

KINERJA PERUSAHAAN DITINJAU DARI *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* SEBAGAI PREDIKTOR HARGA SAHAM PERUSAHAAN DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)

Joyce A. Turangan

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
joycet@fe.untar.ac.id

Andi Wijaya

Fakultas Ekonomi Universitas Tarumanagara
andiwijayasemm@yahoo.com

ABSTRACT

This study was conducted to determine whether the Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) is a significant predictor of the company's stock price. Data collected by a non - random sampling method with a purposive sampling technique by taking the type of data obtained from the publication of the consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (Bursa Efek Indonesia, BEI), in the form of annual financial report (Annual Report) issued by the company, the book of Indonesian Capital Market Directory (ICMD), Indonesia Stock Exchange reports, related journals, and other literature associated with the object being studied with the publication period of 2009 to 2013. Further testing will be performed classical assumption of the data collected, and quantitative analysis, using regression analysis, ordinary least square (OLS) with an error rate of 5%. Results of the study concluded that all independent variables, EVA and MVA as positive and significant predictors for company's stock price.

Keywords: *economic value added, market value added, stock price*

PENDAHULUAN

Dalam berinvestasi, adalah hal yang wajar jika seorang investor melakukan pengamatan yang cermat serta terperinci terhadap seluruh perkembangan dari perusahaan tempatnya melakukan investasi. Segala macam cara maupun alat pengukuran kinerja yang tersedia akan digunakan untuk menelusuri kondisi perusahaan yang bersangkutan dari waktu ke waktu selama perusahaan tersebut beroperasi sampai peramalan ke beberapa tahun mendatang. Hal tersebut adalah bagian dari tugas para manajer perusahaan untuk menunjukkan kepada para investor tersebut kondisi kinerja yang terjadi dari perusahaan yang dipimpinnya. Hal tersebut juga selaras dengan aksioma keuangan yang telah diterima di mana saja bahwa peran dari para manajer setiap perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya dengan jalan melakukan alokasi sumber daya secara efisien. Beberapa alat yang umumnya digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja perusahaan sebagai pencerminan dari tingkat kesejahteraan para pemegang sahamnya antara lain adalah dengan menggunakan parameter akuntansi standar (tingkat laba, pendapatan, dan arus kas operasional) atau rasio laporan keuangan (termasuk tingkat pertumbuhan harga per lembar saham (*EPS* atau *Earnings per Share*), tingkat pengembalian aset (*ROA* atau *Return on Assets*), tingkat pengembalian ekuitas (*ROE* atau *Return on Equity*), dan tingkat pengembalian investasi (*ROI* atau *Return on Investments*).

Seluruh informasi tersebut digunakan baik oleh para manajer, pemegang saham, dan pihak-pihak lainnya yang berkepentingan untuk mengukur kinerja perusahaan masa lalu maupun saat ini

dan juga digunakan oleh para pemimpin perusahaan untuk meramalkan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Namun menurut West dan Worthington (2001: 73) tidak ada satupun alat yang berbasis akuntansi tersebut dapat menunjukkan kinerja perusahaan dan kaitannya dengan penciptaan kesejahteraan para pemegang sahamnya.

Sampai pada akhirnya Majalah *Fortune* pada tanggal 30 September 1993 seperti yang dikutip oleh Chen dan Dodd (1997: 318) dalam artikelnya menyatakan bahwa *EVA* dan *MVA* adalah model pengukur kinerja yang lebih nyata dalam membantu seorang manajer melakukan pengukuran apakah kegiatan bisnis perusahaan memiliki implikasi terhadap nilai saham perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan. Hal ini adalah karena alat pengukur kinerja keuangan lain yang digunakan hanya berbasis pada laporan keuangan yang tidak mengikutkan biaya-biaya oportunitas di mana pada kenyataannya para pemegang saham juga ikut menanggung biaya-biaya tersebut. Sebut saja beberapa perusahaan yang telah menerapkan *EVA* dan *MVA* dalam manajemennya menurut *CBIZ Valuation Group, Inc* (1997: 1) adalah perusahaan yang diistilahkan “*the bluest of the blue chip company*” seperti *Coca Cola*, *AT&T*, *Phillip Morris*, *RJR Nabisco*, dan *Quaker Oats*. Kemanjuran *EVA* terbukti dengan pernyataan beberapa manajer tingkat atas dari perusahaan yang tergolong perusahaan besar di Amerika seperti yang dimuat dalam Majalah *Fortune*, antara lain pendapat dari *CEO Quaker Oats* yang menyatakan bahwa *EVA* membuat para manajer bertindak selayaknya para pemegang saham, dimana hal tersebut merupakan pegangan utama bagi tiap perusahaan di era tahun 1990. Kemudian James Meenan yang merupakan *CFO* perusahaan telekomunikasi terbesar Amerika yaitu *AT&T* menyatakan bahwa perhitungan *EVA* yang dilakukan sejak tahun 1984 hampir memiliki korelasi yang sempurna dengan harga saham. Begituk pula para eksekutif dari *Coca Cola* dan *CSX* menjelaskan bahwa *EVA* dapat diterapkan secara sukses pada perusahaan mereka.

