

**PENGARUH PENGGUNAAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN
MARKET VALUE ADDED TERHADAP TINGKAT *RETUN SAHAM*
PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI DI BURSA EFEK
INDONESIA**

Wendra Hidayat

Mahasiswa Pasca Sarjana Universitas Riau

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze whether EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) partially or simultaneously have an influence on the level of stock returns construction companies in Indonesia Stock Exchange.

The population in this study is a company engaged in the field of construction listed in the Indonesia Stock Exchange yang listing from 2008 until 2012. Companies listed on the Stock Exchange of construction by 27 companies. Of the population is then selected 10 construction companies that met the study criteria.

Based on the results of research conducted to determine whether the EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) simultaneously have an influence on stock returns construction company listed on the Stock Exchange can be concluded that these variables have a significant effect. It is proved that the return of the artifacts in the construction company BEI simultaneously represented by calculating ratios of EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added). Partial results of statistical tests for each variable that is EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) only variables EVA (Economic Value Added) which has significant pengaruh retun stock company listed on the Stock Exchange of construction, while MVA (Market Value Added) have no effect on stock returns partial construction company listed on the Stock Exchange. That is, changes in stock retun construction company listed on the Stock Exchange influenced by other factors that are not included in the study.

Keywords: Economic Value Added, Market Value Added, Return Stock.

I. PENDAHULUAN

Kehadiran pasar modal di Indonesia ditandai dengan banyaknya investor yang mulai menanamkan sahamnya dalam industri konstruksi. Bisnis konstruksi baik residensial maupun komersial menunjukkan perkembangan yang cukup pesat di Indonesia, terbukti dengan semakin maraknya pembangunan perumahan, pusat bisnis dan supermall dalam tahun-tahun terakhir. Selain itu ditunjukkan dengan semakin tingginya pertumbuhan kinerja sektor bangunan dalam dua tahun terakhir dibanding dengan sektor-sektor ekonomi lainnya yaitu sebesar 10,32% untuk tahun 2011 dan 10,75% untuk tahun 2012 (Jawa Pos, 18 Januari 2013).

Economic Value Added (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat adanya investasi yang dilakukan. Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan memperhatikan biaya modal yang meningkat, karena biaya modal menggambarkan suatu resiko bagi perusahaan (Rahayu 2007 : 13).

Beberapa penelitian sebelumnya telah melakukan penelitian dengan permasalahan yang sama pada perusahaan yang berbeda. (Wibowo 2005) menyatakan bahwa penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak.

(Mariana Sri Rahayu 2007), melakukan penelitian dengan judul Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. Hasil penelitian menunjukkan bahwa baik EVA maupun MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Persamaan dengan penelitian ini adalah menguji pengaruh EVA dan MVA, sedangkan perbedaannya adalah terletak pada objek penelitian.

Berdasarkan latar belakang penelitian sebelumnya, maka penulis tertarik melakukan penelitian lebih lanjut dan menyajikan dalam bentuk tesis dengan judul yaitu : “Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap Tingkat *Return* Saham Pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia“ dengan rumusan masalah : Apakah *Economic Value Added* (EVA) secara parsial berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia?, Apakah *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia?, Apakah EVA dan MVA secara simultan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan konstruksi di Bursa Efek Indonesia?

II. KERANGKA TEORI

A. Pengembalian Saham (*Stock Return*)

Tingkat pengembalian saham merupakan pendapatan yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya diperusahaan tertentu. Tingkat pengembalian saham dapat dibedakan menjadi dua jenis yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang. (Jogiyanto 2003)

Return saham dapat dibagi menjadi 2 (Sembel dan Sugiharto 2009:129) yaitu (1) *Dividen* merupakan pembagian sebagian keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan *dividen* maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu tertentu (*cum date*). (2) *Capital Gain* merupakan selisih yang terjadi antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Penjumlahan dari *dividen yield* ditambah *capital gain* merupakan total return. (Jogiyanto 2003). *Capital gain (loss)* adalah *actual return* atau *return* realisasi yang merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan harga saham periode sebelumnya.

Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuritas dipasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_t = tingkat keuntungan investasi

P_t = harga investasi periode sekarang

P_{t-1} = harga investasi periode lalu

Yang dimaksud dengan harga investasi periode sekarang adalah harga sekuritas pada akhir periode ditambah pendapatan investasi yaitu bunga untuk obligasi dan deviden untuk saham. Sedangkan harga investasi periode lalu adalah harga sekuritas tersebut pada saat diperoleh atau dibeli.

B. *Economic Value Added* (EVA)

Konsep *Economic Value Added* (EVA) sebagai konsep pengukuran kinerja suatu perusahaan dipopulerkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Stewart, perusahaan konsultan yang didirikan oleh Joel M. Stern dan G. Bennet Stewart yang merupakan jawaban atas metode penilaian yang lebih baik terhadap kinerja operasional perusahaan. Konsep EVA pada dasarnya merupakan konsep yang menilai perusahaan secara adil. Adil dalam arti bahwa perhitungan EVA mempertimbangkan kepentingan para penyandang dana di samping kepentingan perusahaan.

Economic Value Added (EVA) adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolak ukur yang berbasis nilai. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai (*value creation*), sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (*value destruction*). EVA merupakan suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). (Tunggal, 2001)

Secara ringkas *Economic Value Added* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut: (Sawir 2005)

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{Pajak} - \text{Biaya Modal}$$

EBIT = laba sebelum bunga dan pajak

Dengan demikian dapat dilihat bahwa :

- a. Jika $\text{EVA} > 0$, telah terjadi penambahan nilai ekonomi ke dalam perusahaan.
- b. Jika $\text{EVA} = 0$, secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditur maupun pemegang saham.
- c. Jika $\text{EVA} < 0$, tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena dari perhitungan EVA yang dilakukan laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan penyedia dana terutama para pemegang saham.

Langkah-langkah perhitungan EVA adalah sebagai berikut: (Tunggal 2011)

1. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT merupakan perhitungan dari laba bersih setelah pajak ditambah biaya bunga dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Bersih Setelah Pajak} + \text{Biaya Bunga}$$

2. Menentukan *Working Capital Requirement* (WCR)

Working Capital Requirement (WCR) merupakan selisih antara harta lancar dan hutang lancar, selisih ini bisa positif atau negatif. WCR dapat diperoleh dengan cara piutang usaha ditambah dengan piutang lain-lain ditambah dengan persediaan lalu dikurangi dengan hutang jangka pendek, dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{WCR} = (\text{Piutang Usaha} + \text{Piutang Lain-lain} + \text{Persediaan}) - \text{Hutang jangka pendek}$$

3. Menentukan Nilai *Invested Capital*

Invested capital diperoleh dari penjumlahan kas, WCR, dan aktiva tetap setelah dikurangi akumulasi penyusutan, dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Invested Capital} = \text{Kas} + \text{WCR} + \text{Aktiva Tetap Setelah Akumulasi Penyusutan}$$

4. Menghitung Tingkat Modal dari Hutang (D)

Tingkat modal dari hutang merupakan pembagian dari total hutang dengan total hutang dari ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

$$D = \frac{\Sigma \text{ Hutang}}{\text{Hutang \& Ekuitas}}$$

5. Menghitung *Cost of Debt* (R_d)

Cost of Debt atau Biaya hutang muncul akibat perusahaan yang mempunyai hutang-hutang yang menanggung beban bunga. *Cost of debt* bukan dalam bentuk *currency* (nilai mata uang) tetapi dalam bentuk presentase yang didapat dengan membagi beban bunga dengan hutang jangka panjang, dapat dihitung dengan rumus:

$$R_d = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

6. Menghitung Pajak Penghasilan (T)

Pajak penghasilan adalah pajak yang dibebankan pada penghasilan. Pajak penghasilan diperoleh dengan cara membagi beban pajak dengan laba sebelum pajak, dapat dihitung dengan rumus:

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

7. Menghitung *Cost Of Equity* (r_E)

Seperti halnya *cost of debt*, biaya ekuitas juga dalam bentuk presentase. Presentase tersebut diperoleh dengan membagi satu lembar saham dengan laba bersih per saham dasar (PER), dapat dihitung dengan rumus:

$$r_E = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

8. Menghitung Tingkat Modal dari Ekuitas (E)

Ekuitas adalah hak atas aktiva perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Tingkat modal dari ekuitas dapat diperoleh dengan cara membagi jumlah ekuitas dengan total hutang dan ekuitas, dapat dihitung dengan rumus:

$$E = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

9. Menghitung Biaya rata-rata Modal Tertimbang (WACC)

Weight Average Cost Capital (WACC) adalah biaya ekuitas dan biaya hutang masing-masing dikalikan dengan presentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan, dapat dihitung dengan rumus: $WACC = \{D \times r_d (1 - tax)\} + (E \times r_E)$

10. *Capital Charges*

Capital Charges didapat dengan mengalikan WACC dengan *invested capital*. *Invested capital* merupakan hasil dari penjabaran perkiraan dalam neraca untuk melihat besarnya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasi dan operasional lainnya. *Invested capital* dapat dihitung dari hutang bank jangka pendek, pinjaman bank/sewa guna usaha atau obligasi jangka panjang yang jatuh tempo dalam setahun, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan, dan ekuitas. *Capital charges* menunjukkan seberapa besar biaya kesempatan modal yang telah disuntikkan kreditur dan pemegang saham, dapat dihitung dengan rumus : $Capital\ Charges = Invested\ capital * WACC$

11. Menentukan Nilai EVA

Nilai EVA didapat dari NOPAT dikurangi *capital charges*. $EVA = NOPAT - Capital\ Charges$

C. *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital disebut dengan *Market Value Added* (MVA). Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas.

Market Value Added dapat dirumuskan sebagai berikut : (Ruky 2003), **MVA = nilai pasar – modal diinvestasikan oleh investor**. *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. *MVA* adalah selisih antara nilai pasar saham biasa perusahaan dengan nilai nominal saham biasa perusahaan dikalikan dengan jumlah saham saham biasa perusahaan yang beredar. (Young & O'Byrne 2001)

MVA = (Nilai pasar saham biasa perusahaan – Nilai nominal saham biasa perusahaan) x Jumlah saham biasa perusahaan yang beredar.

Indikator yang dijadikan tolak ukur untuk mengukur nilai *Market Value Added* (MVA) yaitu: (Young & O'Byrne, 2001),

1. Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
2. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, berarti perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

D. Kerangka Pemikiran

1. Hubungan EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

Adanya kelemahan dari penggunaan sistem konvensional dalam mengukur kinerja perusahaan yang tercermin dari pengembalian saham (*stock return*), dimana diperlukan pembandingan pada industri yang sejenis, maka pada konsep MVA dan EVA bisa bersifat independen. *Return* merupakan pengembalian dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. Return terdiri dari *capital gain (loss)*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih untung (rugi) dari harga investasi sekarang relatif dengan harga periode yang lalu. (Jogiyanto 2003)

Economic Value Added (EVA) merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. *Economic Value Added* (EVA) merupakan selisih antara tingkat pengembalian modal ($r = \text{rate of return on capital}$) dengan biaya modal ($c = \text{cost of capital}$) dan dikalikan dengan buku ekonomis dari modal (*capital*). Dengan demikian, dapat diketahui bahwa EVA memiliki hubungan dengan *return* saham. Semakin tinggi nilai EVA, semakin baik pengembalian saham. Hasil penelitian sebelumnya yang menyatakan terdapat pengaruh antara EVA dengan return saham adalah, (Taufik 2007) “Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting dan Economic Value Added* terhadap *Stock Return* Perusahaan Sektor Perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta” menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap retron saham.

2. Hubungan MVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

Market Value Added (MVA) dihitung dengan cara mengurangkan nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan oleh investor. Nilai pasar perusahaan merupakan penjumlahan antara saham biasa, bunga minoritas, utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang jangka panjang lainnya. Nilai pasar perusahaan merupakan hasil dari selama 1 tahun berlangsung. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan pengaruh fluktuasi bunga saham dikarenakan adanya faktor-faktor eksternal, seperti adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor.

