

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*
DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* TERHADAP
RETURN SAHAM PERUSAHAAN OTOMOTIF
DI INDONESIA TAHUN 2007–2010**

Putri Kurnia Widiati

Fakultas Ekonomik UIN Maulana Malik Ibrahim Malang
Jl. Gajayana 50 Malang
kurniawidiati putri@gmail.com

Abstract

This study analyzed the effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) of otomotif companies Stock return listed on stock exchanges Indonesia, because otomotif companies have an important position on Indonesian Economics. Population of this research are otomotif company that listed on the Stock Exchange of Indonesia from 2007–2010 with sensus sampling method and multiple regression analysis to analyzed. For the parsial side Market Value Added (MVA) has an influence to stock return of Otomotif Company that listed on the Stock Exchange. To get the trust from investor, otomotif company should have good performance with a good value of Market Value Added, because Market Value Added has significant effect to stock return; and have a good prediction about another factor that influence the stock return wich used histories data for the indicator.

Keywords: economic value added, market value added, return saham

Sektor otomotif memegang peranan penting dalam perekonomian Indonesia. Saat krisis global melanda pada 2008–2009, industri otomotif dan komponennya tumbuh positif di saat beberapa industri manufaktur melambat. Penjualan mobil di Indonesia didominasi oleh mobil-mobil penumpang. Sekitar 75% penjualan mobil di

Indonesia merupakan penjualan mobil penumpang dan sisanya merupakan mobil-mobil komersial. Penjualan mobil di Indonesia didominasi oleh segmen *multi purpose vehicle (MPV)*. Berdasarkan merek, Toyota merupakan *market leader* dengan menguasai 37,9% pasar mobil, diikuti Daihatsu dan Mitsibushi, masing-masing menguasai 14,7% dan 14,1% pasar mobil. Di kawasan ASEAN, Indonesia merupakan salah satu pasar otomotif terbesar bersama dengan Thailand dan Malaysia. Tahun 2008, Indonesia menguasai 28% dari total penjualan mobil di ASEAN, di bawah Thailand yang menguasai 29%. Namun, pada 2009 pangsa pasar mobil Indonesia di ASEAN sempat turun menjadi 25% akibat krisis global (Bernardo, 2010).

Sektor otomotif telah dijadikan sebagai salah satu primadona industri oleh Departemen Perindustrian. Hal itu terlihat dari target industri otomotif nasional untuk 2011–2025 yang dikeluarkan Deperin. Menurut Deperin, proyeksi pertumbuhan produksi mobil di Indonesia setelah 2010 setiap tahunnya tumbuh 10%. Karena itu pula, diperkirakan pada 2025 akan mencapai 4,17 juta unit. Proyeksi pertumbuhan industri mobil dan sepeda motor di Indonesia sampai 2025 (juta unit).

Minat investor untuk mengembangkan usaha di bidang otomotif di Indonesia, menyebabkan ketertarikan investor dalam menanamkan dananya di pasar modal yang tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Pendapatan yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*. *Dividend yield* digunakan untuk mengukur jumlah dividen per lembar saham terhadap harga saham dalam bentuk prosentase. Semakin besar *dividend yield*, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya. *Dividend yield* dan *capital gain* merupakan total *return* yang akan diterima oleh para investor dalam jangka panjang (Ang, 1997:87).

Untuk melakukan analisis tentang *return* saham tersebut diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun administrator bursa efek. Analisis ini dimulai dari siklus perusahaan secara umum, selanjutnya kesektor industrinya, akhirnya dilakukan evaluasi terhadap harga saham yang diterbitkan. Analisis fundamental dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja keuangan perusahaan.

Perkembangan ilmu pengetahuan yang demikian pesat dan tuntutan pasar ekonomi dunia mendorong para ahli untuk menemukan dan mengembangkan alat ukur lain yang lebih akurat dalam mengukur kinerja perusahaan. Hal ini juga didorong oleh desakan para investor dan penyedia dana agar mempunyai acuan yang lebih

dapat dipertanggungjawabkan keakuratannya dalam mengalokasikan dananya Oleh karena itu, Konsultan Stern Steward *Management Service* di Amerika Serikat tahun 1989 memperkenalkan konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan) karena menurut Dodd dan Chen (1996) *EVA* dan *MVA* telah dipilih sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan keyakinan bahwa *EVA* dan *MVA* mengkorelasikan antara kinerja manajemen dengan *return* saham.

Wiagustini (2010:97) mengungkapkan bahwa pengukuran kinerja keuangan perusahaan jarang menggunakan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Pengukuran yang hanya menganalisa laporan keuangan berdasarkan analisis rasio memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai ataukah tidak. Selanjutnya, *EVA* merupakan salah satu alat bantu yang digunakan untuk menunjukkan kinerja suatu perusahaan, yang ditunjukkan dengan angka-angka dari laporan keuangan, fokus penilaian yang digunakan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan bisa memenuhi semua biaya operasi (*operating costs*) dan biaya modal (*cost of capital*). *EVA* menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan otomotif. *Economic Value Added* merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan otomotif sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen Dengan adanya *EVA*, perusahaan otomotif akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Pendekatan *EVA (Economic Value Added)* menjelaskan bahwa perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan yang mampu menghasilkan *return* saham sesuai atau melebihi *return* yang diharapkan oleh pemilik modal. Farhan Malik (2011) menyatakan bahwa *EVA (Economic Value Added)* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* Saham hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Lehn dan Makhija (1996) yang menyatakan *EVA (Economic Value Added)* mempunyai hubungan yang lebih dekat dengan *return* Saham. Sementara hasil penelitian James L. Dodd and Shimin Chen (1996) menemukan *EVA (Economic Value Added)* mempunyai hubungan dengan *return* saham.

Sharman Anil (2010) menyatakan konsep *EVA* telah memperoleh perhatian penting dalam perekonomian, informasi *EVA* bermanfaat bagi peneltiian dan manajer yang ada keinginan untuk menerapkan *EVA*. Kinerja keuangan modern selain *EVA* yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari *Market Value Added (MVA)* yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Ada hubungan antara *EVA* dan *MVA* karena harga saham yang merupakan salah satu komponen penting dalam perhitungan *MVA*, tergantung pada pada kinerja perusahaan di masa mendatang (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Tingginya insvestor yang ingin menanamkan modalnya di sektor otomotif, menyebabkan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham positif, sehingga saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku per lembarnya. Hal ini akan meningkatkan minat investor untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut.