Beberapa penelitian terdahulu seperti di antaranya adalah penelitian yang dilakukan oleh Isa dan Lo (2001) telah mengidentifikasi bahwa *EVA* positif sebagai pencipta nilai perusahaan dan *EVA* negatif adalah perusak nilai. Mereka lebih lanjut melakukan penelitian tentang terhadap dua sampel *EVA*, dalam mengidentifikasi apakah sampel berperilaku berbeda dalam hal kekuatan penjelas dari *EVA* pada *MVA*. Dan setelah mempelajari korelasi antara *EVA* positif dan *EVA* negatif, disimpulkan bahwa terdapat korelasi yang positif dan kuat antara antara *EVA* dan pembentukan harga di pasar, sedangkan hal yang sama tidak ditemukan pada *EVA* negatif. Mereka juga menyimpulkan bahwa *EVA* yang positif memiliki korelasi yang lebih tinggi dengan *MVA* ketimbang *EVA* negatif.

Berdasarkan paparan di atas, maka dapat dikatakan bahwa *EVA* dan *MVA* merupakan indikator prediktor yang tidak kalah penting untuk diperhatikan oleh perusahaan dalam kaitan usaha perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dari tingkat pengembalian saham perusahaan pada umumnya dan harga pasar saham pada khususnya. Para manajer keuangan dapat memonitor pergerakan tingkat *EVA* dan *MVA* perusahaan sehingga pada akhirnya memprediksi nilai perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham perusahaan terkait. Lebih lanjut, paparan *EVA* dan *MVA* juga dapat menjadi acuan pengambilan keputusan bagi para investor untuk melihat derajat kesehatan satu perusahaan. Berkaitan dengan hal tersebut, amatlah penting *EVA* dan *MVA* untuk diteliti secara empiris guna melihat seberapa besar peranan dari kedua variabel tersebut dalam memprediksi nilai dan harga saham perusahaan.

Objek penelitian menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam sektor industri barang konsumsi di BEI. Pemilihan objek ini dikarenakan saham-saham yang masuk dalam sektor industri barang konsumsi merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi sehingga para investor percaya bahwa saham ini merupakan saham yang terbaik (Ayu, 2014). Di samping itu sektor ini relatif banyak dipakai oleh masyarakat selain daya tahan sektor ini terhadap krisis relatif lebih baik dibanding sektor lainnya di Bursa efek Indonesia (BEI).

TUJUAN PENELITIAN

1. Untuk mendapatkan bukti empiris bahwa minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) merupakan prediktor dari harga saham perusahaan.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris bahwa *Economic Value Added (EVA)* merupakan prediktor dari harga saham perusahaan.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris bahwa *Market Value Added (MVA)* merupakan prediktor dari harga saham perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Economic Value Added (EVA)

Istilah *EVA* pertama kali di patenkan oleh *Stern Stewart Management Services of New York City* sebagai suatu alat pengukur kinerja dengan melihat selisih antara *NOPAT (Net Operating Income after Taxes)* dengan total biaya modal (Stewart sebagaimana dikutip oleh Chen dan Dodd, 2001: 318). Lebih lanjut, Stewart (1991: 66) menyatakan bahwa *EVA* adalah suatu alat pengukur kinerja keuangan yang paling mendekati dibanding alat pengukur lainnya dalam melihat keuntungan ekonomis yang sebenarnya dari sebuah perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stewart seperti dikutip oleh West dan Worthington (2001: 74), *EVA* dinyatakan hampir 50% lebih baik dibanding pesaing terdekatnya yaitu alat pengukur yang berbasis akuntansi (termasuk *EPS*, *ROE*, dan *ROI*) dalam menjelaskan perubahan kesejahteraan para pemegang saham. Selaras dengan pernyataan tersebut, Majalah *Fortune* sebagaimana dikutip oleh West dan Worthington (2001: 74) menyebut *EVA* sebagai “*today’s hottest financial idea*”, “*The Real Key to Creating Wealth*” dan “*A New Way to Find Bargains*”.

Brigham dan Houston (2001: 58) mendefinisikan *EVA* sebagai tambahan nilai dari manajemen kepada para pemegang selama periode waktu tertentu. Dilihat dari segi waktu, Dierks dan Patel (1997) mendefinisikan *EVA* sebagai suatu pengukuran kinerja keuangan yang mengkombinasikan konsep pendapatan residu yang telah dikenal sebelumnya dengan prinsip terkini dari manajemen keuangan perusahaan.

Elemen yang digunakan dalam memperhitungkan *EVA* terdiri dari *NOPAT*, jumlah modal perusahaan yang digunakan (*firm’s capital employed*) dan biaya modal (*cost of capital*), sehingga seluruh variabel *EVA* tersebut dapat dihitung dengan formula berikut ini:

$$\begin{aligned} EVA &= NOPAT - \text{After tax dollar cost of capital used to support operations} \\ &= EBIT(1 - \text{Corporate tax rate}) - (\text{Operating capital})(\text{After tax percetage cost of capital}) \end{aligned}$$

