

BAB V

PEMBAHASAN

A. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real estate* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016.

Berdasarkan hasil pengujian uji F (simultan) yang dilakukan terbukti bahwa EVA dan MVA secara simultan (bersama-sama) memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016, dengan persamaan regresi $Y = -0,149 - 0,016X_1 + 0,032X_2 + \epsilon$. Berdasarkan persamaan regresi terlihat bahwa koefisien regresi EVA adalah negatif terhadap *return* saham yang berarti bahwa setiap terjadi peningkatan variabel EVA, maka *return* saham akan mengalami penurunan, sedangkan diketahui koefisien regresi MVA adalah positif terhadap *return* saham yang berarti bahwa setiap terjadi peningkatan MVA, maka *return* saham perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2016 juga akan mengalami peningkatan. Berdasarkan hasil penelitian koefisien determinasi menunjukkan bahwa variabel X_1 dan X_2 (*Economic Value Added* dan *Market Value Added*) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham) sebesar 17,3% selebihnya 82,7% variabel Y dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak diteliti.

Penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh simultan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham. EVA dan MVA sebagai ukuran kinerja keuangan yang walaupun relatif masih baru secara teoritis diakui

keunggulannya sehingga penggunaannya secara bersama-sama dapat saling mendukung. Hal tersebut juga mengimplikasikan bahwa penggunaan ukuran kinerja keuangan dengan konsep EVA yang disertai dengan konsep MVA suatu perusahaan mampu memberikan hasil yang lebih optimal dari pada penggunaannya secara terpisah.

B. Analisis Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Secara Parsial terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan tidak adanya pengaruh EVA terhadap *return* saham, maka terdapat faktor-faktor lain yang dimungkinkan berpengaruh.

Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan pada tahun 2004 yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* yang diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta) yang menyatakan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. Pada penelitian Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan tersebut, tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham kemungkinan dikarenakan selama periode penelitian, dalam masing-masing tahunnya, hanya sebanyak 13-15 perusahaan yang memiliki EVA positif, yang berarti kurang dari 50%. Hal ini disebabkan bahwa banyak perusahaan masih harus

menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada masa sebelumnya. Pada perhitungan EVA, beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang berikutnya akan menjadi komponen utama dari *capital charges*, yang dikurangkan dari *adjusted NOPAT*, untuk menanggung beban bunga dari hutang saja, banyak perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau bahkan menderita kerugian, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan yang menghasilkan EVA negatif.¹

Hal ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati pada tahun 2009 yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap Tingkat *Return Saham*” yang menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return saham*. Pada penelitian Ita Trisnawati tersebut, tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return saham* kemungkinan dikarenakan keterbatasan dalam jumlah obyek penelitian yang hanya terdiri dari 23 perusahaan sehingga data tidak berdistribusi normal.²

Perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi (positif) cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang

¹ Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan, “Pengaruh *Economic Value Added*, *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 Ekonomi Akuntansi*, No. 02 (2004), 160.

² Ita Trisnawati, “Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*”, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, No. 01, Vol. 11 (April, 2009), 76.

efektif dan efisien serta mampu menciptakan nilai perusahaan yang maksimal bagi pemilik modal. Hal itu mencerminkan pula pada laba perusahaan yang tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi, maka *return* yang diberikan kepada penyandang dana juga tinggi atau sepadan dengan yang ditanam serta dapat memenuhi harapan penyandang dana.

Kondisi EVA yang positif mencerminkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari pada tingkat biaya modal. EVA yang positif menunjukkan kemampuan manajemen dalam menciptakan peningkatan nilai kekayaan perusahaan atau pemilik modal atau sebaliknya, sedangkan EVA negatif mencerminkan bahwa adanya penurunan nilai kekayaan. Suatu perusahaan publik yang menghasilkan nilai EVA negatif, berarti perusahaan ini belum mampu menghasilkan tingkat pengembalian modal yang sepadan untuk menutup risiko dan biaya investasi yang ditanamkan pemilik modal atau investor atau secara lebih sederhana apabila dana pemilik modal tersebut ditanam pada investasi bebas risiko seperti SBI (Sertifikat Bank Indonesia) syariah atau deposito syariah, hasilnya justru akan lebih besar tanpa keluar keringat dan ketakutan karena risiko fluktuasi di tengah kondisi yang tidak menentu.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Hal tersebut dimungkinkan dikarenakan pada penelitian ini menggunakan *cost of capital* tidak murni dikarenakan obyek yang digunakan hanya sebatas pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), di mana perusahaan yang masuk pada ISSI harus memenuhi