Hasil penelitian pengaruh MVA terhadap *return* saham dilakukan oleh Rousana (1997), yang menunjukkan bahwa MVA belum sepenuhnya digunakan oleh investor dalam perdagangan saham di BEJ. Berdasarkan teori, MVA berhubungan positif dengan *return* saham karena MVA (*Market Value Added*) adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada waktu tertentu dari EVA yang akan datang (Lehn dan Makhija, 1996 dalam Utama, 1997) sehingga apabila EVA bernilai positif maka MVA juga bernilai positif. Namun penelitian tersebut menunjukkan hasil yang bertentangan dengan teori. Pendekatan modern EVA dan MVA dapat digunakan oleh perusahaan semen untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (M. Rajesh, 2012).

Berdasarkan uraian di atas maka tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, Terhadap *Return Saham Perusahaan otomotif Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*.

Penelitian Terdahulu

Dodd dan Chen (1996) penelitian ini menggunakan 566 data dari tahun 1983-1992 yang telah digunakan oleh Stern Stewart sebelumnya pada tahun 1992. Penelitian ini untuk mengetahui pengaruh rasio-rasio keuangan terhadap *return* saham. Variabel yang digunakan adalah *EVA*, *ROI*, *EPS*, *ROE*, dan *return* saham. Hasil dari penelitian ini adalah *ROI*, *EPS*, *ROE*, dan *EVA* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Dan yang paling besar pengaruhnya adalah *ROI* dibandingkan *EVA*. Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999), penelitian ini membandingkan variabel *EVA* dan *ROI* dengan pengaruhnya terhadap harga saham. Sample yang digunakan adalah saham *LQ 45* pada tahun 1994–1996. Alat analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil yang ditemukan oleh penelitian menunjukkan bahwa *ROI* dan *EVA* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan *ROI* merupakan ukuran yang lebih baik daripada *EVA*.

Garvey dan Milbourn (2000) melakukan penelitian dengan judul *EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Return* saham. Hasil penelitian menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi *EVA* memang memiliki *EVA* yang berkorelasi lebih tinggi dengan *return saham* dibandingkan dengan *earnings*.

Shubita (2010) melakukan penelitian dengan judul *The Relationship Between EVA and Stock Return*. Penelitian ini untuk mengetahui hubungan EVA, *Net Income*, laba dan *Cash Flow* dengan *return* saham. Hasil penelitian menjelaskan bahwa EVA, *Net Income*, laba dan *Cash Flow* berhubungan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi 10%. Sedangkan variabel yang mempengaruhi *return* saham adalah Laba.

Dimitrios dan Zeljko (2006) melakukan penelitian dengan judul *The Introduction of Economic Value Added (EVA) in the Greek Corporate Sector*. Penelitian dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di SEA periode 1995–2001. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara EVA dan *earning* (EPS) terhadap *return* saham. Namun yang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah variabel *earning*.

Imam Ghozali dan Irwansyah (2002) meneliti mengenai EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) dan ROA (*Return on Asset*) terhadap Return Saham. Sampel yang diambil tahun 1996–2000 dengan kriteria tertentu sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hanya MVA yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham sedangkan EVA dan ROA (*Return on Asset*) tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan Taufik (2007) menghasilkan suatu kesimpulan bahwa EVA, ROE dan ROA mempengaruhi *stock return* sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002–2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi *stock return* sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. Pihak perusahaan perlu mengadopsi konsep EVA mengingat EVA dapat melakukan pembentukan budaya perusahaan, yaitu terbangunnya suatu *mindset* dikalangan manajer bahwa mereka harus sadar dan peka untuk terus menerus menciptakan nilai bagi perusahaan.

Agus Hardjito (2009) melakukan penelitian yang bertujuan mengetahui pengaruh simultan dan parsial variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)* dan *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2004–2007. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa secara EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur.

Dewanto (2005) bertujuan untuk menganalisis secara parsial dan simultan pengaruh *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, *residual income* dan *cash flow operation (CFO)* terhadap imbal hasil saham. penelitian ini mengambil obyek perusahaan-perusahaan pada sektor pertambangan di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel EVA, MVA, *residual income* dan *Cash Flow Operation* mempunyai hubungan yang positif dengan imbal hasil saham, namun secara statistik pengaruhnya tidak signifikan.

Penelitian Biddle, *et al.* (1997) penelitian ini menguji hubungan *economic value added*, *residual income*, *earning* dan *cash flow operation* terhadap *return saham*. Penelitian mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang tercantum dalam daftar Stern Steward & Company. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *earnings* memiliki hubungan terhadap *return saham* dibandingkan dengan *economic value added*, *residual income* dan *cash flow operation*.

Peneliti Lehn dan Makhija (1997) bertujuan untuk mempelajari hubungan antara lima indikator pengukuran kinerja keuangan dengan *return saham*. Kelima indikator tersebut adalah *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)*, *return on asset (ROA)*, *return on equity (ROE)* dan *return on sales (ROS)*. Penelitian mengambil obyek perusahaan-perusahaan publik di Amerika. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator EVA, MVA berpengaruh signifikan terhadap *return saham*, namun EVA memiliki pengaruh yang paling dominan.

Penelitian Garvey dan Milbourn (2000) Penelitian ini hanya menggunakan indikator EVA dan *earnings* dalam kaitannya dengan *return saham*. Penelitian ini juga membedakan apakah perusahaan telah mengadopsi EVA atau tidak mengadopsi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan yang telah mengadopsi EVA memang memiliki EVA yang berkorelasi lebih tinggi dengan *return saham* dibandingkan dengan *earnings*. Pradhono (2004) bertujuan untuk menganalisis pengaruh EVA, *residual income*, *earnings* dan *arus kas operasi* terhadap *return saham*, serta untuk mengetahui indikator mana yang mempunyai pengaruh dominan. Peneliti mengambil obyek perusahaan-perusahaan manufaktur yang tergolong dalam industri *consumers goods* di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi mempunyai pengaruh dominan terhadap *return saham*. Selain itu, variabel *earnings* juga mempunyai pengaruh signifikan.

Penelitian Mundayatiningsih (2006) menganalisis pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan indikator *accounting earnings*, *return on investment (ROI)*, *economic value added (EVA)* dan *market value added (MVA)* terhadap kapitalisasi pasar perusahaan dan *return saham*. Peneliti mengambil obyek perusahaan-perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap *return saham*. Sedangkan MVA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *return saham*.