Stern Stewart & Co. (1999) menyimpulkan secara sederhana dari formula tersebut bahwa *EVA* adalah keuntungan operasi bersih dikurangi dengan beban sesungguhnya yang merupakan biaya oportunitas dari seluruh modal yang diinvestasikan dalam perusahaan tersebut. *EVA* mencerminkan keuntungan ekonomis yang sebenarnya atau seberapa besar pendapatan atau kerugian yang terjadi dibandingkan dengan tingkat pengembalian minimum (*minimum required rate of return*) yang dapat diperoleh para pemegang saham dan para pemberi pinjaman jika berinvestasi pada saham lainnya dengan tingkat risiko sebanding. *EVA* yang negatif tentunya menunjukkan diperlukannya suatu perubahan yang signifikan pada manajemen. Hal tersebut sesuai dengan pendapat Virchow, Krause & Company, LLP (2001: 2) yang mengatakan bahwa *EVA* yang negatif dapat dijadikan fokus dalam melakukan perubahan ke arah yang memiliki pengaruh maksimal terhadap laba dan pembentukan nilai. Perubahan tersebut meliputi tiga langkah, antara lain: (1) melakukan analisis sensitivitas, yaitu dengan menentukan faktor-faktor apa saja yang memiliki pengaruh paling kuat terhadap pembentukan *EVA*, (2) menghubungkan *EVA* dengan proses serta departemen utama dari perusahaan, dan (3) menerapkan sistem kompensasi insentif berdasarkan nilai dengan menggunakan *EVA*.

Market Value Added (MVA)

MVA digunakan lebih kepada tujuan utama manajemen keuangan yaitu memaksimalkan kesejahteraan para investor. Hal tersebut selaras dengan pendapat Fisher (1995) yang mengatakan bahwa *MVA* lebih didesain untuk menjawab pertanyaan mendasar dari para penanam modal, yaitu “Apakah manajemen telah melakukan penambahan atau pengurangan terhadap nilai dari modal yang telah diberikan para pemberi pinjaman maupun para pemegang saham?”. Pendapat tersebut juga didukung oleh Wood (2000: 47) yang mendefinisikan *MVA* sebagai pengukuran kumulatif dari tingkat kesejahteraan yang dibentuk oleh perusahaan untuk para investornya.

Formula yang dapat digunakan untuk menghitung besarnya *MVA* adalah:

$$\begin{aligned} MVA &= \text{Market value of stock} - \text{Equity capital supplied by shareholders} \\ &= (\text{Shares outstanding} / \text{Stock price}) - \text{Total common equity} \end{aligned}$$

Pada intinya, *MVA* lebih cenderung digunakan untuk mengukur perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham dan Houston, 2001: 57). Young dan O’Byrne (2001: 41) memandang *MVA* sebagai nilai sekarang dari *EVA* di masa yang akan datang. *MVA* yang negatif menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkapasitas sebagai penghancur dari kesejahteraan pemegang saham (*wealth destroyer*) bukan pencipta kesejahteraan (*wealth creators*). Hal ini selaras dengan pendapat yang dikemukakan oleh Rashiwala (2003: 1) bahwa *MVA* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah melakukan penambahan nilai atas modal yang dipercayakan dalam perusahaan tersebut sehingga terjadi penciptaan kesejahteraan pemegang saham, sementara *MVA* yang negatif mencerminkan penghancuran terhadap kesejahteraan investor.

Harga Saham

Sawidji Widodoatmodjo (2000) mendefinisikan harga saham sebagai harga jual dari investor yang satu kepada yang lain, harga ini terjadi setelah saham dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun *over the counter*. Sementara, Jogiyanto (2003) mengatakan bahwa harga saham adalah harga yang ditentukan oleh penawaran dan permintaan dari anggota bursa. Selaras dengan kedua pendapat tersebut, Mulyana (2011:37) menjelaskan bahwa harga saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten dan penjamin emisi, jadi harga jual merupakan kesepakatan antara kedua belah pihak. Lebih lanjut, harga saham menurut Zuliarni (2012:37) merupakan salah satu indikator keberhasilan pengelolaan perusahaan, jika harga saham suatu perusahaan mengalami kenaikan maka dapat dinilai perusahaan tersebut berhasil mengelola perusahaannya dengan baik.

Selain ditinjau dari harga, kondisi suatu perusahaan pada umumnya dilihat dari nilai perusahaan tersebut yang didefinisikan oleh Ross *et al* (2003: 382) sebagai tingkat pengembalian saham yaitu hasil keuntungan (atau kerugian) dari investasi aset yang dibeli. Tingkat pengembalian saham biasanya terdiri dari dua komponen yaitu (1) penerimaan kas secara langsung dari investasi tersebut yang dikenal sebagai *income component* dan (2) perubahan dari nilai aset atau disebut *capital gain* atau *capital loss*. Menurut Brooks (2012: 242) tingkat pengembalian adalah “...*the measure of the percentage of change or the ratio of the gain (or loss) to the cost of the investment*”. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005: 144), pengembalian (*return*) adalah penghasilan yang diterima dari suatu investasi ditambah dengan perubahan harga pasar, yang biasanya dinyatakan sebagai persentase dari harga pasar awal dari investasi tersebut.

Tingkat pengembalian saham dari suatu perusahaan tentunya sangat dipengaruhi oleh banyak hal, namun Kendal (1953) sebagaimana dikutip oleh Bodie (1976) berpendapat bahwa tingkat pengembalian saham tidak dapat diprediksi. Namun dari pergerakan perubahan harga saham tersebut dapat diketahui keadaan ekonomi yang sebenarnya, khususnya indeks harga saham yang dapat dijadikan sebagai indikator ekonomi. Berbeda dengan pendapat tersebut, Mulyono (2000) berpendapat bahwa variasi harga saham ditentukan oleh banyak faktor, baik yang berasal dari

lingkungan eksternal maupun internal perusahaan. Hal tersebut mengindikasikan betapa pentingnya informasi yang jitu tentang kinerja keuangan perusahaan, manajemen perusahaan, kondisi ekonomi makro dan informasi relevan lainnya untuk menilai saham secara akurat.

