



Volume 1, Issue 1, April 2022

Reinforce: Journal of Sharia Management

Faculty of Islamic Economic and Business

Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung
Jl. Mayor Sujadi Timur No. 46 Tulungagung Jawa Timur 66221 Indonesia
Website: <http://ejournal.iain-tulungagung.ac.id/index.php/reinforce>

APAKAH RETURN SAHAM DIPENGARUHI ECONOMIC VALUE ADDED, MARKET VALUE ADDED, DAN CASH VALUE ADDED? STUDI PADA SAHAM YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX

Yudhistira Ardana^{1*}

¹Institut Agama Islam Negeri Metro

*yudhistiraardana@metrouniv.ac.id



This work is licensed under a Creative Commons Attribution-ShareAlike 4.0 International License

Abstrak: Sebagai calon investor, hendaknya perlu menganalisa kinerja keuangan suatu perusahaan. Beberapa metode yang dapat digunakan yaitu *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Cash Value Added*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dengan menggunakan model panel data. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EVA, MVA dan CVA. Sedangkan variabel terikat yaitu *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EVA, MVA dan CVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Sedangkan hasil pengujian secara mandiri dapat disimpulkan bahwa EVA dan CVA memiliki pengaruh tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *return* saham. Namun variabel MVA memiliki pengaruh signifikan dan berkorelasi positif.

Kata Kunci: *Market Value Added; Market Value Added; Cash Value Added; Return Saham*

Abstract: As a potential investor, we should analyze the financial performance of a company. Several methods that can be used are *Economic Value Added*, *Market Value Added*, and *Cash Value Added*. This study aims to analyze the factors that affect stock returns in companies listed on the Jakarta Islamic Index using the panel data model. The independent variables used in this study are EVA, MVA, and CVA. While the dependent variable is stock returns. The results showed that all the variables used in this study, namely EVA, MVA, and CVA, influenced stock returns in companies listed in JII. While the results of independent testing can be concluded that EVA and CVA have no significant effect and are negatively correlated to stock returns. However, the MVA variable has a significant and positive correlation.

Keywords: *Market Value Added; Market Value Added; Cash Value Added; Stock Return*

PENDAHULUAN

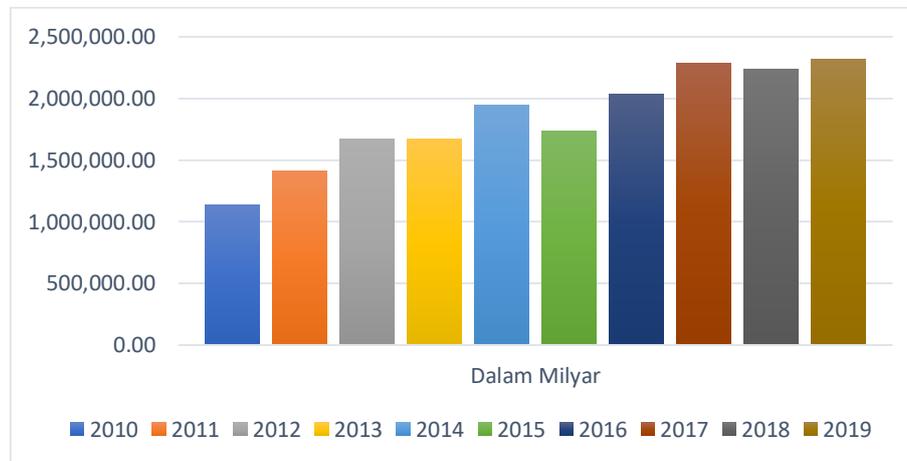
Pasar modal adalah suatu *platform* perdagangan jangka panjang untuk berbagai jenis aset keuangan, termasuk di dalamnya pasar modal syariah, yang berfungsi dalam memainkan peran kunci dalam industri keuangan (Pandaya et al., 2020). Pasar modal memegang peran yang cukup sentral pada perekonomian di suatu negara, dan dapat berfungsi juga sebagai penghimpun dana baik dari dalam atau luar negeri. Pasar modal juga sebagai tempat para investor menaruh dana yang akan diinvestikannya. Perusahaan yang telah memiliki saham *go public* menjadi salah satu alternatif investasi yang dilirik oleh para investor (Rahayu dan Dana, 2016).

