

ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *MARKET VALUE ADDED* (MVA), DAN *RETURN ON INVESTMENT* (ROI) TERHADAP HARGA SAHAM (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012)

**Bergitta Sonia R.
Zahroh Z.A.
Devi Farah Azizah**
Fakultas Ilmu Administrasi
Universitas Brawijaya
Malang
Email: bebemichi@yahoo.com

ABSTRAK

Kegiatan berinvestasi terhadap saham selalu membutuhkan dana sebagai biaya modal dan resiko saham yang akan diperoleh perusahaan pasti berbeda-beda. Sesuai dengan prinsip investasi, semakin tinggi tingkat resiko investasi maka semakin tinggi pula *return* saham yang diinginkan oleh investor. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI) terhadap harga saham pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2012. Jenis penelitian yang dilakukan adalah *exploratory research* dengan pendekatan kuantitatif melalui metode analisis inferensial, analisis deskriptif, analisis regresi linear berganda, dan pengujian hipotesis. Hasil penelitian secara simultan (uji F) dan secara parsial (uji t) menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dari ketiga variabel bebas EVA, MVA, dan ROI yang paling dominan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah ROI. Adanya pengaruh EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham, perusahaan mampu meningkatkan kinerja untuk pengambilan keputusan investasi khususnya yang berkaitan dengan peningkatan profitabilitas dan kesejahteraan para investor.

Kata kunci: Biaya Modal, Resiko Saham, Investasi, dan *Return* Saham

ABSTRACT

The activities of the stock always need to invest funds as the cost of capital and the risks of stocks to be acquired the company definitely vary. In accordance with the principles of investing, the higher the level of investment risk and the higher the stock return was also desired by investors. This research aims to know the influence of the Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), and Return on Investment (ROI) of stock prices on the Real Estate and Property Companies listed on the Indonesia stock exchange period 2009-2012. This type of research is explanatory research conducted with the quantitative approach through analytical methods a descriptive analysis, inferensial, multiple linear regression analysis and hypothesis testing. Research results are simultaneously (F test) and partially (t-test) shows that EVA, MVA, and ROI impact significantly to stock prices. The third variable is free from EVA, MVA, and the ROI is the most dominant influence significantly to stock prices is ROI. The influence of the EVA, the MVA and ROI to the stock price, the company was able to increase performance for investment decision making in particular with regard to increased profitability and the welfare of the investor.

Keywords: *Cost of Capital, Risk Stock, Investment, and Return Stock*

PENDAHULUAN

Pasar modal (bursa efek) memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang mendorong perkembangan pasar modal di Indonesia. Seorang investor akan menanamkan modalnya pada perusahaan dengan kinerja

(*performance*) yang baik. Untuk itu, seorang investor maupun calon investor perlu melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan. Mengukur kinerja suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode rasio keuangan melalui analisis laporan keuangan perusahaan.

Warsono (2003:46) menyatakan bahwa dalam penerapan analisis rasio keuangan hanya

digunakan data nilai keuangan historisnya dan tanpa dipertimbangkan nilai pasar dari aset yang dimilikinya. Pengukuran kinerja yang mengabaikan biaya seluruh modal, tidak dapat mengungkapkan bagaimana perusahaan yang sukses telah menciptakan nilai bagi pemiliknya. Hal ini secara tidak langsung akan mengabaikan kepentingan investor yang telah menanggung resiko dengan menanamkan modalnya, untuk mengatasi permasalahan tersebut maka dikembangkan konsep *Economic Value added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Menurut Sartono (2010:104) EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. MVA merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana para pemegang saham. MVA ini mempunyai tekanan yang sama dengan EVA yaitu pada kesejahteraan para pemegang saham perusahaan, tetapi difokuskan pada pengukuran pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan (Moeljadi, 2006:75).

Secara umum, rasio keuangan diklasifikasikan menjadi lima macam yaitu rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio hutang (*leverage ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*), dan rasio nilai pasar (Warsono, 2003:34-38). Para pemegang saham dan calon pemegang saham dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan umumnya menaruh perhatian utama pada tingkat keuntungan, baik sekarang maupun tingkat keuntungan di masa yang akan datang. Tingkat keuntungan ini diukur melalui rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Salah satu cara untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba adalah dengan menggunakan rasio tingkat pengambilan investasi (*Return on Investment/ROI*).