KETERKAITAN ANTAR VARIABEL

1. EVA dengan Harga Saham Perusahaan

Menurut Martin dan Petty (2000: 104-105), *EVA* didasari oleh konsep *residual income* yang melibatkan biaya modal, tujuannya agar menghilangkan distorsi negatif dari perhitungan akuntansi tradisional. Nilai perusahaan dapat dinyatakan dengan perhitungan *EVA*, yang kemudian nilai perusahaan tersebut dapat menghasilkan nilai *present value* dari *free cash flows* perusahaan. *EVA* membantu perusahaan memfokuskan dirinya dalam meningkatkan beberapa nilai dalam hal meningkatkan *rate of return* tingkat ekuitas saat ini yang meningkatkan laba operasional, menginvestasikan modal tambahan ke dalam proyek memberikan *return* yang lebih tinggi dari biaya modalnya, dan menglikuidasi modal dari investasi yang tidak menghasilkan tingkat pengembalian saham yang diharapkan. Lebih lanjut Lehn dan Makhija (1997) mengemukakan bahwa *EVA* lebih dominan mempengaruhi perubahan harga saham jika dibandingkan dengan alat ukur kinerja saham tradisional seperti, *ROA*, *ROE* dan *Return on Sales (ROS)*. Harjito (2009) melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2004-2007 dalam penelitian yang mengangkat tema pengaruh kinerja keuangan dan tingkat pengembalian saham di Bursa Efek Indonesia dapat disimpulkan bahwa *EVA* secara parsial mempengaruhi tingkat pengembalian saham pada perusahaan manufaktur tersebut. Penelitian yang sama dilakukan dan dikembangkan dengan menambah variabel bebas oleh Ita (2009). Selain *Economic Value Added* dan *Market Value Added*, Ita menambahkan variabel arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage* untuk melihat pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2003-2005 sebagai objeknya. Penelitian serupa dilakukan oleh Lidya dan Juan (2012), dalam penelitiannya menjelaskan pengaruh *Economic Value Added*, profitabilitas dan arus kas operasi terhadap tingkat pengembalian yang diterima oleh pemegang saham yang meneliti perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar sebagai emiten di BEI periode 2009-2010.

2. MVA dengan Harga Saham Perusahaan

Menurut Martin dan Petty (2000: 100), *MVA* adalah suatu premium bagi perusahaan yang diberikan oleh pasar, yang melebihi jumlah uang yang telah diinvestasikan, berdasarkan ekspektasi pasar terhadap *future EVA* perusahaannya. Oleh sebab itu dapat terjadi dua skenario. Skenario pertama, saat *MVA* positif, maka investor akan percaya bahwa perusahaan akan mampu menghasilkan keuntungan yang melebihi *cost of capital*, yang kemudian akan menyebabkan para investor menambah investasinya pada perusahaan. Atau skenario kedua, yaitu *market value* perusahaan lebih rendah dari modal yang diinvestasikan, yang mengakibatkan para investor menjadi meragukan perusahaan akan mampu memberikan *rate of return* yang diharapkan para investor. Young dan O'Byrne (2000: 30) member penekanan bahwa *MVA* tidak langsung menyebabkan *growth* yang menghasilkan nilai. Perusahaan dapat mengalami pertumbuhan (*growing*) namun *growth* tidak harus selalu menghasilkan nilai. Asumsi ini juga sejalan dengan pernyataan mantan CEO Coca-Cola, Alm. Roberto Goizueta, yang menyatakan "*The curse of all curses is the revenue line.*" Yang maksudnya adalah obsesi terhadap peningkatan penjualan semata adalah hal yang menghancurkan. *Growth* menghasilkan nilai hanya pada saat nilai strategi pertumbuhan inkremental melebihi biaya modal inkremental yang diinvestasikan. Clinton and Chen (1998) dalam penelitiannya telah membuktikan bahwa *EVA*, *Return on Investment (ROI)* dan *Residual Cash Flow (RCF)* adalah alat ukur terbaik untuk memprediksi harga saham.

3. *EVA* dan *MVA* dengan Harga Saham Perusahaan

Tujuan utama manajemen bukanlah semata mencari *return on invested capital* maupun *EVA* tunggal. *EVA* satuan tidak dapat memberikan gambaran secara jelas kepada investor mengenai bagaimana kemampuan manajemen untuk menghasilkan *EVA* yang positif di masa-masa mendatang. Bagaimanapun juga, *present value* dari *future EVA* yang menentukan nilai pasar sebuah perusahaan. Karena alasan inilah, perusahaan membutuhkan suatu alat perhitungan tambahan yang mempelajari bagaimana pasar menilai cara perusahaan menghasilkan *future EVA*. Alat itu adalah *market value added (MVA)* (Martin dan Petty 2000: 105).