persyaratan total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total *assets* harus tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus) dan total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (*revenue*) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh perseratus), sedangkan pada penelitian EVA sendiri memakai komponen beban bunga dalam perhitungan NOPAT dan *Cost of Debt* untuk menemukan perhitungan EVA.

Tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham kemungkinan disebabkan karena EVA belum banyak dikenal, kurangnya pengetahuan investor di Indonesia mengenai perhitungan dan manfaat EVA dalam pengambilan keputusan investasi dan EVA di Indonesia belum banyak digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan oleh pelaku bisnis, selain itu tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham kemungkinan juga disebabkan juga oleh berbagai faktor antara lain kondisi sosial, politik serta ekonomi Indonesia yang tidak stabil sehingga mengakibatkan tingginya risiko bisnis serta ketidakpastian tingkat pendapatan yang diterima oleh investor dan pelaku pasar dalam mengambil keputusan investasi di sektor *property* dan *real estate*, akibatnya investor dan pelaku pasar kurang memperhatikan aspek fundamental perusahaan yang dalam penelitian ini diwakili oleh EVA.

Adanya praktik *window dressing* terhadap laporan keuangan agar kinerja perusahaan tampak lebih baik juga menjadi kemungkinan tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham, karena hal tersebut dapat menyebabkan investor kurang percaya karena informasi tersebut seringkali tidak menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya. Konsep EVA ini

sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat.

Penyebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA, angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan rasio keuangan seperti *earning per share*, ROE dan ROA yang bisa diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas, untuk menghitung EVA diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya, sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA. Hal ini dapat menjadi pertimbangan investor untuk melihat faktor variabel lain dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi saham.

Munculnya konsep baru alat ukur kinerja perusahaan yaitu EVA diklaim telah teruji dalam mengukur kinerja perusahaan dalam memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. EVA memiliki kemampuan untuk menggantikan kinerja pendapatan berbasis tradisional untuk pengukuran kinerja perusahaan dalam menjelaskan saham. Sejumlah penelitian empiris juga mendukung argumen ini dan menemukan bahwa asosiasi EVA dengan *return* saham lebih superior dari pada ukuran kinerja akuntansi berbasis tradisional seperti analisis rasio keuangan, tetapi hasil analisis menunjukkan tidak terbukti bahwa EVA lebih superior dalam menjelaskan *return* saham jika dibandingkan rasio keuangan tradisional yang ditunjukkan dengan hasil penelitian bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun pada tahun 2009 yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam Indeks LQ-45” yang menyatakan bahwa EVA mempengaruhi *return* saham karena menurut hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa komponen-komponen EVA dipertimbangkan oleh para investor dan penganalisisnya dalam mengambil keputusan investasi. Perbedaan hasil penelitian ini dikarenakan adanya perbedaan sampel, di mana penelitian Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun lebih fokus menggunakan sampel perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ-45, sedangkan peneliti fokus menggunakan sampel perusahaan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun hanya berlaku pada indeks LQ-45 dan belum tentu berlaku pada indeks saham lainnya.³

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Taufik pada tahun 2007 yang berjudul “Pengaruh Pendekatan *Tradisional Accounting* dan *Economic Value Added* terhadap *Stock return* Perusahaan Perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta” yang menyatakan bahwa EVA mempengaruhi *return* saham karena EVA lebih superior dari pada pendekatan *traditional accounting* di dalam mempengaruhi *return* saham. Perbedaan hasil penelitian ini dimungkinkan dikarenakan adanya perbedaan sampel, di mana penelitian Taufik lebih fokus menggunakan sampel perusahaan perbankan sedangkan peneliti fokus pada perusahaan pada perusahaan *property* dan *real*