Industri *Property* dan *Real Estate* adalah salah satu industri yang cukup memberikan kontribusi terhadap investasi di Indonesia. Hal ini disebabkan kenaikan harga properti residensial yang terjadi pada 2012 dan 2013 diperkirakan akan terus berlanjut tahun ini. Bahkan, secara triwulanan, kuartal I-2014 meningkat lebih tinggi 2,56 persen dibanding kuartal IV-2013 (kompas.com). Bisnis *Property* dan *Real Estate* menjadi indikator penting kesehatan ekonomi

suatu negara, sebab mampu memberi sinyal jatuh bangunnya perekonomian sebuah negara.

Seorang investor yang membeli saham suatu perusahaan berarti investor tersebut membeli prospek (harapan keberhasilan) suatu perusahaan. Apabila prospek perusahaan membaik maka harga saham perusahaan akan meningkat. Sebaliknya, jika prospek perusahaan memburuk, harga saham bisa menurun.

TINJAUAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Menurut Tandelilin (2010:61) pada Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

2. Fungsi Pasar Modal

Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan.

3. Jenis-jenis Pasar Modal

- Pasar Perdana (*Primary Market*)
- Pasar Sekunder (*Secondary Market*)
- Pasar Ketiga (*Third Market*)
- Pasar Keempat (*Fourth Market*)

B. Saham

1. Pengertian Saham

Pengertian saham adalah surat berharga yang merupakan instrumen bukti kepemilikan dari individu atau institusi dalam suatu perusahaan.

2. Jenis-jenis Saham

- Saham Biasa (*Common Stock*)
- Saham Prioritas (*Preferred Stock*) terdiri dari saham preferen kumulatif dan tidak kumulatif serta saham preferen partisipasi penuh dan berpartisipasi sebagian

3. *Return* Saham

Return saham adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari

modal awal investasi (Samsul, 2006:291). Pendapatan investasi ini merupakan sebuah keuntungan dari jual beli saham. Keuntungan yang timbul atas perdagangan saham ialah deviden saham yang terdiri dari deviden kas dan deviden non kas serta *Capital Gain*.

4. Resiko Saham

- a. Resiko sistematis (*systematic risk*)/resiko pasar
- b. Resiko tidak sistematis (*unsystematic risk*)/resiko spesifik

5. Harga Saham

Nilai-nilai yang terkandung dalam saham menurut Horne dan Wachowics (2007:373-375) dapat dibedakan dalam empat golongan, yaitu nilai dasar (*Base Price*), nilai nominal (*Par Value*), nilai buku (*Book Value*), dan nilai pasar (*Market Price*).

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah kondisi fundamental emiten, hukum permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga, valuta asing, dana asing di bursa, indeks harga saham, serta *news* dan *rumors*.

6. Teknik Analisis Saham

Menurut Brealey, Myers, dan Marcus (2008:180-184), terdapat dua teknik analisis saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal.

C. Investasi

1. Pengertian Investasi

Investasi dapat dilakukan jika ada ketersediaan dana (aset) pada saat sekarang, kemudian komitmen mengikatkan dana tersebut pada obyek investasi untuk beberapa periode di masa mendatang.

2. Proses Investasi

- a. Menentukan kebijakan investasi
- b. Analisis sekuritas
- c. Penentuan portofolio
- d. Melakukan revisi portofolio
- e. Penilaian hasil portofolio

D. Analisis Laporan Keuangan

Ada empat kelompok yang paling berkepentingan terhadap analisa laporan keuangan perusahaan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu kreditur jangka

pendek, kreditur jangka panjang, pemegang saham, dan manajemen perusahaan.

1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan yang disusun oleh manajemen terdiri dari neraca, laporan rugi-laba, laporan perubahan ekuitas, dan laporan arus kas.