Kyriazis dan Anastassis (2007) bertujuan untuk menyelidiki kekuatan penjelasan dari model EVA berkenaan dengan *return saham* dan *firm market value*, dibandingkan dengan indikator variabel akuntansi seperti *net income* dan *operating income*. Penelitian mengambil obyek perusahaan-perusahaan publik di Yunani. Hasil penelitian menunjukkan bahwa informasi yang dihasilkan *net income* dan *operating income* lebih mempunyai nilai relevan dibandingkan dengan EVA. Selain itu, EVA tidak menunjukkan hubungan yang lebih kuat terhadap *return saham*, sedangkan MVA perusahaan mempunyai hubungan dibandingkan dengan variabel akuntansi lainnya.

Muhammad Farhan Malik (2011) melakukan penelitian dengan judul *Gauging the Value Relevance among the Major Fundamentals: A Study of Food Sector of Pakistan*. Penelitian dilakukan pada perusahaan makanan yang terdaftar di bursa efek Pakistan sebanyak 9 perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *Earning Per Share (EPS)* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, namun *Market Value Added* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan makanan yang terdaftar di Pakistan.

Return Saham

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan. *Return* yang diterima pemegang saham dapat berupa penerimaan deviden tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Ross, *et al.*, 2003).

Return merupakan keuntungan yang diperoleh oleh investor dari investasi *return* adalah menggambarkan kondisi dari sebuah investasi keuangan apakah dapat menghasilkan keuntungan atau kerugian (Brigham, 1999:192). *Return* sangat erat kaitannya dengan investor, berkaitan dengan deviden di periode sebelumnya dan kondisi pasar di akhir periode (Horne, 1998:26). Jones (2000:124) mendefinisikan *return* sebagai berikut: (1) *Yield*, yaitu *cash flow* yang dibayarkan secara periode kepada pemegang saham (dalam bentuk deviden), (2) *Capital Gain/loss* yaitu selisih antara harga saham pada saat pembelian dengan harga saham pada saat penjualan.

Return dapat berupa *return* realisasi ataupun *return* ekspektasi (Jogiyanto, 2003:109). *Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan serta sebagai dasar penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) untuk mengukur resiko di masa yang akan datang.

Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang, jadi sifatnya belum terjadi. Perhitungan *return* ekspektasi dengan model pasar dilakukan dengan dua tahap, yaitu: (1) membentuk model ekspektasi dengan menggunakan data realisasi selama periode estimasi dan (2) menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi dapat dibentuk dengan menggunakan teknik regresi *OLS* (*Ordinary Least Square*). Ross (2003:238) *return* adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden.

Economic Value Added (EVA)

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian kinerja adalah dengan menghitung *Economic Value Added (EVA)* suatu perusahaan. *EVA* merupakan salah satu ukuran kinerja operasional yang dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart and Joel M. Stren yaitu seorang analis keuangan dari perusahaan Sten Stewart and Company, dan di Indonesia metode ini dikenal dengan nama Nilai Tambah Ekonomi (NITAMI). *Economic Value Added* merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. *Economic Value Added* menitikberatkan pada efektivitas manajerial tertentu, yang dapat dihitung dengan menggunakan formula sebagai berikut (Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2001):

Selanjutnya Brigham and Houston mengatakan bahwa *EVA* mampu untuk menghitung laba ekonomi yang sebenarnya dari suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibandingkan laba akuntansi. *EVA* mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk telah dikurangkan dengan modal saham (ekuitas), sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal. Modal saham/ekuitas memiliki biaya, karena dana yang diberikan oleh pemegang saham dapat saja diinvestasikan di tempat lain yang dapat memberikan pengembalian kepada mereka. Pengembalian yang dapat diperoleh dari tempat lain atas investasi dengan tingkat risiko yang sama mencerminkan biaya dari ekuitas modal.

EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. Oleh karenanya, jika manajer berfokus pada *EVA*, hal ini dapat membantu memastikan bahwa mereka telah menjalankan operasi dengan cara yang konsisten dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Brigham and Houston, 2006:69).

EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya *EVA*, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan dan membantu manajemen dalam hal menentukan tujuan internal perusahaan untuk implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja (Wiagustini N.L Putu, 2010:98).

Market Value Added (MVA)

MVA (Market Value Added) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan (Bringham Houston, 2006:68). Hal ini sesuai dengan sasaran utama dari kebanyakan perusahaan, yaitu untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini akan menguntungkan pemegang saham dan membantu untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, dan akan memberikan keuntungan

pada sisi perekonomian. Semakin tinggi *MVA*, maka semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan oleh para manajer bagi pemegang saham perusahaan.

MVA merupakan nilai sekarang dari *EVA* mendatang, yang didiskontokan pada biaya modal perusahaan. *MVA* adalah analisis untuk mengukur nilai pasar/saham perusahaan, *MVA* adalah merupakan turunan dari analisa *Economic Value Added* (Lee, 2009). *MVA* dapat diambil sebagai indikasi bahwa pasar mengharapkan manajemen untuk menghasilkan *EVA* positif di masa yang akan datang dan mengukur kesehatan perusahaan (Fatemi, 2003).

Menurut Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston (2006,112) *MVA* merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. *MVA* hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada untuk perusahaan publik atau yang listed di pasar modal. Menurut Warsono (2003:47), *MVA* didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya Nilai pasar ekuitas pada periode tertentu dihitung dan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham setiap lembarnya nilai pasar saham biasa sering disebut juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan modal ekuitas yang dipasok dihitung dari hasil perkalian jumlah saham yang beredar saat tertentu dengan harga pasar saham per lembarnya saat penawaran perdananya jumlah saham yang beredar ini sudah memasukkan unsur penambahan jumlah saham yang beredar sebagai dampak dari emisi saham baru Modal ekuitas yang dipasok ini dapat juga dilihat dari penjumlahan antara nilai pari saham biasa dengan agio sahamnya.

Djawahir Kusnan (2007:30) *market value added* mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa mendatang. *MVA* lebih merupakan metric kekayaan (*wealth metric*) yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu. Dierks dan Patel dalam Zaky & Ary (2002:139) menyatakan bahwa *MVA* merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas *MVA* merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*).