Investor yang berpartisipasi dalam suatu perusahaan mengharapkan untuk menerima pengembalian yang sesuai dengan harapan mereka. Akibatnya, sebelum berinvestasi, para investor akan menilai pendapatan yang mungkin diharapkan dari investasi tersebut. Artinya, sebelum memutuskan investasi modal, investor harus memeriksa kinerja keuangan perusahaan. Investor dapat memperoleh informasi laporan keuangan dari berita keuangan di berbagai surat kabar, majalah, bahkan secara *online* di *website* perusahaan atau Bursa Efek Indonesia yang dikhususkan untuk perusahaan yang sudah *go public*. Menurut (Hanafi & Putri, 2013), investor berkeinginan untuk menanamkan modalnya ke dalam suatu perusahaan jika investasi tersebut dianggap menguntungkan dan dinilai prospektif. Hal ini berkaitan dengan investor yang terus mengharapkan *return* saham. Jika perusahaan berhasil menciptakan nilai yang dapat diprediksi, maka investor akan mempertimbangkan hal ini ketika memutuskan untuk berinvestasi atau tidak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa salah satu faktor terpenting yang dievaluasi investor saat memilih saham adalah *return* saham perusahaan.

Investasi saham berbasis syariah saat ini sedang berkembang dan diminati oleh para investor. Para investor percaya bahwa investasi ini akan membantu dalam menjalankan prinsip syariah dalam berinvestasi. Jakarta Islamic Index merupakan salah satu tempat untuk melakukan investasi saham syariah di Indonesia. *Return* saham JII berfluktuasi dari tahun 2015 hingga 2018. Tahun 2015, *return* saham rata-rata JII adalah -0,15%. Kemudian tahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,33%. Namun, terjadi penurunan 0,02% di tahun 2017 dan mengalami penurunan kembali -0,05% pada tahun 2018.

Hal ini menunjukkan bahwa ukuran indeks saham tidak menjamin bahwa semua perusahaan di dalamnya akan menghasilkan *return* yang signifikan. Sebagai

investor, kita harus berhati-hati dalam memutuskan perusahaan mana yang akan diinvestasikan. Perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII) dapat menjadi salah satu tempat berinvestasi jika kita ingin berinvestasi di saham syariah karena telah memenuhi unsur-unsur yang ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN) dan Majelis Ulama Indonesia (MUI).



Gambar 1. Kapitalisasi Pasar Jakarta Islamic Index (OJK, 2021)

Pada gambar 1 dapat dijelaskan bahwa pergerakan kapitalisasi pasar Jakarta Islamic Index (JII) mengalami fluktuasi mulai dari tahun 2010 hingga 2019. Tahun 2010 hingga 2014 kapitalisasi pasar JII mengalami kenaikan secara berturut-turut yaitu Rp 1.134.632 milyar, Rp 1.414.983,81 milyar, Rp 1.671.004,23 milyar, Rp 1.672.099,91 milyar, dan Rp 1.944.531,7 milyar. Tahun 2015 mengalami penurunan sebesar Rp 207.240,72milyar sehingga menjadi Rp 1.737.290,98 milyar. Dua tahun berikutnya kembali mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2016 kapitalisasi pasar JII sebesar Rp 2.035.189,92 milyar dan tahun 2017 sebesar Rp 2.288.015,67 milyar. Pada tahun 2018 kembali mengalami penurunan sebesar Rp 48.507,89 milyar menjadi Rp 2.239.507,78 milyar. Dan pada tahun 2019 kembali naik menjadi 2.318.565,69 milyar.

Laporan keuangan yang baik menunjukkan bahwa kinerja perusahaan juga baik. Secara umum, perusahaan menggunakan metode tradisional untuk mengukur kinerja keuangannya, khususnya menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio keuangan memiliki fungsi yang signifikan dalam perusahaan, salah satunya digunakan sebagai tolak ukur pengambilan keputusan. Namun, hal ini tidak berarti bahwa rasio keuangan yang digunakan telah menjamin 100 persen keadaan dan

posisi keuangan yang sebenarnya (Kasmir, 2016). Untuk mengatasi kekurangan tersebut, maka dibentuk konsep penilaian kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*Value Added*) yang meliputi *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Cash Value Added* (CVA). Ketiga konsep ini dapat dimanfaatkan untuk memberikan acuan yang lebih baik bagi pemilik modal dalam menentukan apakah perusahaan akan menghasilkan laba atau rugi atas modal yang ditanamkan.