2. Tinjauan Rasio Keuangan

Banyak ahli mengemukakan pengklasifikasian rasio-rasio keuangan perusahaan, namun secara umum dapat digolongkan menjadi 4 yang terdiri dari rasio likuiditas atau *liquidity ratio*, rasio leverage, rasio aktivitas atau *activity ratio*, dan rasio profitabilitas.

E. Economic Value Added (EVA)

1. Pengertian EVA

Menurut Moeljadi (2006:75), pengertian *Economic Value Added* (EVA) adalah nilai tambah kepada pemegang saham oleh manajemen selama satu tahun tertentu. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai, sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai.

2. Penghitungan EVA

Menurut Guinan (2009:107) EVA dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT$$

$$- (modal \times biaya \ modal)$$

Kriteria EVA yang dipergunakan, yaitu pandangan tentang *Economic Value Added* dari sudut investor pemilik modal atau pemilik perusahaan:

- a. Jika $EVA > 0$, maka telah terjadi penambahan nilai ekonomi ke dalam perusahaan, sehingga perusahaan telah mampu memenuhi harapan penyandang dana.
- b. Jika $EVA < 0$, menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para penyandang dana.

3. Biaya Modal

a. Pengertian Biaya Modal

Modal adalah dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aktiva dan operasi perusahaan. Penggunaan modal perusahaan akan menimbulkan suatu biaya kesempatan yang harus dikeluarkan oleh

perusahaan. Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang diminta perusahaan yang akan memuaskan semua penyedia modal (Horne dan Wachowics, 2007:123).

Dari pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa biaya modal dimaksudkan sebagai besarnya semua biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan yang mencerminkan pengembalian yang diharapkan investor maupun kreditor dari investasinya.

b. Komponen Biaya Modal

Berikut akan dijelaskan secara singkat komponen dari biaya modal yang meliputi biaya modal utang, biaya modal saham preferen, biaya modal saham biasa, dan biaya modal rata-rata tertimbang/*Weighted Average Cost of Capital* (WACC).

Terdapat tiga metode dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham biasa (Brigham dan Houston, 2011:13-18) yaitu *Capital Asses Pricing Model* (CAPM), *Discounted Cash Flow* (DCF), dan *Bond Yield Plus Risk Premium*.

F. Market Value Added (MVA)

1. Pengertian MVA

Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang telah diinvestasikan investor. Perbedaan ini disebut Nilai Tambah Pasar/*Market Value Added* (MVA) (Warsono, 2003:47).

2. Penghitungan MVA

Nilai Tambah Pasar (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. Modal ekuitas yang diinvestasikan investor dihitung dari modal ekuitas semenjak perusahaan berdiri termasuk laba ditahan dan kas yang diperoleh jika pemegang saham menjual perusahaan, kesemuanya disebut dengan nilai buku (*book value*).

Sehingga menurut Baridwan (1999:444) MVA diformulasikan:

$$MVA = \frac{\text{jumlah saham} \times \text{harga pasar}}{\text{beredar}} - \left[\left(\frac{\text{jumlah saham} \times \text{harga nominal}}{\text{beredar}} \right) + \left(\frac{\text{disagio}}{\text{saham}} \right) + \left(\frac{\text{laba ditahan atau rugi perusahaan}}{\text{saham}} \right) \right]$$

MVA yang positif ($MVA > 0$) menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ($MVA < 0$) menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

G. Return on Investment (ROI)

1. Pengertian ROI

Warsono (2003:37) mengemukakan profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Rasio keuangan yang lainnya hanya berguna untuk menilai keefektifan operasi perusahaan, tetapi rasio profitabilitas (*profitability ratio*) menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, manajemen aktiva, dan utang terhadap hasil operasi.

Return on Investment (ROI) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan agar menghasilkan keuntungan.

Menurut Sawir (2001:19), bahwa *Return on Asset* (ROA) sering disamakan sebagai *Return on Investment* (ROI) dengan pengertian bahwa rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola *asset* secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan. Berdasarkan beberapa uraian tersebut maka *Return on Investment* (ROI) merupakan salah satu alat pengukur prestasi pusat investasi perusahaan dengan melihat tingkat profitabilitas perusahaan yang dihasilkan atas pengelolaan keseluruhan investasi yang telah ditanamkan.