Kinerja keuangan yang diwakili oleh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* yang baik akan direspon positif oleh investor. Respon positif ini akan ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan saham perusahaan. Apabila permintaan saham meningkat, maka investor yang telah memiliki saham tersebut juga enggan menjual (karena kinerja perusahaan bagus) maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan salah satu diukur dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga pasar saham (Murtini, 2008 dalam Alfredo, 2011).

Stewart (1993) yang melakukan eksperimen pada data yang diperolehnya dari 618 perusahaan di U.S. dan menyimpulkan bahwa *EVA* and *MVA* memiliki derajat hubungan yang cukup signifikan dalam menjelaskan harga saham. Sementara dalam penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1997) mengenai pengujian relevansi dari pengukuran kinerja saham pendekatan akuntansi (*ROA* dan *ROE*), pengukuran kinerja saham pendekatan *RET*, dan ukuran kinerja berbasis nilai (*EVA* dan *MVA*), masing-masing, berdasarkan data keuangan dari 452 perusahaan Inggris periode 1985-1994, disimpulkan bahwa ada korelasi signifikan positif antara ukuran kinerja berbasis nilai sehingga diperoleh pernyataan bahwa *EVA* adalah ukuran kinerja yang lebih efektif.

Penelitian yang dilakukan Ury (2013) menjelaskan pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap tingkat pengembalian saham. Ury melakukan penelitian pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 untuk periode tahun 2009-2011 menunjukkan bahwa berdasarkan analisis yang telah dilakukan, variabel *EVA* dapat menjelaskan variabel tingkat pengembalian saham walaupun dalam porsi sangat kecil dan terbatas.

Arif dkk (2013) dalam penelitiannya yang mengangkat permasalahan mengenai kinerja keuangan berbasis penciptaan nilai, faktor makroekonomi dan pengaruhnya terhadap tingkat pengembalian saham sektor pertanian. Hasil penelitian menunjukkan bukti secara empiris bahwa variabel *MVA* berpengaruh signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Himawan, F. Agung (2009), melakukan penelitian pada industri sektor mining di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007 mengenai pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan *operating income* terhadap tingkat pengembalian saham. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa *MVA* secara signifikan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham.

Hipotesis Penelitian

- H_1 : Minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) merupakan prediktor dari harga saham perusahaan.
- H_2 : *Economic Value Added* merupakan prediktor yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.
- H_3 : *Market Value Added* merupakan prediktor yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

HASIL PENELITIAN

Subyek Penelitian

Dalam penelitian ini, subyek yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai kelompok saham dalam sektor industri barang konsumsi selama periode 2009-

2013. Dengan mempertimbangkan kriteria pemilihan sampel yang digunakan pada bagian metode penelitian tentang teknik pemilihan sampel, maka dari data populasi yang ada di dalam penelitian ini tidak seluruh perusahaan tersebut dijadikan sampel penelitian. Berikut nama perusahaan yang memenuhi kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini antara lain:

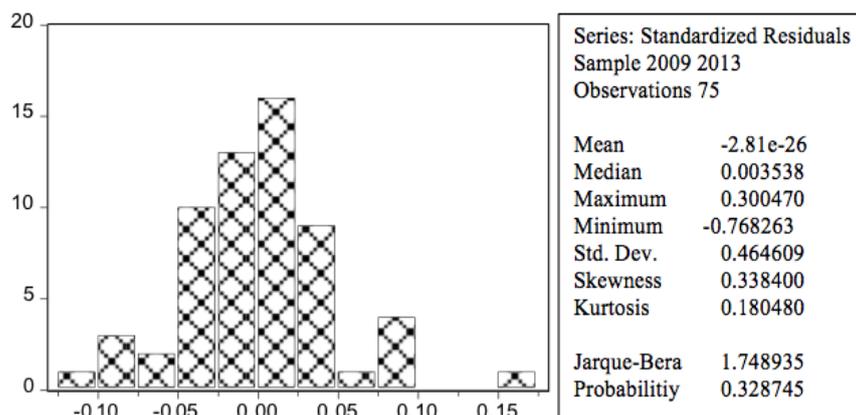
Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel

No.	Kode Saham Perusahaan	Nama Perusahaan
1	UNVR	UNILEVER INDONESIA TBK
2	AISA	TIGA PILAR SEJAHTAR FOOD TBK
3	HMSP	PT HANJAYA MANDALA SAMPOERNA TBK
4	INDF	PT INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK
5	STTP	SIANTAR TOP TBK
6	GGRM	GUDANG GARAM TBK
7	INAF	INDOFARMA TBK
8	ROTI	NIPPON INDOSARI CORPINDO
9	KLBF	KALBE FARMA TBK
10	JAPFA	JAPFA LTD
11	MYOR	MAYORA INDAH TBK
12	UNLV	NESTLE
13	KAEF	KIMIA FARMA TBK
14	MLBI	MULTIBINTANG INDONESIA TBK
15	ULTJ	ULTRA JAYA TBK

Sumber : Bursa Efek Indonesia

Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel *dependent* dan variabel *independent* keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki data distribusi normal atau mendekati normal.



Gambar 1. Uji normalitas

Sumber: Hasil pengolahan data *Eviews*

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan uji Jarque-Bera dari perangkat lunak program *Eviews*. Dari tabel hasil pengujian di atas diperoleh nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0,328745 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa data dalam penelitian ini terdistribusi normal. Dengan demikian model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Deteksi adanya multikolinieritas dapat diketahui dengan dengan melihat besaran *VIF* (*Variance Inflation Factor*).