Dengan memeriksa laporan keuangan perusahaan yang akan dijadikan sebagai tolak ukur penilaian bagi *stakeholder* dalam memilih apakah akan berinvestasi pada perusahaan atau tidak, maka laporan keuangan berfungsi sebagai dasar untuk mengukur keberhasilan perusahaan. Seorang investor atau calon investor perlu mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan dengan menggunakan konsep *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Cash Value Added* dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan.

Economic Value Added (EVA) merupakan bagian dari suatu pengukuran kinerja yang mengintegrasikan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah (Kusumawati & Hamidah, 2017). Penelitian (Hikmah & Suwandar, 2019) yang berjudul Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh tidak signifikan dan berkorelasi positif. Penelitian ini didukung (Badaruddin *et al*, 2017) yang menggunakan variabel sama dan objek penelitian yang sama namun tahun penelitian berbeda, memperoleh hasil bahwa EVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Penelitian (Miszudin & Budiarti, 2016) yang melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan yang Diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia memperoleh hasil bahwa EVA signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Hasil ini sesuai dengan (Amna, 2020) menggunakan variabel yang sama hanya berbeda pada objek penelitian pada perusahaan properti menyimpulkan EVA signifikan berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian (Najma *et al*, 2021) dengan menggunakan variabel EVA dan profitabilitas menyimpulkan juga bahwa EVA signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Berbeda dengan penelitian (Endaryani *et al*, 2019) yang menggunakan variabel *Economic Value Added*, *Earning*, *Market Value Added* dan Arus Kas terhadap *Return Saham* menyimpulkan bahwa EVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan

berkorelasi negatif. Penelitian (Raharjo & Hidayat, 2021) menggunakan variabel EVA dan MVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Tergabung IDX30 di BEI menyimpulkan bahwa EVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi negatif.

Market Value Added (MVA) merupakan bagian dari refleksi suatu pengukuran kinerja dengan mengukur selisih antara nilai pasar perusahaan (utang dan ekuitas) dengan total investasi modalnya (Hermuningsih, 2017). Penelitian (Hikmah & Suwandaru, 2019; Amna, 2020) yang sama-sama menggunakan variabel EVA dan MVA dalam penelitiannya untuk mengukur pengaruhnya terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa MVA signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian (Miszudin & Budiarti, 2016; Badaruddin *et al*, 2017; Raharjo & Hidayat, 2021) yang juga menggunakan variabel EVA dan MVA untuk mengukur pengaruhnya terhadap *return* saham menyimpulkan bahwa MVA signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Penelitian berbeda dihasilkan (Endaryani, 2019) yang menyimpulkan MVA berpengaruh tidak signifikan dan berkorelasi positif terhadap *return* saham.

Cash Value Added (CVA) adalah indikator kinerja manajer yang lebih baik daripada laba karena mempertimbangkan risiko dan kuantitas dalam hal pengembalian modal (Marsiwi, 2013). Penelitian (Marsiwi, 2013) dengan judul Pengaruh *Cash Value Added* (CVA) dan *Earning Share Ratio* terhadap *Return Saham* memperoleh hasil bahwa CVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi negatif. Sementara penelitian (Rachel, 2019) yang menggunakan variabel EVA, MVA dan CVA dalam mengukur pengaruhnya terhadap *return* saham yang terdaftar di JII menyimpulkan bahwa CVA berpengaruh signifikan dan berkorelasi positif terhadap *return* saham.

Masih terdapatnya perbedaan hasil dan ketidakkonsistenan hasil antara peneliti yang satu dengan yang lain, maka penulis berkeinginan untuk melakukan pengembangan menganalisis dengan model panel data dalam menganalisis faktor determinasi yang mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII.

KAJIAN PUSTAKA

Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Spence (1973) mengemukakan teori sinyal (*signal theory*), yang menyatakan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan sinyal atau sinyal berupa informasi yang mewakili keadaan suatu perusahaan yang berguna bagi penerima (investor). Menurut Brigham & Houston (2011), teori sinyal menggambarkan penilaian manajemen terhadap pertumbuhan masa depan perusahaan, yang mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen untuk memenuhi maksud pemilik. Data tersebut dianggap sebagai sinyal yang signifikan bagi investor dan pelaku usaha dalam mengambil keputusan investasi. Suganda (2018) mendefinisikan *signaling theory* sebagai teori yang digunakan untuk memahami suatu tindakan manajemen dalam mengirimkan informasi kepada investor, yang dapat mempengaruhi keputusan investor dalam menilai keadaan perusahaan.