³ Harris Hansa Wijaya dan Lauw Tjun Tjun, “Pengaruh *Economic Value Added* terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang tergabung dalam LQ-4”, *Jurnal Akuntansi*, No. 02, Vol. 1 (November 2009), 181.

estate yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Penelitian Taufik hanya berlaku pada sektor perbankan dan belum tentu bisa berlaku pada sektor lainnya.⁴

C. Analisis Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Secara Parsial terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2016.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, dilihat pengaruh MVA yang cukup besar maka dapat dikatakan bahwa MVA merupakan salah satu faktor cukup dominan dalam mempengaruhi *return* saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ansori mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, yang menyimpulkan bahwa hasil analisis data yang dilakukan menunjukkan pada uji T terdapat pengaruh yang signifikan antara MVA terhadap *return* saham T hitung sebesar 5,687 yang lebih besar dari T tabel dengan tingkat signifikansi sebesar 0,0000 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang telah ditetapkan ($0,000 < 0,05$).⁵ Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai tambah pasar atau *market value added* sangat relevan untuk digunakan sebagai acuan investor dalam menilai kinerja perusahaan dalam

⁴ Taufik, “Pengaruh Pendekatan *Tradisional Accounting* dan *Economic Value Added* terhadap *Stock Return* Perusahaan Sektor Perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta, *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, No.10, Vol. 5 (Desember 2007), 24.

⁵ Ansori, “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia” (Skripsi –Universitas Negeri Yogyakarta, Yogyakarta, 2015), 2

menciptakan nilai pasar, dikarenakan MVA dapat mengukur prestasi perusahaan berdasarkan nilai tambah pasar yang diciptakan perusahaan selama periode tertentu.

Market Value Added (MVA) merupakan pengukuran kinerja yang menunjukkan besarnya kekayaan yang diciptakan oleh perusahaan bagi kepentingan investor atau perbedaan antara yang diperoleh investor (*total market value*) dengan jumlah yang dikeluarkan oleh investor (*invested capital*). 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 perlembar saham.

MVA yang positif menunjukkan meningkatnya kinerja keuangan perusahaan sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan. MVA yang positif menunjukkan bahwa saham perusahaan tersebut dinilai oleh investor lebih besar dari pada nilai buku perlembarannya dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Semakin tinggi harga saham maka risiko yang dihasilkan akan semakin kecil karena tingkat pengembalian perusahaan yang tinggi akan meminimalkan risiko perusahaan.

MVA merupakan hasil kumulatif kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang akan dilakukan untuk kemakmuran pemegang saham dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar

dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. 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 apabila MVA bertambah.