Modal yang diinvestasikan diperoleh dari penjumlahan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal yang diinvestasikan oleh investor, yaitu merupakan total modal dari para pemegang saham. Rahayu (2007), menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan MVA terhadap return saham.

III. METODOLOGI

A. Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang listing dari tahun 2008 – 2012. Perusahaan konstruksi yang terdaftar sebanyak 27 perusahaan.

Adapun perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia adalah :

1. PT Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI)
2. PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN)
3. PT Alam Sutera Realty Tbk (ASRI)
4. PT Bekasi Asri Pemula Tbk (BAPA)
5. PT Bumi Citra Permai Tbk (BCIP)
6. PT Bhuwanatala Indah Permai Tbk (BIPP)
7. PT Bukaka Teknik Utama, Tbk (BUKK)
8. PT Danayasa Arthatama, Tbk (SCBD)
9. PT Darma Henwa, Tbk (DEWA)
10. PT Delta Djakarta, Tbk (DLTA)
11. PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE)
12. PT Ciputra Surya Tbk (CTRS)
13. PT Duta Pertiwi Tbk (DUTI)
14. PT Fortune Mate Indonesia Tbk (FMII)
15. PT Perdana Gapuraprima Tbk (GPRA)
16. PT Greenwood Sejahtera Tbk (GWSA)
17. PT Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk (JKON)
18. PT Kawasan Industri Jababeka Tbk (KIJA)
19. PT Lamicitra Nusantara Tbk (LAMI)
20. PT Laguna Cipta Griya Tbk (LCGP)
21. PT Pakuwon Jati Tbk (PWON)
22. PT Panca Wiratama Sakti Tbk (PWSI)
23. PT Danayasa Arthatama Tbk (SCBD)
24. PT Suryamas Dutamakmur Tbk (SMDM)
25. PT Summarecon Agung Tbk (SMRA)
26. PT. Total Bangun Persada, Tbk (TOTL)
27. PT. Wijaya Karya, Tbk (WIKA)

Untuk menentukan jumlah sample maka ditetapkan kriteria yaitu:

1. Perusahaan yang *listing* selama periode 2008 – 2012
2. Perusahaan yang memiliki laporan keuangan lengkap periode 2008 – 2012
3. Perusahaan harus memiliki data harga saham tahunan yang lengkap selama periode penelitian.
4. Saham-saham yang aktif diperdagangkan selama periode 2008 – 2012.

Dari kriteria yang ditetapkan, maka dari 27 perusahaan konstruksi di atas kriteria yang dijadikan sampel penelitian 10 seperti berikut:

1. PT. Adhi Karya (Persero), Tbk (ADHI)
2. PT. Bhuwanata Indah Permai, Tbk. (BIPP)
3. PT. Darma Henwa, Tbk (DEWA)
4. PT. Delta Djakarta, Tbk (DLTA)
5. PT. Jaya Konstruksi Manggala Pratama, Tbk (JKON)
6. PT. Petrosea, Tbk (PTRO)
7. PT. Danayasa Arthatama, Tbk (SCBD)
8. PT. Total Bangun Persada, Tbk (TOTL)
9. PT. Truba Alam Manunggal Engineering, Tbk (TRUB)
10. PT. Wijaya Karya, Tbk (WIKA)

B. Teknik Analisis Data

Alat yang digunakan untuk menganalisis data adalah *software SPSS (Statistical Package For Social Sciences, Versi 17)*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan *multiple regresi*.

Sebelum model regresi di atas digunakan dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu model tersebut akan diuji normalitas data dan apakah data tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak, yang mana asumsi ini merupakan asumsi yang mendasari analisis regresi. Pengujian asumsi klasik ini dimaksudkan untuk memastikan bahwa model yang diperoleh benar-benar memenuhi asumsi dasar dalam analisis regresi yang meliputi asumsi: tidak terjadi autokorelasi, tidak terjadi multikolinearitas dan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Untuk melihat pengaruh variabel bebas secara parsial maupun secara simultan terhadap return saham, maka digunakan uji F dan Uji t.