2. Penghitungan ROI

Menurut Syamsuddin (2004:73) secara matematis ROI dirumuskan:

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Tinggi rendahnya ROI memberikan indikasi seberapa jauh efisiensi penggunaan modal, dan turun naiknya penjualan serta biaya. Diharapkan ROI yang diperoleh akan lebih besar dari biaya modal utang/*cost of debt* dari dana yang digunakan.

H. Pengaruh EVA, MVA, dan ROI Terhadap Harga Saham

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi lainnya, EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi (Sunardi, 2010). Hal ini disebabkan karena perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya, sehingga nilai sahamnya menjadi ikut naik. EVA lebih besar dari nol berarti ada nilai tambah ekonomi terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila EVA kurang dari nol maka kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stewart & Co, EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dengan setiap perubahan dan penciptaan nilai perusahaan di pasar modal.

Secara sederhana konsep MVA mengacu pada nilai total yang pasar berikan pada semua saham dan obligasi perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan. MVA dapat dipahami sebagai premi yang diberikan pasar kepada sebuah perusahaan melalui perhitungan antara nilai pasar dikurangi nilai buku per lembar saham. MVA positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar daripada nilai buku per lembarnya. Perusahaan yang baik ditunjukkan dengan nilai MVA lebih besar dari nol, sedangkan MVA kurang dari nol maka menunjukkan berkurangnya nilai modal pemegang saham. MVA yang tinggi maka tingkat pengembalian saham juga tinggi sehingga menyebabkan harga saham ikut naik (Mariana, 2007).

ROI merupakan ukuran penting bagi setiap investor untuk menghitung seberapa laba

yang akan didapat atas investasi yang dilakukan. Dalam bidang keuangan, ROI digunakan untuk mengukur efisiensi keuangan investasi. ROI merupakan rasio antara laba sesudah pajak atau *net income after tax* terhadap *total assets*. ROI yang semakin tinggi akan meningkatkan daya tarik investor, sehingga harga saham relatif meningkat (Puji, 2006). Dengan meningkatnya ROI maka akan menambah daya tarik investor untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Dengan kata lain ROI berdampak positif terhadap harga saham.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif, melalui proses berpikir analitis. Variabel yang digunakan adalah:

1. Variabel Dependend (Y)

Variabel dependen (Y) pada penelitian ini adalah harga saham.

2. Variabel Independen (X_i), terdiri atas:

a. *Economic Value Added/EVA* (X₁)

Langkah-langkah penghitungan EVA:

- 1) Menghitung biaya modal utang setelah pajak (*cost of debt after tax*), sumber data yang digunakan adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi. Menurut Hanafi (2004:277) rumus yang digunakan yaitu:

$$kd^* = kd (1 - T)$$

dengan perhitungan biaya modal utang sebelum pajak adalah:

$$kd = \frac{bebannya bunga}{jumlah utang yang dikenai bunga}$$

- 2) Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*), sumber data yang digunakan berasal dari tingkat suku bunga bebas resiko pemerintah/SBI, Neraca, Laporan Laba Rugi, data harga saham, pembagian deviden, dan IHSG. Kesemuanya dihitung dengan menggunakan pendekatan CAPM, yaitu Hanafi (2004:281) dirumuskan:

$$Ks = Rf + \beta_i (Rm - Rf)$$

Dimana masing-masing komponen dihitung sebagai berikut:

- (a) Tingkat bunga bebas resiko, dihitung berdasarkan rata-rata suku

bunga deposito bank pemerintah/Sertifikat Bank Indonesia (SBI) tiap bulan dalam setahun.