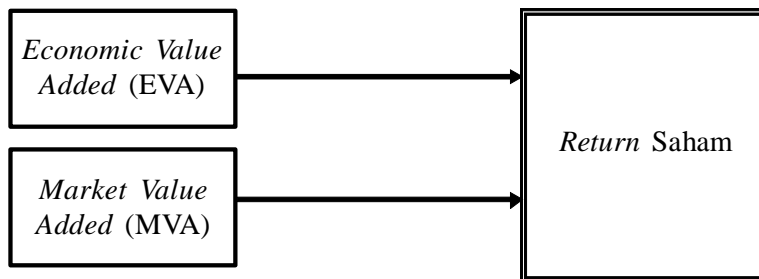
Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston (2001,114) *MVA* adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan uang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yaitu jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. *MVA* meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Semakin besar *MVA*, semakin baik (Young, 2001:27).

Konsep Penelitian

Para investor membutuhkan suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai dengan kondisi nyata. Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas-aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas-aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai (*non-value added activities*). Nilai tambah ekonomis (*economic value added/EVA*) sangat relevan, dikarenakan *EVA* dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama suatu periode tertentu. *EVA* juga dapat digunakan sebagai pedoman dalam hal *goal setting*, *capital budgetting*, *performance assesment* dan *incentive compensation* suatu perusahaan (Utomo, 1999).

Kinerja keuangan modern selain *Economic Value Added (EVA)* yang dikaitkan dengan pasar juga diukur dari *Market Value Added (MVA)* yang merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya. Ada hubungan antara *EVA* dan *MVA* karena harga saham yang merupakan salah satu komponen penting dalam perhitungan *MVA*, tergantung pada kinerja perusahaan di masa mendatang (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:75).

Berdasarkan penjelasan di atas, tampak bahwa variabel *EVA* dan *MVA*, merupakan variabel-variabel yang menarik untuk diteliti pengaruhnya terhadap *return* saham. Sehingga dapat disampaikan model penelitian digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1. Kerangka Konseptual Hipotesis Penelitian

Penelitian pada dasarnya adalah usaha untuk mencari atau mengumpulkan data dan informasi yang akan digunakan untuk menguji suatu hipotesis. Seperti yang dikemukakan oleh Arikunto (2006) bahwa "hipotesis adalah pernyataan yang diterima secara sementara sebagai suatu kebenaran sebagaimana adanya pada saat fenomena dikenal dan merupakan dasar kerja serta panduan Verifikasi. Atau dengan kata lain hipotesis adalah keterangan yang sementara dari hubungan-hubungan fenomena yang kompleks."

Sedangkan hipotesis menurut Sugiyono (2002) merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Sehingga dapat dikatakan bahwa suatu

hipotesis yang dikemukakan nantinya bukanlah suatu jawaban yang benar secara mutlak, tetapi dipakai sebagai jalan untuk mengatasi permasalahan yang ada, dan masih harus dibuktikan kebenarannya.

Return (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan (Ross, *et al.*, 2003:105). Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi *return* perusahaan banyak dilakukan penelitian empirik oleh beberapa peneliti.

Shubita (2010) melakukan penelitian dengan judul *The Relationship Between EVA and Stock Return*. Hasil penelitian menjelaskan bahwa *EVA*, *Net Income* dan *Cash Flow* mempunyai pengaruh secara simultan terhadap *return* saham dengan tingkat signifikansi 10%. Sedangkan variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap *return* saham adalah Laba. Hasil penelitian ini didukung oleh Dewanto (2005) dimana penelitian hasil penelitian empirik menyatakan bahwa variabel *EVA*, *MVA*, *residual income* dan *Cash Flow Operation* mempunyai hubungan yang positif dengan *imbal hasil saham dan secara* simultan mempunyai pengaruhnya signifikan. Pradono (2004) dengan hasil penelitian empirik menyatakan bahwa variabel *EVA*, *residual income*, *earning* dan arus kas operasi secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return saham*.

M. Rajesh, *et al.* (2012) melakukan penelitian dengan judul "*An Empirical Study On EVA and MVA Approach*". Hasil penelitian menjelaskan bahwa secara keseluruhan pendekatan modern *EVA* dan *MVA* dapat digunakan oleh perusahaan semen untuk mengukur kinerja keuangan (*return*) perusahaan. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Makhija (1997), Ghazali (2002), Zeljko (2006), Hardjito (2009) yang menemukan hasil empirik bahwa secara simultan *EVA* dan *MVA* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan hasil kajian empiris maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:
Hipotesis 1: *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

EVA merupakan suatu pendekatan dalam pengukuran kinerja untuk mengukur profitabilitas kinerja operasi perusahaan secara nyata, di mana dasarnya *EVA* adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan. Hasil penelitian empirik yang dilakukan oleh Dodd dan Shimin (1996) secara parsial *EVA* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Hartono dan Chendrawati (1999), Sjarief, dan Wirjolukito (2004), menghasilkan suatu kesimpulan penelitian bahwa *economic value added* secara parsial juga mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Biddle, *et al.* (1997) menyatakan bahwa *EVA* secara parsial tidak mempunyai hubungan dengan *return* saham, Dewanto (2005), Mundayatiningsih (2006) menghasilkan kesimpulan bahwa *economic value added* secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

Market Value Added (MVA) merupakan nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya (Husnan dan Pudjiastuti, 2004). *Market Value Added (MVA)* merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Ghazali dan Irwansyah (2002) meneliti mengenai *EVA (Economic Value Added)*, *MVA (Market Value Added)* dan *ROA (Return on Asset)* terhadap *return* saham. Hasil penelitian empirik dilakukan oleh Mundayatiningsih (2006), Lehn dan Makhija (1997) menunjukkan bahwa *Market Value Added* secara parsial mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Namun penelitian hasil empirik tersebut bertentangan dengan Dewanto (2005), Agung (2010) dan Hermawan (2008) menunjukkan hasil penelitian bahwa secara parsial tidak adanya hubungan antara *MVA* terhadap *return* Saham.

Berdasarkan hasil kajian empiris maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut:
Hipotesis 2: *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, secara parsial berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang listing di Bursa Efek Indonesia.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional variabel dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen sebagai berikut:

Economic Value Added (EVA)

EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Perhitungan *EVA* menggunakan rumus:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times capital)$$

Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham didapat dari harga saham rata-rata dalam satu tahun. (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

$$MVA = (\text{Jumlah Saham beredar}) (\text{Harga saham}) - \text{Total modal sendiri}$$

METODE

Jenis Penelitian

Sesuai dengan pokok masalah dan tujuan penelitian yang telah dirumuskan, maka jenis penelitian ini adalah *explanatory research*. Menurut Sugiyono (2006) penelitian menurut tingkat eksplanasi adalah penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti, dalam hal ini variabel yang akan diteliti adalah pengaruh antara *economic value added (EVA)*, *market value added (MVA)* terhadap *return* saham Perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang terkait dengan laporan keuangan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk di dalam Perusahaan otomotif yang *listed* di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2007 sampai tahun 2010. Penentuan sampel digunakan dengan metode *sensus*, di mana sampel yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar pada industri otomotif dan mempublikasikan laporan keuangannya selama periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2010.