Informasi yang diterima investor dapat berupa sinyal baik atau sinyal buruk. Sinyal yang baik, jika laba yang dilaporkan perusahaan meningkat dan sebaliknya jika laba yang dilaporkan perusahaan menurun, itu merupakan sinyal yang buruk bagi investor. Sehingga informasi merupakan unsur penting bagi investor atau pelaku bisnis karena informasi memberikan informasi, catatan, atau gambaran perusahaan baik untuk kondisi masa lalu, saat ini, maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan usaha perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sangat dibutuhkan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis bagi para pengambil keputusan investasi.

Return Saham

Pengembalian investasi yang diterima oleh investor atau pemegang saham disebut sebagai *return* saham. Menurut Jogiyanto (2017), *return* adalah hasil dari suatu investasi. Sebagai investor, perlu memahami bahwa sumber pendapatan dalam berinvestasi, khususnya investasi saham, dapat berupa dua bentuk: dividen dan *capital gain*. Dividen dan *capital gain* adalah dua komponen yang digunakan untuk menghitung *return* saham. Dividen adalah pembagian keuntungan yang dilakukan oleh perusahaan yang berasal dari pendapatan yang diciptakan oleh perusahaan. Kemudian, setelah mendapat persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dividen baru dapat dibagikan. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat berupa

uang tunai dalam bentuk sejumlah rupiah yang ditetapkan untuk setiap saham. Selisih antara harga beli dan harga jual adalah *capital gain*. Kegiatan perdagangan saham menghasilkan keuntungan modal (Wiyono & Kusuma, 2017)

Dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah keuntungan yang dibuat oleh perusahaan, individu, dan organisasi sebagai hasil dari kebijakan investasi mereka. Rumus tersebut *return* saham dituliskan sebagai berikut.

$$\text{return saham} = \frac{P_1 - P_0}{P_0}$$

Economic Value Added (EVA)

EVA adalah alat pengukur kinerja keuangan yang menghitung perbedaan antara pengembalian modal perusahaan dan biaya modalnya. Menurut interpretasi ini, EVA dipengaruhi oleh dua faktor: laba operasi bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal (Pinangkaan, 2012). *Economic Value Added* (EVA) adalah konsep yang mendorong perusahaan untuk lebih fokus pada upaya membangun nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan mereka secara akurat berdasarkan evaluasi tertimbang dari struktur modal dasar mereka saat ini. Diharapkan hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) dalam menciptakan nilai perusahaan (*Creating a Firm's Value*) akan lebih realistis. Nilai dapat didefinisikan sebagai nilai guna, kegunaan, dan manfaat yang dinikmati oleh pemangku kepentingan. Hal ini karena *Economic Value Added* (EVA) dihitung berdasarkan kepentingan kreditur dan pemegang saham bukan berdasarkan nilai buku historis. (Brigham & Houston, 2011). Rumusnya dapat ditulis sebagai berikut.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{capital charges} \text{ atau } \text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{invested capital})$$

Market Value Added (MVA)

MVA atau *Market Value Added* adalah selisih antara nilai perusahaan dengan nilai buku modalnya (Hidayat, 2014). Selanjutnya (Husnan dan Pudjiastuti, 2015) menjelaskan MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas dan ekuitas (modal sendiri) yang disumbangkan kepada perusahaan oleh pemegang saham dapat dimaksimalkan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan peningkatan nilai pasar modal perusahaan di atas nilai modal disetor pemegang saham. Kenaikan tersebut disebut *Market Value Added*. *Market Value Added* (MVA) lebih banyak digunakan

untuk mengevaluasi kinerja manajemen puncak. Dengan demikian, peningkatan *Market Value Added* (MVA) merupakan keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber daya yang tepat. Rumus untuk menentukan MVA ditunjukkan di bawah ini.