- (b) Tingkat pengembalian pasar dihitung rata-rata tiap bulan dalam setahun, dimana perhitungan bulanannya menurut Hanafi (2004:192-236) adalah:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{(t-1)}}{IHSG_{(t-1)}}$$

- (c) Perhitungan tingkat pengembalian saham individu rata-rata tiap bulan dalam setahun (digunakan untuk menaksir beta), dimana perhitungan bulanannya menurut Hanafi (2004:192-236) adalah:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

- (d) Setelah data Rm dan Ri diketahui, maka menurut Husnan (2003:105) beta perusahaan dapat ditaksir dengan rumus:

$$\beta = \frac{n(\sum_{i=1}^n x_i y_i) - (\sum_{i=1}^n x_i)(\sum_{i=1}^n y_i)}{n(\sum_{i=1}^n x_i^2) - (\sum_{i=1}^n x_i)^2}$$

- 3) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) menurut Hanafi (2004:275-276)

$$WACC = \left[\frac{\text{after tax proportion}}{\text{cost of debt}} \right] + \left[\frac{\text{cost of equity proportion}}{\text{equity financing}} \right]$$

- 4) Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT$$

$$- (\text{modal} \times \text{biaya modal})$$

- b. *Market Value Added/MVA* (X₂)

$$MVA = \text{nilai pasar ekuitas} - \text{nilai buku ekuitas}$$

$$MVA = \left[\frac{\text{jumlah harga}}{\text{jumlah saham}} \times \text{pasar} \right] - \left[\left(\frac{\text{jumlah nilai}}{\text{jumlah saham}} \times \text{nominal} \right) + \left(\frac{\text{agio/}}{\text{saham}} + \frac{\text{laba ditahan}}{\text{saham}} \right) + \left(\frac{\text{disagio}}{\text{saham}} + \frac{\text{atau rugi}}{\text{saham}} \right) \right]$$

- c. *Return On Investment/ROI* (X₃)

$$ROI = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}} \times 100\%$$

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan industri *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012, yaitu sebanyak 37 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, mengenai hal ini Indriantoro dan Supomo (2002:121) menjelaskan bahwa dalam *purposive sampling* setiap anggota populasi mempunyai peluang yang sama untuk dapat dijadikan sebagai sampel.

Tabel 1. Daftar Sampel

Nama Perusahaan	Pembagian Dividen			
	2009	2010	2011	2012
1. PT. Alam Sutera Reality Tbk.	✓	✓	✓	✓
2. PT. Cowell Development Tbk.	✓	✓	—	✓
3. PT. Ciputra Development Tbk.	—	—	✓	✓
4. PT. Ciputra Property Tbk.	—	✓	✓	✓
5. PT. Ciputra Surya Tbk.	—	—	✓	✓
6. PT. Bakrieland Development Tbk.	—	✓	—	—
7. PT. Jaya Real Property Tbk.	✓	✓	✓	✓
8. PT. MNC Land Tbk.	—	✓	—	—
9. PT. Lippo Karawaci Tbk.	—	✓	✓	✓
10. PT. Summarecon Agung Tbk.	✓	✓	✓	✓

(Sumber: data diolah KSEI, 2013)

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Metode Analisis Data yang digunakan adalah:

1. Analisis Inferensial
 - Uji asumsi klasik terdiri dari normalitas, autokorelasi, multikolinearitas, dan heteroskedastisitas
2. Analisis Deskriptif
3. Analisis Regresi Linear Berganda terdiri dari persamaan regresi linear berganda dan koefisien determinasi (R²)
4. Pengujian Hipotesis

PEMBAHASAN

1. Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis 1, penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh simultan dari EVA dan MVA terhadap harga saham. EVA dan MVA sebagai ukuran kinerja keuangan yang walaupun relatif masih baru secara teoritis diakui keunggulannya sehingga penggunaannya secara bersama-sama dengan analisis rasio keuangan dapat saling mendukung. Analisis rasio (ROI) sebagai ukuran kinerja keuangan tetap berguna bagi industri sebagai dasar pertimbangan menanamkan modal dalam suatu perusahaan. Hasil pengujian secara simultan yang menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan, mengimplikasi bahwa penggunaan analisis rasio keuangan konvensional yang disertai dengan penggunaan ukuran kinerja dengan konsep nilai tambah ekonomis suatu perusahaan mampu memberikan hasil yang

lebih optimal daripada penggunaannya secara terpisah.