Berdasarkan kriteria di atas, maka perusahaan otomotif yang dapat dijadikan sampel penelitian sebagai berikut:

Tabel 1. Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1	ASII	PT. Astra Internasional, Tbk
2	AUTO	PT. Astra Otopart, Tbk
3	GJTL	PT. Gajah Tunggal, Tbk
4	GDYR	PT. Goodyear, Tbk
5	INDS	PT. Indospring, Tbk
6	LPIN	PT. Multi Prima Sejahtera, Tbk
7	MASA	PT. Multistrada Arah Sarama, Tbk
8	NIPS	PT. Nippres, Tbk
9	PRAS	PT. Prima Alloy Stell, Tbk
10	SMSM	PT. Selamat Sempurna, Tbk
11	BRAM	PT. Indokordsa, Tbk
12	IMAS	PT. Indomobil Sukses Makmur, Tbk

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan tahunan atau *annual report* yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) pada (<http://www.idx.co.id>).

Teknik Pengumpulan Data

Teknik atau metode yang akan digunakan dalam pengumpulan-pengumpulan data adalah dokumentasi yang merupakan teknik pengumpulan data dari berbagai sumber yang sifatnya tertulis yang menyangkut *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*.

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian menggunakan Analisis regresi berganda yang digunakan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*.

Pengujian Asumsi Klasik

Model pengujian hipotesis berdasarkan analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini harus memenuhi asumsi agar menghasilkan nilai parameter yang benar. Asumsi lain tersebut antara lain tidak terdapat adanya multikolinearitas, heteroskedastisitas, dan autokorelasi.

Multikolinearitas

Multikolinearitas adalah penunjukan adanya hubungan linear diantara variabel independen. Kondisi ini harus dihindari agar hasil pengujian tidak bias. Pengujian Multikolinearitas dalam penelitian ini menggunakan nilai *Varian Inflation Factor (VIF)* yang diperoleh dari hasil pengujian hipotesis. Apabila nilai *VIF* lebih besar dari 10 berarti terjadi masalah yang berkaitan dengan multikolinearitas jika nilai *VIF*-nya dibawah 10 (Gujarati, 1992).

Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas adalah varian faktor pengganggu (*error*) yang terjadi dalam model regresi bersifat tidak sama atau tidak konstan. Oleh karena itu, suatu model regresi harus terhindar dari faktor pengganggu. Heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan korelasi spearman. Apabila nilai korelasi *Spearman's rho* dibawah 0,7 berarti model regresi menunjukkan tidak adanya heteroskedastisitas. Sebaliknya jika nilai rho di atas 0,7 maka model regresi menunjukkan adanya permasalahan Heteroskedastisitas (Gujarati, 1992).

Autokorelasi

Pengujian autokorelasi akan dilakukan berdasarkan pada nilai *Durbin-Weston*-nya. Pengujian otokorelasi ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya korelasi

antar waktu. Model regresi akan bebas dari permasalahan autokorelasi jika memenuhi kriteria sebagai berikut $d_{\text{statistik}} > d_L$ atau $< 4-d_L$

Pengujian Hipotesis

Pengujian Secara Simultan

Untuk menguji hipotesis satu (simultan) alat uji yang dipergunakan adalah koefisien korelasi berganda R dan R^2 . Koefisien korelasi berganda dan koefisien determinasi berganda merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui keeratan pengaruh antara variabel bebas (X) dengan variabel terikat (Y). Mudrajad (2003,98) uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel terikat.

Pengujian hipotesis ini digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap return saham perusahaan otomotif. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan dengan *degree of freedom* (k) dan (n-k-1) di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah variabel independen. Maka apabila Sig. F < 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika Sig. F > 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak

Pengujian Secara Parsial

Pengujian hipotesis dua (secara parsial) dalam penelitian ini berdasarkan pada analisis nilai t, yang dihasilkan dari model regresi berganda. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan dengan *degree of freedom* (k) dan (n-k) di mana n adalah jumlah observasi dan k adalah variabel independen. Maka apabila Sig. t < 5% maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan jika Sig. t > 5% maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil *Confirmatory Factor Analysis*

Hasil perhitungan analisis regresi linier berganda dilakukan dengan bantuan *Statistical Package for Social Science (SPSS) 15.0 for windows*, seperti yang ditampilkan pada Tabel 2 berikut:

Tabel 2. Rekapitulasi Hasil Analisis Regresi Linier Berganda terhadap *Return Saham* *Automotif* di Indonesia

Variabel	B	t	Sig t	Ket
EVA	0.074	0.690	0.494	Tidk Sig
MVA	0.281	2.606	0.013	Sig

α	: 5%
R	: 0,718
<i>R Square</i>	: 0,516
Nilai F	: 8,947
Sig	: 0,000

Sumber: Data Sekunder Diolah, tahun 2012

Dengan memperhatikan nilai-nilai data tabel di atas maka dapat disusun suatu persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = 0,074 \text{ EVA} + 0,281 \text{ MVA}$$

Berdasarkan persamaan di atas maka maknanya dapat diuraikan sebagai berikut:

- Besarnya koefisien untuk variabel *Economic Value Added (EVA)* sebesar 0,074 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa apabila nilai EVA yang menggambarkan nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan otomotif mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,074.
- Besarnya koefisien untuk variabel *Market value Added (MVA)* sebesar 0,280 dengan arah koefisien positif. Hal ini mempunyai makna bahwa apabila nilai pasar saham perusahaan otomotif mengalami peningkatan maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,280.
- Besarnya nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,718 atau 71,8% hal ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* memiliki hubungan dengan *return* saham sebesar 71,8%.
- Daya prediksi dari model regresi (*R-square*) yang dibentuk dalam pengujian ini sebesar 0,516 atau 51,6%. Hal ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 51,6%, sedangkan sisanya sebesar 48,4% dipengaruhi variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian.

Pengujian Hipotesis Pertama

Pengujian hipotesis satu menggunakan uji F-statistik, yaitu digunakan untuk menguji pengaruh secara simultan *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value*

Added (MVA), tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dasar pengambilan keputusannya adalah melakukan analisis dengan program SPSS. Dengan program SPSS, uji Anova atau F test, bila didapatkan koefisien signifikan F (β_i) < taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($\alpha = 5\%$), maka model regresi bisa dipakai untuk memprediksi variabel dependen (Imam Ghozali, 2001).