Tabel 2. Uji Multikolinieritas dengan VIF

Coefficients ^a							
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	4419.130	1686.236		2.621	.011		
EVA	2.320E-11	1.510E-11	.007	.070	.045	.895	1.117
MVA	1.834E-10	1.214E-10	.684	7.238	.000	.895	1.117

a. Dependent Variable: SHAREPRC

Sumber: Hasil pengolahan data *SPSS*

Pengujian multikolinieritas dilakukan dengan menggunakan uji *VIF* dari perangkat lunak program *SPSS*. Dari tabel 2. diperoleh nilai *VIF* masing-masing variabel bernilai lebih kecil dari 5, yaitu sebesar 1,117. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak ada multikolinieritas antar variabel *independent* dalam model regresi, sehingga dapat diyakini bahwa model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Otokorelasi

Uji otokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode *t* dengan kesalahan pada periode *t-1* (sebelumnya). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya otokorelasi maka dapat dilihat dari besaran Durbin-Watson (*D-W*) dan uji *LM* (*Lagrange Multiplier Test*) atau disebut juga uji Breusch-Godfrey.

Tabel 3. Uji Otokorelasi dengan Durbin-Watson

Model Summary [~]					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.682 ^a	.465	.449	12395.164	1.837

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

b. Dependent Variable: SHAREPRC

Sumber: Hasil pengolahan data *SPSS*

Dilihat dari hasil uji otokorelasi pada tabel 3 diperoleh nilai *D-W* sebesar 1,837. Nilai ini berada diantara -2 sampai +2 berarti tidak terdapat otokorelasi.

Tabel 4. Uji Otokorelasi dengan LM-Test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	86.687	Probability	0.085084
Obs*R-squared	0.721	Probability	0.099579

Sumber: Hasil pengolahan data *Eviews*

Cara kedua untuk mendeteksi ada tidaknya otokorelasi yaitu dilakukan dengan menggunakan uji uji *LM (Lagrange Multiplier Test)* atau disebut juga uji Breusch-Godfrey pada tabel 4.4. Pada tabel ini diperoleh bahwa probabilitas *obs*R-squared* = 0,099579 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan tidak terdapat otokorelasi.

Hasil pengujian otokorelasi baik cara pertama dan kedua menghasilkan kesimpulan yang bersama, yakni tidak terdapat otokorelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya) atau dengan kata lain model regresi layak digunakan.

Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variansi dari residual satu ke pengamatan yang lain. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan *White Test* ataupun *ARCH Test* dari perangkat lunak program *Eviews*.

Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas dengan White Test

White Heteroskedasticity Test:			
F-statistic	0.936744	Probability	0.568300
Obs*R-squared	25.83008	Probability	0.672844

Tabel 6. Uji Heteroskedastisitas dengan ARCH Test

ARCH Test:			
F-statistic	0.005473	Probability	0.859861
Obs*R-squared	0.006630	Probability	0.967453

Sumber: Hasil pengolahan data *Eviews*

Uji heteroskedastisitas yang dilakukan dengan menggunakan *White Test* pada tabel 4.5, diperoleh bahwa probabilitas *obs*R-squared* = 0,568300 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas. Sementara, dengan menggunakan *ARCH Test* pada tabel 4.6. diperoleh bahwa probabilitas *obs*R-squared* = 0,967453 (lebih besar dari $\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan tidak terdapat heteroskedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas baik cara pertama dan kedua menghasilkan kesimpulan yang bersama, yakni tidak terdapat heteroskedastisitas, sehingga model regresi layak digunakan karena memenuhi asumsi normalitas.

Berdasarkan hasil semua pengujian asumsi klasik (normalitas, multikolinieritas, otokorelasi dan heteroskedastisitas) di atas, maka dapat disimpulkan bahwa semua uji asumsi klasik telah terpenuhi, sehingga model regresi dapat digunakan untuk menganalisis data.

Tabel 7. Hasil Regresi Linier Ganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	4419.130	1686.236		2.621	.011
	EVA	2.320E-11	1.510E-11	.007	.070	.045
	MVA	1.834E-10	1.214E-10	.684	7.238	.000

a. Dependent Variable: SHAREPRC

Sumber: Hasil pengolahan data *SPSS*

Pengujian hipotesis

Tabel 8. ANOVAa

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8937006426.783	2	4468503213.391	29.084	.000 ^b
	Residual	10293886733.789	67	153640100.504		
	Total	19230893160.571	69			

a. Dependent Variable: SHAREPRC

b. Predictors: (Constant), MVA, EVA

Sumber: Hasil pengolahan data SPSS

Dari tabel di atas diperoleh tingkat signifikansi sebesar 0,000 (lebih kecil dari 0,05), ini berarti H_0 ditolak maka dapat disimpulkan bahwa paling sedikit terdapat satu variabel *independent* yang mempengaruhi *return* saham sektoral. Dengan demikian uji secara parsial (uji-t) untuk menjawab hipotesis penelitian dapat dilakukan untuk mengetahui variabel *independent* mana saja yang mempengaruhi *return* saham sektoral.

Hasil uji secara parsial terhadap koefisien regresi dapat dilihat kembali pada tabel di atas. Yang menyimpulkan:

Uji Hipotesis Pertama

H_1 : Minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) merupakan prediktor dari harga saham perusahaan.

