df_1 = 2$; $df_2 = 40 - 3 = 37$) sebesar 3,252, maka F hitung (20,068) > F tabel (3,252) yang artinya Ho ditolak dan Ha diterima dengan hasil bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Jika dilihat dari nilai sig. nya maka diketahui bahwa nilai sig. (0,011) < α (0,05) maka Ho ditolak dan Ha diterima. Hal ini menunjukkan bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Dan menghasilkan nilai koefisien determinasi sebesar 0,595 atau 59,5%, yang artinya secara simultan variabel EVA dan MVA memberikan pengaruh sebesar 59,5% terhadap variabel *return* saham dimana kedua variabel independen tersebut mampu menjelaskan sebesar 59,5% terhadap variabel dependen. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh (Andrias & Margasari, 2017), (Sukarmiasih et al., 2015) dan (Kusuma & Topowijono, 2018) yang menyatakan bahwa EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan oleh penulis maka dapat diambil kesimpulan bahwa secara parsial adanya pengaruh negatif signifikan EVA terhadap *return* saham, yang artinya setiap peningkatan atau penurunan EVA selama periode penelitian mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Semakin besar EVA maka akan menurunkan *return* saham dan begitupun sebaliknya semakin kecil EVA maka akan meningkatkan *return* saham yang dimiliki perusahaan. Adanya pengaruh positif signifikan MVA terhadap *return* saham, yang artinya setiap peningkatan atau penurunan MVA selama periode penelitian mempengaruhi *return* saham secara signifikan. Semakin besar MVA maka akan meningkatkan *return* saham dan begitupun sebaliknya semakin kecil MVA maka akan menurunkan *return* saham yang dimiliki perusahaan. Terdapat pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham secara simultan sebesar 59,5% dan sisanya yaitu 40,5% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini seperti rasio keuangan atau faktor eksternal perusahaan.

Berdasarkan hasil simpulan analisis maka saran yang dapat diberikan yaitu perusahaan diharapkan untuk meningkatkan kinerja keuangan khususnya pada laba perusahaan agar melebihi biaya modalnya dan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Sesuai dengan hasil penelitian bahwa EVA adalah variabel yang berpengaruh negatif terhadap *return* saham maka sebaiknya perusahaan tersebut harus benar-benar mencermati nya, karena EVA bisa menunjukkan keadaan yang sebenarnya. Hal ini guna menarik para investor untuk menanamkan modalnya dengan menjadikan EVA sebagai faktor dalam pengambilan keputusan investasi. Perusahaan diharapkan

mempertahankan atau meningkatkan kinerja perusahaan agar menghasilkan nilai MVA yang tinggi karena dengan nilai MVA yang tinggi maka perusahaan tersebut dinilai dapat menghasilkan nilai pasar yang tinggi juga dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik modalnya. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Sesuai dengan hasil penelitian bahwa MVA adalah variabel yang mempengaruhi return saham secara positif, maka variabel MVA sebaiknya dijadikan sebagai acuan atau bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi yang efektif dan hasil yang optimal. EVA dan MVA harus benar-benar dicermati sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan. Sesuai dengan hasil penelitian bahwa EVA dan MVA secara bersama-sama mempengaruhi *return* saham secara signifikan, jika terjadi kenaikan nilai EVA dan MVA maka kemungkinan nilai *return* saham pun akan meningkat. Maka dari itu untuk para calon investor sebaiknya mengikuti perkembangan dari keduanya agar menghasilkan keputusan yang bijak. Penelitian selanjutnya sebaiknya dapat menambahkan periode penelitian yang digunakan agar jumlah sampel yang akan diteliti bertambah, guna memperoleh hasil penelitian yang lebih signifikan serta dapat menggunakan metode dan alat uji yang lebih lengkap dan akurat sehingga dapat diperoleh kesimpulan yang lebih valid.

REFERENSI

- Aliyah, M. (2018). *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham. (Skripsi)*. Lampung : Universitas Lampung.
- 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.
- Andrias, S. sang, & Margasari, N. (2017). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 1(1), 490–500.
- GS, A. D., Ichromi, L. D., & Rahmansyah, M. R. (2017). Implementation of Economic Value Added and Market Value Added Analysis as Valuation Tools of Invest Feasibility. *Sinergi : Jurnal Ilmiah Ilmu Manajemen*, 7(2), 6–15. <https://doi.org/10.25139/sng.v7i2.360>
- Huda, G. N., Sinaga, B. M., & Andati, T. (2015). The Influence of Corporate Financial Performance on Share Return. *Indonesian Journal of Business and Entrepreneurship*, 1(3), 177–185. <https://doi.org/10.17358/ijbe.1.3.163>
- Jogiyanto, H. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE.
- Kusuma, R. A., & Topowijono. (2018). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(3), 65–72.
- Martono, H. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Nurunnisak, I., Dhiana, P., & Putri, M. A. (2016). Analisis Rasio Profitabilitas, Leverage, Dan Likuiditas Terhadap Return Saham Dengan Nilai Tukar Sebagai Variabel Moderating. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran*, 4(Icmd).
- Puspita, V., Isnurhadi, & Umrie, M. . R. H. (2015). Pengaruh Market Value Added (MVA) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham pada perusahaan kelompok LQ-45 di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Terapan*, 12(2), 97–110.
- Sujarweni, V.W. (2016). *Kupas Tuntas Penelitian Akuntansi dengan SPSS*. Yogyakarta: Pustaka Baru.
- Sukarmiasih, N. M., Sinarwati, N. K., & Atmadja, A. T. (2015). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) momentum, Net Profit Margin (NPM), Basic Earning Power (BEP), Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham dan Market Value Added (MVA). *E-Journal S1 AK Universitas Pendidikan Ganesh*, 3(1), 1–11.
- Sunarya, I. W. (2018). The Influence of Financial Performances on Indonesia'S State-Owned Banks Towards Share Returns in 2013-2016. *Jurnal Ekonomi & Studi Pembangunan*, 19(1), 41–49. <https://doi.org/10.18196/jesp.19.1.3861>
- Sunaryo, D. (2019). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif periode 2010-2018. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 16(1), 490–500. <https://doi.org/https://doi.org/10.29313/performa.v16i2.6347>

Wibowo, Y. P., Djaddang, S., & Darmansyah. (2018). The Role of Intellectual Capital as a Moderation of Correlations between Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Stock Returns. *Jurnal Aksara Public*, 2(4), 140–157.