2. Pada hipotesis 2, hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Tetapi dari hasil pengujian regresi EVA memiliki nilai negatif hal ini dipengaruhi dari berbagai faktor. Secara teoritis walaupun konsep EVA lebih memiliki lebih banyak keunggulan, investor pada pasar modal Indonesia ternyata kurang memperhatikan konsep EVA tersebut dalam kaitannya dengan pengambilan keputusan investasi. Pendekatan EVA berorientasi pada pemegang saham yang berhubungan dengan permintaan dan penawaran pada pasar modal, perusahaan yang memiliki EVA yang bagus tidak dengan sendirinya performa sahamnya di pasar modal bagus pula. Kinerja saham tidak selamanya beriringan dengan fundamental perusahaan. Terlebih di Indonesia harga saham lebih banyak dipengaruhi oleh faktor rumor (faktor teknis). Perusahaan sering dengan sengaja melakukan *corporate action*, misalnya dengan membagikan saham bonus, *stock split* dan *right issue* dengan tujuan mendongkrak performa saham di pasar modal.

Hal yang perlu diketahui bahwa EVA negatif bukan berarti merefleksikan ketidakpedulian manajemen emiten untuk menciptakan nilai tambah, yang mengakibatkan menurunnya peminat terhadap saham yang diperjualbelikan sehingga harga saham cenderung menurun, hal yang tidak bisa dipungkiri bahwa harga saham selalu terkait dengan ekspektasi masa depan perusahaan. Ketika saham tinggi harganya, bisa jadi ini karena banyak yang percaya bahwa masa depan perusahaan atau sektor *Property* dan *Real Estate* dimana perusahaan itu berada memang bagus. EVA bukan hanya tergambar kinerja manajemen dalam satu periode saja tetapi dari kinerja karyawan pula. Kinerja para karyawan maupun manajemen itu dikaitkan dengan kompensasinya. Jika para karyawan mendapatkan kompensasi yang bagus sehingga bisa bekerja dengan bagus, akan memunculkan kinerja perusahaan yang bagus pula. Perusahaan yang berkinerja bagus tentu akan menarik banyak investor. Namun karena jumlah saham yang beredar terbatas, harga saham perusahaan tersebut akan tinggi. Dengan kata lain meski tidak berkorelasi secara positif dengan harga saham, tidak bisa dipungkiri

bahwa EVA bisa berpengaruh terhadap harga saham.

MVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Bagi suatu perusahaan, MVA bernilai positif atau menunjukkan perkiraan pasar modal tentang besarnya proyek-proyek investasi perusahaan, baik yang telah maupun yang akan terjadi di masa datang. MVA menunjukkan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang akan dilakukan. Investor perlu memahami kinerja perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah bagi investasinya. Adanya pengaruh negatif antara MVA terhadap harga saham membuktikan bahwa pergerakan harga saham bukan hanya dipengaruhi oleh kinerja keuangan internal perusahaan saja (fundamental emiten) melainkan dipengaruhi oleh faktor eksternal di luar kinerja keuangan perusahaan.

ROI secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham. ROI merupakan pengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang menghasilkan profit berkaitan dengan ketersediaan asset. Pengaruh ROI secara signifikan terhadap harga saham disebabkan karena ROI merupakan alat ukur rasio keuangan yang dengan mudah digunakan oleh investor dalam menentukan preferensi investasi di pasar modal. Dengan kata lain ROI sebagai ukuran profitabilitas perusahaan dianggap bisa memperlihatkan ukuran tingkat pengembalian dengan mudah oleh para investor. Pada umumnya sebagian besar perusahaan/emiten pada Bursa Efek Indonesia telah mencantumkan secara eksplisit besarnya ROI dalam publikasi laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan.

3. Berdasarkan hasil pengujian terhadap hipotesis 3, maka dari ketiga variabel bebas EVA, MVA, dan ROI secara parsial yang paling dominan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah ROI, sehingga menolak bahwa MVA merupakan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham. Hasil ini menunjukkan bahwa pengklasifikasian ROI dan ROA secara terpisah dari ukuran profitabilitas perusahaan ternyata lebih mampu menunjukkan ukuran profitabilitas perusahaan yang lebih tepat dan lebih berpengaruh terhadap harga saham. Adanya pengaruh

dominan dari ROI terhadap harga saham mengimplikasikan bahwa ROI bisa dijadikan ukuran mudah oleh investor dalam menentukan preferensi ketika akan berinvestasi pada suatu saham.