MVA = Nilai pasar dari saham – Ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham

Cash Value Added (CVA)

CVA merupakan indikator yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh kas. Jika suatu perusahaan dapat menghasilkan uang tunai yang melebihi harapan investor atau tingkat pengembalian minimum perusahaan, maka dapat dikatakan bahwa suatu perusahaan mampu membayar hutang jangka panjangnya (Urbanczyk et al, 2005). *Cash Value Added* (CVA) menggabungkan semua keuntungan *Economic Value Added* (EVA) sambil mencoba meningkatkannya dengan memanfaatkan arus kas daripada pendapatan atau laba bersih. Selanjutnya, *Cash Value Added* (CVA) memasukkan depresiasi dan akrual ke dalam NOPAT saat menghitung arus kas dari operasi (CVA). Akibatnya, strategi penyusutan perusahaan tidak berpengaruh pada pengukuran ini. Rumus untuk menentukan CVA ditunjukkan di bawah ini.

CVA = Operating Cash Flow – (Depresiasi ekonomis + Biaya kapital)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini berupa penelitian kuantitatif, dimana penelitian ini nantinya akan menggunakan data-data yang bersifat angka atau numerik (Sugiyono, 2016). Data penelitian ini seluruhnya menggunakan data sekunder. Data tersebut akan dianalisis menggunakan panel data. Data penelitian diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dari laporan keuangan masing-masing perusahaan. Variabel yang penelitian ini yaitu *EVA* (X1), *MVA* (X2), dan *CVA* (X3) sebagai variabel bebas. *Return* saham (Y) sebagai variabel terikat.

Penelitian ini berlangsung dari tahun 2017 hingga 2020. Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (*go public*) tahun 2017-2020 dijadikan sampel. Peneliti memilih (JII) sebagai sampel penelitian karena saham di (JII) mengikuti sistem syariah Islam dan terjamin kehalalannya karena sistem operasional emiten tidak memasukkan

aspek riba. Sehingga, banyak investor yang tertarik, dan sahamnya laku terjual (JII). Hal ini terlihat pada indeks saham (JII) yang terus meningkat. Sedangkan sampel perusahaan dalam penelitian ini diperoleh dengan menggunakan purposive sampling, yaitu strategi penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2016).

Dalam penelitian ini, kriteria *purposive sampling* yang digunakan yaitu: a) Perusahaan *listing* pada *Jakarta Islamic Index* tahun 2017-2020; b) Data yang dibutuhkan untuk penelitian tersedia dan perusahaan yang tidak merugi tahun 2017-2020; c) Perusahaan menggunakan mata uang *dollars* dalam laporan keuangan tahunannya; dan d) Daftar saham tidak *delisting* dari perhitungan Jakarta Islamic Index tahun 2017-2020. Perangkat lunak Eviews 10.0 digunakan untuk menganalisis data dengan menggunakan data panel, atau yang disebut dengan model regresi data panel. Menggunakan data panel memiliki berbagai keuntungan. Pertama, data panel, yang merupakan kombinasi dari dua deret waktu dan penampang, dapat memasok lebih banyak data, menghasilkan tingkat kebebasan yang lebih tinggi. Kedua, dengan menggabungkan informasi dari deret waktu dan *cross section*, tantangan menghilangkan variabel dapat diatasi. Namun, ada berbagai metode untuk memperkirakan model regresi dengan data panel yang digunakan secara rutin (Basuki & Prawoto, 2016)

Dalam analisis ekonometrika, pemilihan model merupakan fase penting selain konstruksi model teoritis dan prediktif, estimasi pengujian hipotesis, peramalan, dan analisis implikasi kebijakan model. Estimasi model ekonomi diperlukan untuk mengetahui keadaan sebenarnya dari sesuatu yang diamati. Berikut model estimasi yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{Return}_{it} = \alpha + \beta_1\text{EVA}_{it} + \beta_2\text{MVA}_{it} + \beta_3\text{CVA}_{it} + \varepsilon_{it}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam model panel data terdapat tiga model yang mana harus dipilih yang terbaik diantara ketiga model tersebut. Ketiga model tersebut yaitu *common-effect*, *fixed effect*, dan *random effect*. Berikut ini hasil estimasi dari ketiga model.