Dalam pengujian hipotesis satu ini akan diuji dengan uji F yang dihasilkan dari model regresi linier berganda. Seperti tampak pada tabel 2, diperoleh F_{hitung} sebesar 8.947 dengan tingkat signifikansi F sebesar 0,000. Tingkat signifikansi sebesar 0.000 tersebut lebih kecil dari nilai alpha (α) dalam penelitian ini adalah sebesar 5% (0,05). Hal ini dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pengujian Hipotesis Hipotesis Dua

Pengujian hipotesis dua dalam penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi adanya pengaruh secara parsial variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji Parsial (Uji t Statistik) digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen (Imam Ghozali, 2006). Dalam pengujian hipotesis kedua diuji dengan uji t yang dihasilkan dari model regresi linier berganda.

Besarnya probabilitas untuk variabel *Economic Value Added (EVA)* (X_1) sebesar 0,494 lebih besar dari signifikan statistik pada $\alpha = 5\%$ (0,05), sehingga mempunyai arti bahwa β_1 tidak signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *Economic Value Added (EVA)* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Besarnya nilai probabilitas untuk variabel *Market Value Added/MVA* (X_2) sebesar 0,013 lebih kecil dari signifikan statistik pada $\alpha = 5\%$ (0,05), sehingga mempunyai arti bahwa β_2 signifikan. Hal ini mempunyai arti bahwa *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Pembahasan

Berdasarkan hasil analisa dan uji hipotesis dalam penelitian dinyatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Economic Value Added (EVA)* sebagai nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan selama periode tertentu. *Market Value*

Added (MVA) yang dapat digunakan untuk menganalisis atau mengukur nilai pasar atau saham perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Juliati Syarief dan Aruna W (2004) menyatakan bahwa *EVA* dan *DER* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham. Dimitrios dan Zeljko (2006) *EVA* dan *earning per share* secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan di Greek Corporate Sector. Dewanto (2005) dan Biddle (1997) menyatakan bahwa *EVA*, *MVA*, *residual income* dan *Cash Flow* mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Shubita (2010) menyatakan bahwa *EVA*, *net income* (laba) dan *cash flow* secara simultan mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* perusahaan di pasar modal Jordania. Sedangkan M. Rajesh (2012) juga menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* mempunyai pengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan perusahaan semen di pasar modal India.

Hasil penelitian di atas menjelaskan bahwa variabel *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dapat digunakan perusahaan untuk mengukur tingkat kinerja perusahaan. Hal ini dikarenakan *MVA* merupakan pendekatan baru yang banyak digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, walaupun belum populer dikalangan investor. Penilaian *Economic Value Added (EVA)* digunakan untuk melihat nilai tambah internal yang dimiliki perusahaan, sedangkan penilaian *Market Value Added (MVA)* digunakan untuk melihat nilai tambah eksternal atau nilai tambah pasar yang diberikan oleh perusahaan.

Hasil pengujian hipotesis secara parsial menyatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dari hasil pengamatan yang dilakukan pada data perusahaan sebanyak 12 sampel pengamatan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terlihat bahwa pada variabel *EVA* dengan periode pengamatan tahun 2007–2010 hasil perhitungan *EVA* banyak yang memiliki nilai negatif. Bila disesuaikan dengan teori, bahwa semakin tinggi nilai laba perusahaan akan semakin tinggi pula nilai *return* saham yang bisa diterima oleh pemegang saham, namun dari pengamatan terlihat bahwa nilai *EVA* negatif jauh lebih banyak dibandingkan dengan *EVA* positif, maka akan berdampak negatif terhadap *return* saham, hal ini terlihat pada hasil uji statistik pada penelitian ini, yang mengatakan *EVA* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Nilai *EVA* negatif dikarenakan nilai laba operasi sesudah pajak lebih kecil dibandingkan dengan biaya rata-rata tertimbang (*WACC*) dan besarnya modal itu sendiri. Keadaan ini terjadi dikarenakan adanya kemungkinan seluruh sumber pembiayaan (yang berasal dari *capital* terdiri dari *Long Term Liabilities* dan *Equitas*) yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan profit dan digunakan untuk investasi menurun.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Pradono (2004), Biddle, *et al.* (1997), Dewanto (2005), Mundaryatiningsih (2006) menghasilkan kesimpulan bahwa *economic value added* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh L. Dodd dan Shimin Chen (1996), Hartono dan Chendrawati (1999), Sjarief, dan Wirjolukito (2004) menghasilkan suatu kesimpulan penelitian bahwa *economic value added* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Market Value Added (MVA) merupakan nilai sekarang dari *EVA* mendatang, yang didiskontokan pada biaya modal perusahaan. *MVA* adalah alat analisis yang dapat digunakan untuk mengukur nilai pasar atau saham perusahaan. *MVA* dapat dijadikan dasar bagi manajemen untuk melihat nilai (*value*) pasar perusahaan di masa datang dan kinerja perusahaan (Khan, 2010). Hasil pengujian hipotesis secara parsial menyatakan bahwa *Market Value Added (MVA)* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Market Value Added (MVA)* mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kondisi ini dapat diartikan bahwa perusahaan otomotif di Indonesia memiliki kinerja saham yang lebih baik dan aktif transaksinya di bursa saham, sehingga adanya rata-rata kenaikan harga saham yang ditawarkan pada perusahaan selain itu jumlah saham yang beredar pada perusahaan otomotif juga cenderung lebih banyak. Pada akhirnya dapat dikatakan bahwa apabila dilihat dari variabel *Market Value Added (MVA)* kinerja perusahaan otomotif cenderung lebih baik selama tahun pengamatan penelitian.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Imam Ghazali dan Irwansyah (2002) Mundaryatiningsih (2006), Lehn dan Makhija (1997) menunjukkan bahwa *Market Value Added* mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pendapat di atas bertentangan dengan beberapa peneliti Dewanto (2005), Agung (2010) dan Hermawan (2008) menunjukkan hasil penelitian bahwa tidak adanya pengaruh *Market Value Added* terhadap *return* Saham.