PENUTUP KESIMPULAN

1. Variasi harga saham yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi adalah sebesar 36% sedangkan sisanya yaitu 64% dijelaskan oleh variabel lain diluar model. Hal tersebut berdasarkan besarnya koefisien determinasi yang diwakili oleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,359.
2. Terdapat pengaruh bersama-sama/simultan dan signifikan antara variabel-variabel *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI) terhadap harga saham pada perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hal ini dibuktikan dengan output SPSS pada uji F yang menunjukkan nilai probabilitas (Sig. F) lebih kecil dari α ($0,001 < 0,05$).
3. Secara parsial menunjukkan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI) berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal tersebut berdasarkan output SPSS pada uji t terhadap variabel EVA, MVA, dan ROI secara berturut-turut menunjukkan nilai probabilitas (Sig. t) yang lebih kecil dari α yaitu ($0,018 < 0,05$), ($0,046 < 0,05$), dan ($0,012 < 0,05$).
4. Berdasarkan taraf signifikasinya, maka dari ketiga variabel bebas *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Return on Investment* (ROI) secara parsial yang paling dominan berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham adalah ROI, yaitu dengan nilai *standardized beta coefficient* terbesar 0,361.

SARAN

1. Adanya pengaruh serentak EVA, MVA dan ROI terhadap harga saham diharapkan perusahaan mampu meningkatkan kinerjanya khususnya yang berkaitan dengan peningkatan profitabilitas dan kesejahteraan para investor. Berbagai kebijakan yang dapat meningkatkan

nilai EVA, MVA dan ROI perlu didukung dan tidak diabaikan. Misalnya efisiensi beban operasional perusahaan, penentuan komposisi modal yang tepat (yang tercermin dalam komposisi biaya modal tertimbangnya/WACC), mengidentifikasi kebijakan yang dapat memberikan respon positif pada investor (seperti pembagian deviden) sehingga diharapkan dapat meningkatkan nilai pasar/*market value* saham yang bersangkutan.

2. Bagi investor dan calon investor yang selama ini melakukan analisis fundamental menggunakan ukuran rasio keuangan konvensional, hendaknya perlu juga melengkapi dan membandingkan dengan nilai EVA dan MVA yang diciptakan oleh perusahaan. Dengan memasukkan kedua metode ini dalam melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan, diharapkan keunggulan masing-masing metode dapat digabungkan untuk mendapatkan hasil perhitungan yang lebih optimal.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaky. 1999. *Intermediate Accounting*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Brealey, Myers, Marcus. 2007. *Fundamentals of Corporate Finance*. Diterjemahkan oleh: Yelvi Andri. 2008. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Houston. 2007. *Essential of Financial Management*. Diterjemahkan oleh: Ali Akbar. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Guinan, Jack. 2009. *Cara Mudah Memahami Istilah Investasi*. Jakarta: Hikmah.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Horne, Wachowicz. 1998. *Fundamental of Financial Management*. Diterjemahkan oleh: Dewi Fitriasari. 2007. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas di Pasar Modal*. Yogyakarta: UMPP AMP YKPN.
- Indriantoro, Supomo. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Mariana, R. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi, Fakultas Ekonomi, Universitas Indonesia. Yogyakarta.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Jakarta: Erlangga.
- Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Puji, Subekti. 2006. *Analisis Pengaruh Faktor-faktor Fundamental, EVA, dan MVA Terhadap Return Saham*. Tesis. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Sunardi, Harjono. 2010. *Pengaruh Penilaian Kinerja Dengan ROI dan EVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi, Vol 2 No.1 70-92 (1-23).
- Syamsuddin, Lukman. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan, Konsep Aplikasi*. Jakarta: Grafindo.
- Tandelilin, Eduardus. 2010. *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: Kanisius.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Malang: Bayumedia Publishing.