Dari tabel dapat dilihat bahwa minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,011. Hal ini berarti minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) merupakan prediktor yang positif dan signifikan dari harga saham perusahaan karena angka probabilitas/signifikansi tersebut (0,011) lebih kecil daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan H_1 (hipotesis pertama) tidak dapat ditolak.

Uji Hipotesis Kedua

H_2 : *Economic Value Added* merupakan prediktor yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel *Economic Value Added* merupakan prediktor yang signifikan terhadap harga saham perusahaan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,045. Hal ini berarti *Economic Value Added* (EVA) merupakan prediktor yang positif dan signifikan terhadap harga saham karena angka probabilitas/signifikansi tersebut (0,045) lebih besar daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan H_2 (hipotesis kedua) tidak ditolak.

Uji Hipotesis Ketiga

H_3 : *Market Value Added* merupakan prediktor yang signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Dari tabel dapat dilihat bahwa variabel *Market Value Added* merupakan mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,000. Hal ini berarti variabel *Market Value Added* merupakan prediktor yang positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan, karena angka probabilitas/signifikansi tersebut (0,000) lebih kecil daripada 0,05. Jadi dapat disimpulkan H_3 (hipotesis ketiga) tidak ditolak.

SIMPULAN

Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji secara empiris variabel *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* sebagai prediktor dari harga saham perusahaan, yang juga dirumuskan dalam bentuk tiga hipotesis penelitian. Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan pada bab sebelumnya dapat diketahui bahwa ketiga hipotesis penelitian telah teruji secara empiris. Atas dasar itu dapat dirumuskan menjadi tiga kesimpulan sebagai berikut:

- Terdapat minimal satu variabel bebas (*Economic Value Added* dan/atau *Market Value Added*) yang merupakan prediktor yang positif dan signifikan dari harga saham perusahaan.
- *Economic Value Added (EVA)* merupakan prediktor yang positif dan signifikan dari harga saham perusahaan.
- *Market Value Added (MVA)* merupakan prediktor positif dan signifikan dari harga saham perusahaan.

Penekanan dari pendekatan *EVA* dan *MVA* adalah penciptaan nilai sehingga secara nyata pengaruh penerapan *EVA* dan *MVA* pada akhirnya adalah kepada peningkatan kesejahteraan para pemegang saham perusahaan yang bersangkutan. Analisis *EVA* lebih merupakan suatu alat yang efektif untuk melakukan pengukuran kinerja secara internal sehingga menghasilkan suatu sistem manajemen keuangan komprehensif yang mengintegrasikan perencanaan dan pengendalian kegiatan serta menyediakan bahasa yang sama dalam pengambilan keputusan di seluruh tingkat manajerial perusahaan. Sementara analisis *MVA* lebih menunjukkan suatu penilaian kinerja yang menyeluruh bagi perusahaan seumur hidup perusahaan tersebut.

Penelitian ini dilakukan hanya terhadap saham-saham yang telah *go public* terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya di sektor industri barang konsumsi. Dengan demikian, generalisasi hasil penelitian ini hanya dapat diterapkan pada populasi sektor tersebut. Untuk memperluas generalisasi penelitian ini, penelitian yang akan datang diperlukan dengan memperluas subyek penelitiannya. Misalnya, dengan menyertakan sektor lainnya selain sektor industri barang konsumsi. Selain itu, model penelitian ini hanya mencakup dua variabel independen dan satu variabel dependen. Untuk penelitian yang akan datang, variabel lain perlu disertakan sehingga dapat dihasilkan model yang lebih komprehensif.

Dalam proses penerapan *EVA* dan *MVA* memerlukan banyak penyesuaian terhadap konteks keuangan yang sudah berjalan serta masih memiliki beberapa keterbatasan. Namun, beberapa langkah dapat ditempuh untuk menekan keterbatasan-keterbatasan yang mungkin muncul pada saat penerapan dilakukan. Yang terpenting dalam kesuksesan proses implementasi adalah adanya suatu kemauan dan komitmen secara menyeluruh dari semua bagian organisasi dalam menerapkan *EVA* dan *MVA* sebagai solusi total dan langkah untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Alfredo, Mahendra, D.J. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan*, 6 (2).
- Arif, Kurdiani. dkk. (2013). Kinerja keuangan berbasis penciptaan nilai, faktor makroekonomi dan pengaruhnya terhadap *return* saham sektor pertanian. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 15 (2). 63-74.
- Aritonang, R. Lerbin, R. (2007). *Teori dan praktik riset pemasaran*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Ayu, Wulandari.. (2014). Analisis fenomena Januari effect pada saham LQ-45 yang listing di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2013. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Padang*, 1 (1).
- Brealey, Richard A. dkk. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Fundamentals of Financial Management*, 9th ed., Florida: Hartcourt Publishing.