Tabel 1. Uji *common-effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EVA?	7.52E-10	1.34E-08	0.056028	0.9556
MVA?	0.087424	0.043592	2.005482	0.0517

CVA?	-3.45E-09	8.38E-09	-0.411361	0.6830
C	-2.146126	1.063378	-2.018217	0.0503
R-squared	0.129628	F-statistic		1.985796
Adjusted R-squared	0.064351	Prob(F-statistic)		0.131561

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Tabel 2. Uji *fixed-effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EVA?	-1.41E-08	1.46E-08	-0.962116	0.3437
MVA?	0.720017	0.167215	4.305925	0.0002
CVA?	-3.19E-08	1.91E-08	-1.671690	0.1050
C	-17.64239	4.167906	-4.232914	0.0002
R-squared	0.531942	F-statistic		2.622666
Adjusted R-squared	0.329117	Prob(F-statistic)		0.014374

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Tabel 3. Uji *random-effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EVA?	7.50E-10	1.14E-08	0.065611	0.9480
MVA?	0.088450	0.037427	2.363255	0.0231
CVA?	-3.52E-09	7.14E-09	-0.493037	0.6247
C	-2.171154	0.913077	-2.377844	0.0223
R-squared	0.128732	F-statistic		1.970038
Adjusted R-squared	0.063387	Prob(F-statistic)		0.133952

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Untuk memilih model terbaik antara *common-effect* dan *fixed-effect* yang dilakukan adalah melakukan uji chow.

Tabel 4. Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	2.578616	(10,30)	0.0219
Cross-section Chi-square	27.294450	10	0.0023

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Tabel 4 dapat menjelaskan bahwa untuk menyimpulkan pemilihan model terbaik antara *common-effect* dan *fixed-effect* yaitu dengan melihat nilai probabilitas *chi-square*. Hasil yang didapat yaitu 0.0023. Karena kurang dari 5%, maka dapat dimimpulkan bahwa model yang terbaik yaitu *fixed-effect* ($0.0023 < 0.05$). Kemudian dilanjutkan uji Hausman untuk menentukan antara model *fixed-effect* dan *random-effect*.

Tabel 5. Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	18.524919	3	0.0003

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Tabel 5 dapat menjelaskan bahwa untuk menyimpulkan pemilihan model terbaik antara *fixed-effect* dan *random-effect* yaitu dengan melihat nilai probabilitas. Hasil yang didapat yaitu 0.0003. Karena kurang dari 5%, maka dapat disimpulkan bahwa model yang terbaik yaitu *fixed-effect* ($0.0003 < 0.05$). Sehingga dalam penelitian ini model terbaik yang terpilih yaitu *fixed-effect*.

Tabel 6. Estimasi *fixed-effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
EVA?	-1.41E-08	1.46E-08	-0.962116	0.3437
MVA?	0.720017	0.167215	4.305925	0.0002
CVA?	-3.19E-08	1.91E-08	-1.671690	0.1050
C	-17.64239	4.167906	-4.232914	0.0002
R-squared	0.531942	F-statistic		2.622666
Adjusted R-squared	0.329117	Prob(F-statistic)		0.014374

Sumber: data diolah menggunakan *evIEWS 10*

Tabel 6 merupakan hasil estimasi dari model data panel terpilih yaitu *fixed-effect*. Hasil estimasi tersebut dapat menjelaskan bahwa seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EVA, MVA, dan CVA secara keseluruhan memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai probabilitas F-Statistik yang hasilnya kurang dari 5% ($0.014374 < 0.05$). Selain itu, untuk mengetahui apakah seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat atau tidak dapat dilihat dari hasil F-Statistik. Apabila nilai F-Statistik lebih dari F-Tabel, maka seluruh variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat. Pada estimasi tabel 6, nilai F-Statistik lebih dari F-Tabel ($2.622666 > 1.96$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas (EVA, MVA dan CVA) berpengaruh terhadap *return* saham. Keseluruhan variabel tersebut dalam memengaruhi *return* saham sebesar 32.91%, sedangkan sisanya 67.09% dipengaruhi variabel lain di luar daripada model yang digunakan. Sedangkan secara mandiri (parsial) dapat disimpulkan bahwa EVA dan

CVA memiliki pengaruh tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *return* saham. Sedangkan MVA memiliki pengaruh signifikan dan berkorelasi positif.

Nilai koefisien variabel EVA yaitu $-1.41E-08$ dengan nilai t-statistik -0.962116 . Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan EVA sebesar 1% maka *return* saham akan turun sebesar $1.41E-08$. Nilai probabilitas EVA yaitu 0.3437, hal ini mengindikasikan bahwa EVA tidak signifikan berpengaruh pada *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa EVA memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Penelitian ini didukung (Endaryani et al, 2019; Raharjo & Hidayat, 2021) yang menjelaskan bahwa EVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi negatif. Hasil negatif yang diperoleh dapat dipahami bahwa, meskipun nilai EVA perusahaan tumbuh atau naik, belum tentu *return* saham yang diperoleh investor juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Hal ini bisa terjadi jika biaya modal perusahaan lebih tinggi dari laba bersihnya. Karena harga saham menunjukkan apa yang akan terjadi di masa yang akan datang, maka perubahan *return* saham lebih dipengaruhi oleh perubahan harga saham perusahaan.