Keterbatasan Penelitian

Meskipun penelitian ini telah dibuat dengan sebaik-baiknya, namun masih terdapat beberapa keterbatasan, antara lain variabel yang digunakan tidak menggunakan variabel makro (seperti: inflasi, tingkat suku bunga dan lainnya), keterbatasan pada pengambilan variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dimana indikator yang digunakan dalam memprediksi *return saham* adalah faktor-faktor fundamental yang menggunakan data akuntansi bersifat historis, dan besarnya pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya sebesar 52,1%,

sedangkan sisanya sebesar 47,9% dipengaruhi variabel-variabel lain yang belum dimasukkan dalam penelitian.

Implikasi Penelitian

Hasil penelitian ini memperkuat teori dan hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham. Kinerja sebuah perusahaan lebih banyak diukur berdasarkan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Pengukuran berdasarkan rasio keuangan ini sangatlah bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan dalam menyusun laporan keuangan perusahaan. Sehingga seringkali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Diperlukannya suatu alat ukur kinerja yang menunjukkan prestasi manajemen sebenarnya dengan tujuan untuk mendorong aktivitas atau strategi yang menambah nilai ekonomis (*value added activities*) dan menghapuskan aktivitas yang merusak nilai (*non-value added activities*). *Economic Value Added (EVA)* sangat relevan dalam hal ini karena EVA dapat mengukur kinerja (prestasi) manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu. Selain itu MVA juga berperan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang berhubungan dengan tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan atau kesejahteraan pemilik (*shareholders*) akan bertambah atau maksimum jika *Market Value Added (MVA)* juga bertambah atau maksimum. Hal ini dikarenakan perusahaan otomotif belum menerapkan secara maksimal beberapa strategi dengan menggunakan *EVA* sebagai alat yang dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan otomotif.

Tidak selamanya perusahaan yang mempunyai nilai *Net Operating Profit after Tax (NOPAT)* yang tinggi pasti akan mendapatkan nilai *EVA* yang tinggi. Banyak perusahaan yang nilai *NOPAT*-nya paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan lain, namun nilai *EVA*-nya kecil bahkan negatif. Keadaan ini menggambarkan bahwa masih banyak perusahaan otomotif yang belum menggunakan biaya modal yang efisien atau kebijakan penggunaan struktur modalnya belum optimal.

Beberapa strategi yang dapat dilakukan perusahaan otomotif untuk meningkatkan *economic value added* antara lain *pertama*, perusahaan otomotif yang *listing* di BEI harus dapat menciptakan nilai (*value creation*) perusahaan melebihi perusahaan lain atau perusahaan sektor lain, sehingga akan menarik investor dalam menanamkan modalnya. Apalagi dunia otomotif semakin lama banyak mengalami kemajuan, hal ini dapat terlihat dengan munculnya inovasi-inovasi baru untuk menarik dan memenuhi kebutuhan konsumen. *Kedua*, perusahaan otomotif juga harus lebih memperhatikan struktur modal yang dimiliki, hal ini dikarenakan struktur modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan

perusahaan otomotif. Kebijakan struktur modal merupakan faktor fundamental keberhasilan suatu perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:98). Kebijakan tersebut merupakan kebijakan yang penting didalam menjalankan aktivitas operasi, mempertahankan, dan mengembangkan perusahaan otomotif. *Ketiga*, perusahaan otomotif harus mampu mempertahankan fluktuasi harga saham yang stabil, hal ini dikarenakan harga saham sebagai salah satu komponen *MVA* akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan dan bukan kinerja masa lalunya. Keempat, perusahaan otomotif untuk tetap memiliki hubungan (relasi) yang baik, menciptakan nilai (*value*) perusahaan yang baik di mata investor sehingga akan timbul suatu kepercayaan investor terhadap perusahaan otomotif dalam menanamkan modalnya. Selain itu perusahaan otomotif harus dapat melihat pasar yang terkait dengan bisnisnya, seperti: usaha penyewaan kendaraan, jasa transportasi umum dan lain sebagainya. Hal-hal lain yang harus diperhatikan oleh industri otomotif adalah jenis produk yang dikeluarkan dan kemudahan masuk keluar pasar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Kesimpulan dalam penelitian ini terdiri dari *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* secara simultan mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan *Market Value Added (MVA)* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel *Economic Value Added (EVA)* tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Saran

Bagi emiten, peningkatan *return* saham dapat meningkatkan kepercayaan publik investor) terhadap emiten. Kondisi ini sangat penting bagi emiten memerlukan sumber pendanaan baru maka para investor akan merespon positif dan segera menanamkan modalnya. Adapun salah satu upaya yang perlu dilakukan adalah dengan cara menunjukkan kinerja yang baik agar dapat menghasilkan *earning* dan *Market Value Added* yang tinggi. Sebagaimana diketahui dari hasil penelitian bahwa *market value added* adalah variabel yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jika hanya *MVA* yang menjadi dasar untuk memprediksi *return* saham, maka sebaiknya perlu dicermati secara hati-hati. Karena ada banyak faktor (misalnya: faktor makro) yang dapat mempengaruhi *return* saham bahkan lebih dominan dari indikator kinerja yang banyak didasarkan atas data historis.

Bagi investor, dalam menganalisis kinerja keuangan emiten, informasi mengenai *EVA*, *MVA* layak untuk dicermati. Hal ini mengingat bahwa kelima indikator kinerja

tersebut secara bersama-sama mempengaruhi return saham. Jika terjadi kenaikan EVA, kemungkinan dapat terjadi meningkatnya harga per lembar saham ataupun perubahan variabel lain pada periode tersebut. Oleh karena itu investor sebaiknya selalu mengikuti perkembangan harga saham sebelum dan sesudah publikasi laporan keuangan, sehingga investor dapat mengukur *return* saham secara tepat sebelum mengambil keputusan untuk membeli ataupun menjualnya.