1. Uji F (Secara Simultan)
2. Uji t (Secara Parsial)
3. Koefisien Determinasi (R^2)

IV. HASIL PENELITIAN

A. Hasil Analisis Regresi Berganda

Untuk membuktikan kebenaran hipotesis penelitian yaitu Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham* baik secara *parsial* maupun *simultan* maka digunakan analisis regresi berganda dengan bantuan *software SPSS (Statistical Package For The Social Sciences, Versi 17.0)*. Tabel berikut ini akan memperlihatkan hasil dari perhitungan untuk korelasi regresi dari 10 perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2008 – 2012.

Tabel 1 : Hasil Uji Regresi Berganda

Model	Unstandardized Coefficients			t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.631	.028		
	EVA	6.205	.000	.673	3.789
	MVA	2.813	.000	.307	1.274

Sumber: Data olahan

Berdasarkan Tabel di atas, maka diperoleh persamaan regresi yang dihasilkan adalah :

$$Y = 0,631 + 0,673x_1 + 0,307x_2$$

Artinya:

1. $\beta_0 = 0,631$ merupakan nilai *Return Saham* apabila yaitu Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) (variabel bebas) bernilai konstan (0).

2. $\beta_1 = 0,673$, artinya apabila terjadi perubahan *Economic Value Added* (EVA) sebesar satu satuan (dengan asumsi Tingkat *Market Value Added* (MVA), adalah tetap) maka *Return Saham* akan berubah sebesar 0,673 satuan.
3. $\beta_2 = 0,307$, artinya apabila terjadi perubahan Tingkat *Market Value Added* (MVA) sebesar satu satuan (dengan asumsi *Economic Value Added* (EVA), adalah tetap) maka *Return Saham* akan berubah sebesar 0,307 satuan.

Dari model regresi linear berganda diatas dapat dilihat besarnya konstanta adalah 0.631. Tanda koefisien regresi variabel bebas menunjukkan arah hubungan yang positif terhadap variabel tidak bebas.

B. Hasil Pengujian Hipotesis

1. Uji t

Untuk nilai t (tabelnya), dengan ketentuan derajat kebebasannya sebesar $n - k$, sedangkan tingkat kepercayaannya sebesar 95 %.

$$n - k = 50 - 3 = 47$$

$$\alpha = 0.05$$

Maka terlihat pada Tabel uji t = (47 : 0.05), dapat diperoleh hasil lebih kurang sebesar 2,03. Dengan demikian, untuk melakukan pengujian t, maka dibandingkan antara t_{hitung} dengan t_{tabel} tiap variabel x terhadap variabel y.

a. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

(Taufik 2007), melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Pendekatan *Traditional Accounting* dan *Economic Value Added* terhadap *Stock Return* Perusahaan Sektor Perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta”, Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap retrun saham. Dengan kata lain, semakin besar *Economic Value Added* (EVA), biaya penerbitan ekuitas menjadi lebih murah. Dalam penelitian ini disajikan hipotesis yaitu :

H_1 : *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Hasil perhitungan regresi mengenai *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* maka diperoleh data seperti terlihat pada Tabel berikut :

Tabel 2 : Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Tingkat *Return Saham*

t _{hitung}	t _{tabel}	Sig	Hasil
3,789	2,03	0,000	berpengaruh signifikan

Sumber: Data Olahan

Dari hasil perhitungan regresi berganda diatas, maka diperoleh t (hitung) tiap variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar 3,789 sedangkan t tabel sebesar 2,03. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) $t_{hitung} > t_{tabel}$ (3,789 > 2,03). Dengan demikian, *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap Return Saham pada Perusahaan Konstruksi di BEI. Berarti Hipotesis 1 diterima.

Sehubungan dengan penelitian ini, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan 2004), (Mariana Sri Rahayu 2007), (D. Agus Harjito dan Rangga Aryayoga 2009), dan (Sunardi 2010) yang mana hasil penelitiannya menyatakan antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham tidak terdapat pengaruh yang signifikan. Sedangkan yang mendukung hasil penelitian ini adalah, (Taufik 2007), (Subekti Puji Astuti 2006), yang menyatakan bahwa antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *Return Saham* terdapat pengaruh yang signifikan.

b. Pengaruh Tingkat *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Menurut (Steward 2001) meyakini dan mempopulerkan *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. (Subekti Puji Astuti 2006) hasil penelitiannya menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) dapat mempengaruhi *Return Saham*.