Variabel MVA memiliki nilai koefisien sebesar 0.720017 dan nilai t-statistik 4.305925. Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan MVA sebesar 1% maka *return* saham akan naik sebesar 0.720017. Nilai probabilitas MVA yaitu 0.3437, hal ini mengindikasikan bahwa MVA secara signifikan berpengaruh pada *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa MVA memiliki korelasi positif dan signifikan dalam mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Hasil tersebut sesuai dengan penelitian (Miszudin & Budiarti, 2016; Badaruddin et al, 2017; Raharjo & Hidayat, 2021) yang menyimpulkan bahwa MVA signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi positif. Hasil positif menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan melebihi nilai bukunya. Banyaknya investor yang berminat pada suatu saham harusnya dapat meningkatkan jumlah permintaan saham yang pada gilirannya akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Kenaikan harga saham akan berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan dalam hal *capital gain*. Selain itu, semakin tinggi tingkat keuntungan, maka harga saham akan semakin naik. Kemudian semakin tinggi nilainya, semakin baik juga kinerja perusahaan karena telah berhasil menambah nilai atas modal yang diberikan oleh investor.

Variabel CVA memiliki nilai koefisien sebesar $-3.19E-08$ dan nilai t-statistik -1.671690 . Hasil tersebut dapat dijelaskan bahwa, jika terjadi kenaikan CVA sebesar

1% maka *return* saham akan turun sebesar $3.19E-08$. Nilai probabilitas CVA yaitu 0.1050, hal ini mengindikasikan bahwa CVA berpengaruh tidak signifikan pada *return* saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa CVA memiliki korelasi negatif dan tidak signifikan dalam mempengaruhi *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Hasil ini didukung (Marsiwi, 2013) yang memperoleh hasil bahwa CVA tidak signifikan mempengaruhi *return* saham dan berkorelasi negatif. Hal ini dapat dijelaskan bahwa, semakin rendah nilai CVA maka semakin rendah *return* yang diperoleh investor. Hal ini terjadi karena nilai CVA yang tinggi menyiratkan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas dari aktivitas operasi yang melebihi biaya modal, yang mana hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan solid dan menarik investor untuk berinvestasi.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa keseluruhan variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu EVA, MVA dan CVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di JII. Hal ini dibuktikan dengan nilai probabilitas yang kurang dari 5% ($0.014374 < 0.05$). Secara keseluruhan variabel-variabel tersebut memiliki prosentase dalam memengaruhi *return* saham sebesar 32.91%, sedangkan sisanya 67.09% dipengaruhi variabel lain di luar daripada model yang digunakan. Sedangkan secara mandiri (parsial) dapat disimpulkan bahwa EVA dan CVA memiliki pengaruh tidak signifikan dan berkorelasi negatif terhadap *return* saham. Sedangkan MVA memiliki pengaruh signifikan dan berkorelasi positif.

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, EVA memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham artinya meskipun nilai EVA perusahaan tumbuh atau naik, belum tentu *return* saham yang diperoleh investor juga akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Karena apapun yang terjadi di pasar saham dapat berubah sewaktu-waktu dan tolak ukur EVA sebagai dasar investor untuk melakukan investasi juga harus dilengkapi dengan data atau laporan lain, sehingga hasil negatif dalam penelitian ini, belum tentu akan berdampak pada hasil yang negatif juga pada *return* saham. Sementara MVA memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap *return* saham. Sama halnya dengan EVA, MVA juga tidak bisa dijadikan sebagai satu-satunya rujukan bagi investor untuk mendapatkan *return* saham yang tinggi. MVA perusahaan harus disandingkan dengan berbagai data lainnya untuk menganalisis apakah suatu