Bagi para akademisi yang berminat untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *return* saham disarankan untuk mengembangkan faktor-faktor lain yang mungkin lebih dominan dalam mempengaruhi return saham, seperti nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing, karena faktor fundamental dapat mempengaruhi nilai *return* saham perusahaan otomotif yang terdaftar di Bursa efek Indonesia; lebih mengembangkan sampel penelitian yang digunakan bukan hanya perusahaan otomotif, namun menggunakan jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus, H. 2006. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena. Volume 7. No.1.*
- Agung, T.S. 2010. Analysis of Influence Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Return to Share in Manufacturing Company in Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis.* Vol 6, 38–48.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia.* Jakarta: Mediasoft Indonesia.
- Biddle, G.C., R.M. Bowen, and J.S. Wallace. 1997. "Does EVA Beat Earnings? Evidence on Associations with Return saham saham and Firm Value. *Journal of Accounting and Economics.* 24, p 301–336.
- Dewanto, H. 2005. *Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income dan Cash Flow Operation terhadap Imbal Hasil Saham Sektor Pertambangan di BEJ 1995–2004.* TESIS. Universitas Indonesia.
- Dimitrios, Z. 2006. The Introduction of Economic Value Added (EVA) in the Greek Corporate Sector. *The Southeastern Review of Business & Accounting,* Volume 4, Number 2, December 2006: ISSN: 1109-6926.
- Djawahir, Kusnan, M. 2003. *Sulitnya Menciptakan Nilai Tambah bagi Shareholders.* *Swasembada* No.21 Tahun XIX halaman 30–39.
- Dodd, James, L., and Shimin, C. 1996. *A New Panacea. B and E Review,* July–September. pp.26–28.
- Fabozzi, Frank, J., and Franco, M. 2003. *Capital Market Institution and Instruments,* 3rd Edition. Prentice Hall, New Jersey: Upper Saddle River.
- Fatemi, A., Desai, Anand, S., Katz, Jeffery, P. 2003. Wealth Creation and Managerial Pay: MVA and EVA as Determinant of Executive Compensation. *Global Finance Journal* No14, pp 159–179.
- Garrison, et al. 2007. *Managerial Accounting.* Edisi 11. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.

- Garvey, Gerald, T., and Todd, T.M. 2000. EVA versus Earnings: Does It Matter Which Is More Highly Correlated with Return saham? *Journal of Accounting Research* Vol. 38, p 209–245.
- Ghozali, I., dan Irwansyah. 2002. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Alat Ukur EVA, MVA dan ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Penelitian Akuntansi-Bisnis dan Manajemen*, Vol.9, No. 1, April.
- Gujarati, Damodar, N. 1995. *Basic Econometrics*, Third Edition. Singapore: McGraw-Hill Book Co.
- Harahap, S.S. 2010. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*, Edisi 1. Jakarta: Rajawali Pers.
- Harjito, D.A., dan Rangga, A. 2009. Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan dan Return Saham di Bursa Efek Indonesia. *Fenomena*, Vol. 7, No.1.
- Hartono, J., dan Chendrawati. 1999. ROA, and EVA: A Comparative Empirical Study, *Gajah Mada Internasional Journal of Business*, Vol. I, No. I, May 1999.
- Husnan, S., dan Enny, P. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. UPP. AMP. YKPN.
- Imam, G. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Ismaya, S. 2005. *Kamus Akuntansi*. Bandung: Penerbit Pustaka Grafika.
- Kartini, H.G. 2008. Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vol 12, No 3, 355–368.
- Kusnan, M.D. 2007, *Mengukur Kekayaan Perusahaan Swa*, 26/XXII/VI68, Desember, hal 30.
- Lawrence, K., Sana, M. 2010. Capital return, Cost and EVA for Canadian Firm. *North American Journal of Economics and Finance* 21 (2010) 256–273.
- Lee, S., Kim, W.G. 2009. EVA, Refined EVA, MVA, or Traditional Performance Measures for Hospitality Industry? *International Journal of Hospitality Management* No 28, pp 439, 445
- Lehn, K., and Makhija, A. 1997. *Accounting Profits and CEO Turnover; An Empirical Examination, 1985-1994*. *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol. 10 (2), pp 90–97.
- Linawati, L. 1999. Economic Value Added sebagai ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 1, No. 1, Mei 1999.
- Malik, M.F. 2011. Gauging the Value Relevance among the Major Fundamentals: A Study of Food Sector of Pakistan. *International Research Journal of Finance and Economics*. ISSN 1450-2887 Issue 72 (2011).
- Melani, K.H. 2007. *Para Pencetak Kekayaan di Pasar Modal, Swa*, 26/XXIII/6-17 Desember, hal 44.
- Mudrajad, K. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi*. Jakarta: Gramedia Pustaka.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Mundayatiningsih, S. 2006. *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan terhadap Kapitalisasi Pasar dan Return Saham Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta*. TESIS. Institut Teknologi Bandung.
- M. Rajesh, Ramana, R., Narayana. 2012. An Empirical Study On EVA and MVA Approach. *International Journal Of Marketing, Financial Service, & Management Research*. Vol 1 No. 3 March 2012.

- Natarsyah, S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis Terhadap Harga Saham: Kasus Industri barang konsumsi yang go publik di pasar Modal Indonesia, *Jurnal Ekonomi Bisnis Indonesia*, Vol. 15, no.3, 294–312.
- Paulo, F., Luiz, Belfiore, Patricia. 2011. Cash Flow, Earnings Ratio and Stock Return in Emerging Global Regions : Evidence from Lungitudinal Data. *Global Economy and Finance Journal*, Vol. 4. No 1 March 2011 00 32–43.
- Pradhono, J.C., Yulius. 2005. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol 6, No 2.
- Rousana, M.1997. *Memfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Majalah Usahawan No.4 TH XXX (April):18–20.
- Ross, Stephen, A., Randolph, W. Westerfield, and Jeffrey, J. 2002. *Corporate Finance*, 6th Edition. New York: McGraw-Hill.
- Sharman, A.K., and Satish, K. 2010. Economic Value Added (EVA) - Literature Review and Relevant Issues. *International Journal of Economics and Finance*. Vol. 2, No. 2; May 2010.
- Shubita, M.F. 2010. The Relationship Between EVA and Stock Return. *International Research Journal of Finance and Economics*, ISSN 1450–2887 Issue 59.
- Subalno. 2009. *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental dan Kondisi Ekonomi Terhadap Return Saham (Study Kasus Pada Perusahaan Otomotif dan Komponen Yang Listed di Bursa Efek Indonesia Periode 2003-2007)*, TESIS. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Taufik. 2007. Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan di PT Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen & Bisnis Sriwijaya* Vol 5, No 10.
- Utama, S. 1997. *EVA Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*. Manajemen Usahawan Indonesia, No 4 Th. XVI April, 1997.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Edisi Ketiga Jilid 1. Jakarta: Bayumedia.
- Wiagustini, N.L.P. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.
- Wild, et al. 2005. *Financial Statement Analysis*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Yogo, P. 1998. *Keterkaitan Kinerja Keuangan dan Harga Saham*. Usahawan. No. 12. Jakarta: BPFE UI.
- Young, S.D., and Stephen, F. O’Byrne. 2001. *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*. New York: Mc Graw-Hill.
- Zaki, B., dan Ary, L. 2002. Asosiasi Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham. *TEMA*. Vol. III, No.2, September, hal 133–149.