Dalam penelitian ini disajikan hipotesis :

H_2 : *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Dari hasil perhitungan SPSS Versi 17.0, maka diperoleh data sebagai berikut:

Tabel 3 : Pengaruh Tingkat *Market Value Added* (MVA) Terhadap Return Saham

t _{hitung}	t _{tabel}	Sig	Hasil
1,274	2,03	0,209	Tidak berpengaruh signifikan

Sumber: Data Olahan

Hasil perhitungan dengan menggunakan uji t maka dapat diketahui bahwa variabel Tingkat *Market Value Added* (MVA) t_{hitung} sebesar 1,274 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,03. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Tingkat *Market Value Added* (MVA) $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($1,274 < 2,03$). Dengan demikian, Tingkat *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham pada Perusahaan Konstruksi di BEI. Berarti Hipotesis 2 ditolak.

Tidak signifikannya pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap return saham ini kemungkinan disebabkan oleh berbagai faktor yang dapat mempengaruhinya antara lain kondisi sosial, politik, serta ekonomi di Indonesia yang tidak stabil yang berakibat tingginya resiko investasi yang dilakukan oleh investor untuk mengambil keputusan berinvestasi di pasar saham. Selain itu kemungkinan kurangnya transparansi dan adanya praktek *window dressing* terhadap laporan keuangan perusahaan hal ini dilakukan agar kinerja perusahaan tampak lebih baik, sehingga investor beranggapan informasi tersebut tidaklah menggambarkan keadaan perusahaan yang sebenarnya, ini juga berakibat investor sering kali melakukan investasi yang spekulatif. Hal ini juga dapat diartikan bahwa investasi yang dilakukan di Bursa Efek Indonesia masih bersifat *weak from efficient* sehingga harga saham yang terbentuk bukan dari informasi yang sebenarnya tentang kondisi perusahaan tetapi lebih dipengaruhi oleh pergerakan historis.

Adapun kelemahan MVA menurut (Napitupuluh 2008:31) adalah :

1. Metode MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.
2. Metode MVA hanya dapat diamati pada tingkat atas sehingga tidak dapat diterapkan pada devisi operasi.

3. MVA mengabaikan distribusi kekayaan kepada shareholder dan juga mengabaikan kontribusi mereka.

(Young & O'Byrne 2001) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA adalah selisih antara nilai pasar saham biasa perusahaan dengan nilai nominal saham biasa perusahaan dikalikan dengan jumlah saham biasa perusahaan yang beredar.

Kredit pinjaman lebih tinggi daripada bunga simpanan, oleh karenanya beban biaya yang ditanggung oleh pengusaha yang menggunakan hutang dalam *return* sahamnya juga tinggi. Tingginya beban bunga dan kewajiban membayar angsuran menjadi beban bagi arus kas perusahaan. Namun biaya bunga akan mengurangi pendapatan perusahaan sebelum pajak, sehingga semakin besar biaya bunga akan mengakibatkan penghematan pembayaran pajak penghasilan yang semakin besar, secara riil biaya bunga yang dibayar lebih kecil sebesar pembayaran pajaknya

Sehubungan dengan hasil penelitian ini yang mendukung hasil penelitian ini, (Mariana Sri Rahayu 2007), yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini bertentangan dengan (Subekti Puji Astuti 2006), yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh terhadap *return* saham.

2. Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah variabel independen (Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)) secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen (*Return Saham*). Ketentuan dalam melakukan uji F adalah:

- Jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ disebut tidak signifikan dimana H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti variabel independen secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh terhadap Return Saham.
- jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ disebut signifikan dimana H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap Return Saham.

Hasil pengolahan SPSS, diperoleh nilai F sebagai berikut :

Tabel 4 : Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* Secara simultan.

F _{hitung}	F _{tabel}	Sig	Hasil
6,850	3,20	0,001	Berpengaruh signifikan

Sumber: Data Olahan

Dari hasil penelitian, dapat diketahui F_{hitung} sebesar 6,850. Untuk mengetahui F_{tabel} maka ditetapkan $n = 50$ dan $k = 2$ (jumlah variabel independen).