perusahaan layak untuk dijadikan tempat investasi bagi investor. Namun Ketika investor yang hanya berharap terhadap perolehan dalam bentuk *capital gain*, maka MVA perusahaan dapat dijadikan sebagai rujukan. Dalam penelitian ini, CVA memiliki korelasi negatif yang berarti bahwa CVA tinggi suatu perusahaan dapat dijelaskan bahwa perusahaan dapat menghasilkan kas dari aktivitas operasi yang melebihi biaya modal, yang mana hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan solid dan menarik investor untuk berinvestasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Amna, L. S. (2020). Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* Dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap Return Saham. *JURNAL Akuntansi & Keuangan*, 11(1), 59-73. <http://dx.doi.org/10.36448/jak.v11i1.1395>
- Badaruddin, Sadeli, Y. A., Fauzi, A., & Bugis, J. N. (2017). Analisis *Economic Value Added (EVA)* Dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Ilmiah Bongaya (Manajemen & Akuntansi)*, NO. XXI, 1-8. <https://ojs.stiem-bongaya.ac.id/JIB/article/view/125>
- Basuki, A. T. & Prawoto, N. 2016. *Analisis Regresi Dalam Penelitian Ekonomi dan Bisnis (Dilengkapi Aplikasi Spss dan Eviews)*. Jakarta: Rajawali Press.
- Brigham, E. F., and Houston, J. F. (2011). *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Endaryani, F., Marsiwi, D., & Zulfa W, H. (2019). Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, *Earning*, *Market Value Added* Dan Arus Kas Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *ISOQUANT: Jurnal Ekonomi, Manajemen & Akuntansi*, 3(1), 66-80. <http://dx.doi.org/10.24269/iso.v3i1.241.g232>
- Hanafi, A. & Putri, L. (2013). Penggunaan *Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur Kinerja dan Penentuan Struktur Modal Optimal pada Perusahaan Telekomunikasi/Go Publik (Studi Kasus: PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya*, 11(2), 82–89. <https://doi.org/10.29259/jmbs.v11i2.3203>
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi: Edisi Kesebelas*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, S. (2017) Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tobin Q dengan *Market Value Added* Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 19(1), 80 – 88. <http://dx.doi.org/10.30659/ekobis.19.1.80-88>
- Hikmah, H. & Suwandaru, R. (2019). Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro (JMPKN)*, 2(2), 71-77. <https://nitromks.ac.id/ojs/index.php/JMPKN/article/view/22>

- Husnan, S & Pudjiastuti, E. (2015). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kusumawati, N. & Hamidah, N. (2017). Economic Value Added (EVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan, *Jurnal Akademika*, 15(1), 7–13. <http://dx.doi.org/10.51881/jam.v15i1.68>
- Marsiwi. D. (2013). Pengaruh Cash Value Added (CVA) dan Earning Share Ratio terhadap Return Saham. *Jurnal Ekuilibrium*, 11(2), 48-61. <http://journal.umpo.ac.id/index.php/ekuilibrium/article/view/34>
- Miszudin & Budiarti, L. (2016). Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Diperdagangkan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Motivasi*, 12(3), 741-746. <http://dx.doi.org/10.29406/jmm.v12i3.452>
- Najma, H., Dewi, R. R., & Fajri, R. N. (2021). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Profitabilitas terhadap Return Saham. *Jurnal AKUNTABEL*, 18(1), 18-24. <http://dx.doi.org/10.29264/jakt.v18i1.9200>
- Pandaya, P., Julianti, P. D., & Suprpta, I. (2020). Pengaruh Faktor Fundamental Terhadap Return Saham. *JURNAL AKUNTANSI*. 9(2), 233-243. <https://doi.org/10.37932/ja.v9i2.156>
- Pinangkaan, G. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI) Dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham Perusahaan. *Jurnal Ilmiah STIE MDP*, 1(2), 99-111.
- Raharjo, A. & Hidayat, R. (2021). Pengaruh Eva Dan Mva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Tergabung IDX30 di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 3(1), 169-178. <http://dx.doi.org/10.31599/jmu.v3i1.860>
- Rahayu & Dana, I. M. (2016). Pengaruh EVA, MVA dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Food And Beverages. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1), 443-469.
- Suganda, T. R. (2018). *Teori dan Pembahasan Reaksi Pasar Modal Indonesia*. Malang: Seribu Bintang.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: PT Alfabet.
- Urbanczyk, E., Midoduchowska-Jaroszewicz, E., & Dzczesna-Urbaniak, A. (2005). Economic Value Added Versus Cash Value Added: The Case Of Companies In Transitional Economy, Poland. *International Journal of Banking and Finance*, 3(3): 107-117.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.