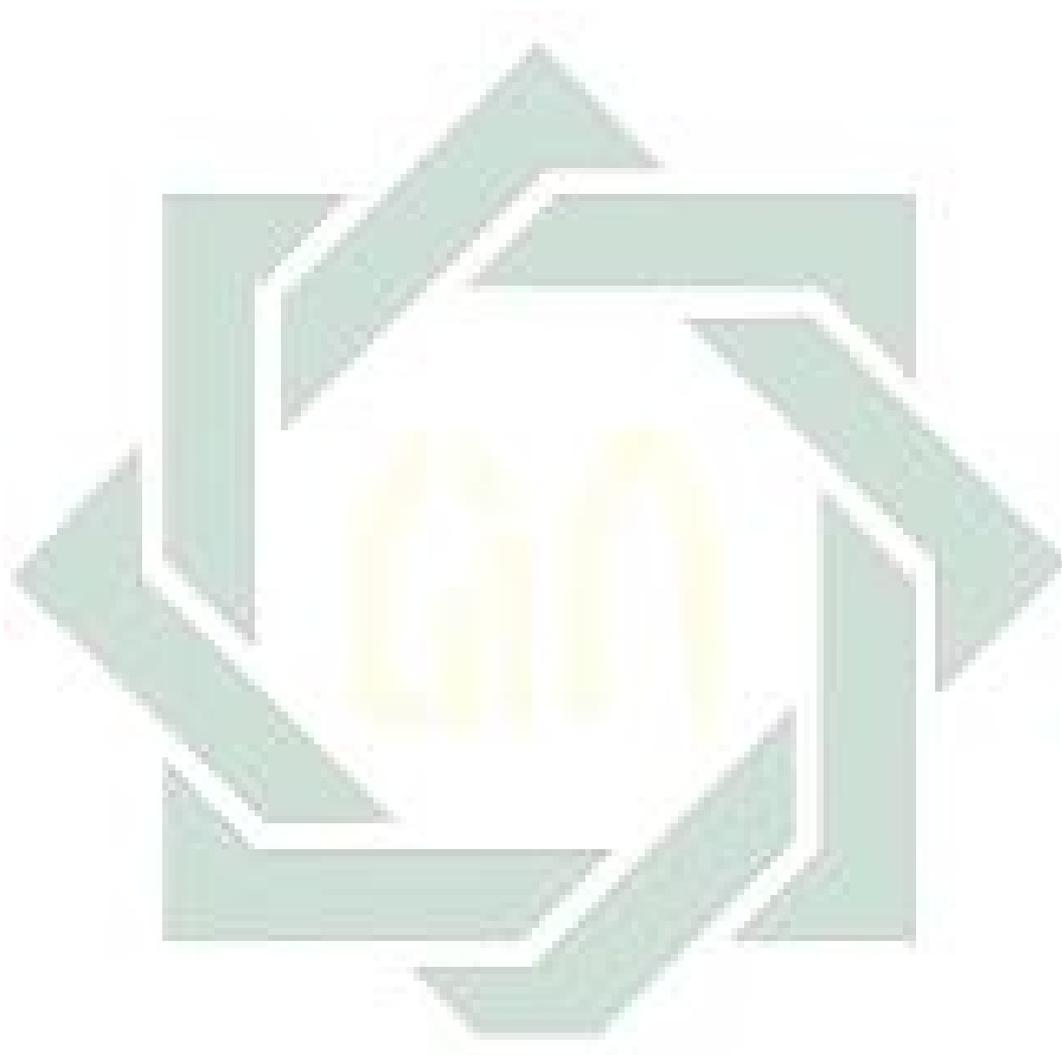
Menurut Stewart, penggunaan MVA merupakan indikator yang dapat membantu meningkatkan nilai dari perusahaan, karena MVA membantu manajer fokus pada penghargaan kepada para pemegang saham. Sebuah investasi atau *project* harus memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar dari besar modal yang digunakan untuk investasi supaya dapat menambah nilai dalam perusahaan. Strategi manajemen dalam berinvestasi sebaiknya mempertimbangkan ada tidaknya penciptaan nilai tambah ekonomis dari investasi baru tersebut.

Variabel bebas yang memberikan pengaruh terbesar terhadap variabel terikat yaitu variabel *return* saham adalah variabel *Market Value Added* (MVA) yang ditunjukkan dengan nilai *standardized coefficient* sebesar 0,464 atau 46,4% yang paling besar di antara variabel lainnya yaitu *Economic Value Added* (EVA). Hal ini menunjukkan bahwa semakin meningkat MVA maka akan berdampak pada meningkatnya *return* saham.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Wendra Hidayat pada tahun 2014 yang berjudul "Pengaruh Penggunaan EVA dan MVA terhadap Tingkat *Return* Saham pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia" yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh

secara signifikan terhadap *return* saham perusahaan konstruksi yang terdaftar di BEI.⁶

Berdasarkan pengujian statistik yang telah dilakukan di atas, dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang berpengaruh terhadap *return* saham adalah MVA, sedangkan EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.



⁶ Wendra Hidayat, "Pengaruh Penggunaan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Tingkat *Return* Saham pada Perusahaan Konstruksi di Bursa Efek Indonesia", *Jurnal Sosial Ekonomi Pembangunan*, No. 12 (Juli 2014), 343.