Jadi, $n - k - 1 = 50 - 2 - 1 = 47$. $F_{tabel} (2 : 47) = 3,20$

Dari hasil pengujian diketahui perhitungan regresi diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 6,850 dengan tingkat signifikan 0.001 lebih kecil dari nilai (α) 5%. Hal ini menunjukkan nilai $F_{hitung} > F_{tabel}$ ($6,850 > 3,20$), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya variabel independen secara bersama-sama mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia.

3. Koefisien Determinasi

Hasil pengujian Koefisien Determinasi dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 5 : Hasil Pengujian Koefisien Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.446 ^a	.199	.165	.17470

Sumber: Data Olahan SPSS 17.0

Nilai koefisien multiple korelasi (R) sebesar 0,446 menunjukkan korelasi atau hubungan antara variabel Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*.

Nilai koefisien determinasi (R^2) adalah 0,199 yang berarti bahwa variabel dependen mampu dijelaskan oleh variabel independen sebesar 19,90%. Penggunaan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham* sedangkan sisanya sebesar 80,10% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. *Standar Error Estimate* (SEE) adalah 0,17470 yang menunjukkan semakin kecil SEE akan membuat model regresi semakin tepat dalam memprediksi variabel independen.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui apakah EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) secara *simultan* mempunyai pengaruh terhadap *return* saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI, dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel-variabel tersebut memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini membuktikan bahwa *return* saham perusahaan konstruksi yang terdapat di BEI diwakili secara *simultan* oleh rasio-rasio perhitungan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).
2. Hasil uji statistik secara parsial terhadap masing-masing variabel yaitu EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) hanya variabel EVA (*Economic Value Added*) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham perusahaan konstruksi yang terdapat di BEI, sedangkan MVA (*Market Value Added*) tidak mempunyai pengaruh secara parsial terhadap *return* saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI. Artinya, perubahan *return* saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI dipengaruhi faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian.

B. Saran

1. Disarankan bagi peneliti selanjutnya, hendaknya menggunakan periode waktu penelitian yang lebih panjang sehingga hasil penelitiannya dapat digunakan untuk melihat kecenderungan return saham dalam jangka panjang.
2. Disarankan bagi peneliti selanjutnya dapat menambah populasi dan kriteria sampel sehingga dapat menghasilkan analisis yang lebih akurat.
3. Hendaknya penelitian yang akan datang dapat menambahkan variabel lain yang mempengaruhi return saham selain EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) sehingga hasil penelitian dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Jogiyanto. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Tiga. Penerbit Gajahmada. Yogyakarta.
- O'Byrne, F. Stephen dan S. David Young. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 2004, *Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol.6, No.2, November, P: 140-166.
- Rahayu, Sri Mariana 2007, *Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*, Yogyakarta, FE-UII, Skripsi (Tidak Dipublikasikan)
- Ruky, Saiful M., 2003, *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, No. 09, September, Usahawan.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Cetakan ketiga. Gramedia. Jakarta.
- Sembel dan Sugiharto, 2009, *Faktor-faktor yang mempengaruhi Return Saham*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 06, No.2, November.
- Stewart. 2001 *EVA : The Real Key to Creating Wealth*. www.sternstewart.com.
- Taufik. 2007, *Pengaruh Pendekatan Traditional Accounting dan Economic Value Added Terhadap Stock Return Perusahaan Sektor Perbankan Di PT. Bursa Efek Jakarta*, Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya, Vol.5. No.10, Desember
- Tunggal, Amin Widjaja. 2001. *Economic Value Added (EVA) Teori, Soal dan Kasus*. Harvarindo. Jakarta.
- Tunggal, Amin Widjaja. 2011. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.
- Wibowo, Lucky Bani, 2005, *Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Return Pemegang Saham*, Yogyakarta, FE-UII, Skripsi (Tidak Dipublikasikan)
- Young, David S. dan O'Bryne, Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai*. Terjemahan, Lusy Widjaja. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.