- _____. (2010). *Dasar – dasar manajemen keuangan : Assetials of Financial Management*. Buku 1. Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Brooks, Raymond M. (2012). *Financial Management Core Concept*. 2nd Edition. British: Pearson.
- CBIZ Valuation Group, Inc. (1997, June). *Maximizing Shareholder Value: Understanding Economic Value Added*. Retrieved April 1, 2003, from http://cbiz-onesource.com/valuationgroup/page_print.asp?pid=1549
- Chen, S., & Dodd, J.L. (1997). EVA: A new panacea?. *Journal of Managerial Issue*, 9(3), 318-333.
- Clinton, B.D., & Chen, S. (1998). Do new performance measures measure up?. *Management Accounting*, 80 (4), 38–43.
- Dierks, P.A., & Patel, A. (1997). What is EVA, and how can it help your company?. *Management Accounting*, 79(5), 52-58.
- Erasmus, Pierre. (2008). The Relative and Incremental Information Content of The Value- Based Financial Performance Measure Cash Value Added (CVA). *Management Dynamics*, 17 (1).
- Ferdinandus, A. H. dan Sukardi. (2009). Pengaruh economic value added, market value added, dan operating income terhadap return saham pada industri sektor mining di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. *Jurnal Ekonomi*, 12 (3).
- Fisher, A. (1995). Creating stockholder wealth. *Fortune*, 11, 11 Desember; 105-116.
- Harjito, D. A. dan Rangga, A. (2009). Analisis pengaruh kinerja keuangan dan return saham di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena: Jurnal Ekonomi*, 7 (1), 13-21.
- Himawan, F. A.. (2009). Pengaruh *economic value added*, *market value Added* dan *operating income* terhadap return saham pada industri sektor mining di Bursa Efek Indonesia periode 2003-2007. *Jurnal Ekonomi*, 12 (3).
- Isa M, Lo W (2001). *Economic value-added in the Malaysian listed companies: A preliminary evidence*. *Capital Mark. Rev.*, 9(1&2), 83.
- Ita, T. (2009). Pengaruh *economic value added (EVA)*, arus kas operasi, *residual income*, *earnings*, *operating leverage*, dan *market value added (MVA)* terhadap return saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 11 (1), 65-78.
- Jacinta, W.. (2005). Penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *market value added*. *Jurnal Manajemen*, 4 (2), 1-9.
- Jogiyanto, S.H. (2003). *Teori portofolio dan analisa investasi*. Yogyakarta: BPFE.
- Jordan, Ross Westerfield. (2003). *Fundamentals of Corporate Finance*. 6th ed.. New York : McGraw-Hill.
- Kartini & Gatot Hermawan. (2008). *Economic value added dan market value added* terhadap return saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 12 (3), 355-368.
- Lehn, K. and Makhija, A.K. (1996). EVA and MVA as performance measures and signals for strategic change. *Strategy & Leadership*, May/June, 34–38.
- Lidya A, dan Juan, A. (2012). Pengaruh *economic value added*, profitabilitas dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham. *Akurat: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 3 (9), 1-21.
- Martin, John D. and J. William Petty. (2000). *Value Based Management*. United States of America: Oxford University Press.
- Mendenhall, W., Reinmuth, J.E., & Beaver, R. (1986). *Statistics for management and economics* (5th ed.). Boston, Massachusetts: PWS-KENT Publishing Company.
- Mulyana, D. (2011). Analisis likuiditas saham serta pengaruhnya terhadap harga saham pada perusahaan yang berada pada indeks LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen*. 4(1).
- Muslich, M. (2000). *Manajemen Keuangan Modern*. Jakarta : Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Priyatno. (2010). Teknik mudah dan cepat melakukan analisis data penelitian dengan SPSS. Yogyakarta: Gava Media.

- Rashiwala, K. (2003, March 11). Properti assets bring nothing but pain: Real estate firms failing to create shareholder wealth. *The Business Times Online Edition*. Retrieved April 30, 2003, from <http://business-times.asia1.com.sg/story/0,4567,74935,00.html>
- Ross, Stephen A, *et al.* (2009). *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Buku 1. Edisi 8. Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Santoso, Singgih. (2001). *Statistik multivariat*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sawidji Widodoatmodjo. (2006). *Cara sehat investasi pasar modal*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Stern S. and Co. (1999). *About EVA*. Retrieved April 30, 2003, from <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.php>
- Stewart, G. B. (1993). EVA TM: Fact and fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 6-19.
- Stewart, G.B. (1991). *The quest for value*. New York: Harper.
- Urbanczyk, *et. al.* (2006). Economic value added versus cash value added: The case of companies in transitional economy, Poland. *The International Journal of Banking and Finance*, 3-4.
- Ury, T. R.. (2013). Pengaruh *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham. *Jurnal Ekonomi Manajemen Ekonomi*, 2 (1).
- Van Horne, J. C. & John M. M. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Virchow, Krause & Company, LLP. (2001). *Economic value added management tool*. Retrieved April 30, 2003, from <http://www.virchowkrause.com/l-eva.asp>
- West, T., & Worthington, A.C. (2001). The usefulness of economic value-added (EVA) and its components in the Australian context. *Journal of Accounting, Accountability and Performance*, 7(1), 73-90.
- Wood, N.A. (2000). Economic value added (EVA): Uses, benefits and limitations – a South African perspective. *Sothorn African Business Review*, 4(1), 46-53.
- Young, S. David & O'Byrne Stephen F. (2000). *EVA and Value-Based Management: a Practical Guide to Implementation*. United States of America : Mcgraw-Hill.
- Zuliarni, Sri. (2012). Pengaruh kinerja keuangan terhadap harga saham pada perusahaan mining and mining service di Bursa Efek Indonesia. <http://ejournal.unri.ac.id/index.php/JAB/article/view/90>

