

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED TERHADAP RETURN SAHAM DENGAN BIAYA MODAL SEBAGAI INTERVENING PADA PERSAAN MAUFAKTUR SUB SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI LQ45 DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2014-2016**

Risha Aprylia Hastuti  
Alumni Fakultas Ekonomi UST  
Email: [apryliarisha@yahoo.com](mailto:apryliarisha@yahoo.com)

**Abstract**

*This study aims to test empirically the influence of Economic Value Added and Market Value Added on Stock Return with Capital Cost as Intervening in the company of manufacturing sector sub sector of consumer goods industry LQ45 listed in Indonesia Stock Exchange. Period used in this study is 3 (three) years, ie from 2014-2016.*

*This study includes correlation research, which is a causal relationship. Between independent variables of economic value added (EVA), market value added (MVA) to stock return variable with capital cost as intervening at company LQ45 year 2014-2016. This study aims to examine the effect of EVA, MVA, Capital Cost and Return of stock. Data in the form of figures obtained from sampel population research is analyzed by statistical methods and then interpreted.*

*Based on data analysis result by using partial test (t test). Economic Value Added has a significant positive effect on stock return. Market Value Added has a significant positive effect on stock return. Capital Cost has a significant negative effect on stock return. Economic Value Added has a significant positive effect on capital cost. Market Value Added has a significant positive effect on capital cost. Path Analysis (Path Analysis) The magnitude of the indirect effect is no greater than the direct effect. So it can be concluded that Capital Cost does not become Intervening Variable.*

**Keywords:** EVA, MVA, Stock Return, Capital Cost

**PENDAHULUAN**

Di era globalisasi manusia mulai mengenal pasar modal. Meskipun di Indonesia gaung pasar modal belum sebaik di negara-negara maju, namun harus diakui bahwa jika dirunut kurun waktu selama ini, Pasar Modal di Indonesia telah mengalami perkembangan cukup signifikan. Hal itu, ditunjukkan dengan semakin banyak jumlah sekuritas yang diperdagangkan dengan kapasitas pasar cukup besar. Pasar modal merupakan sarana untuk mempertemukan antara penjual dan pembeli. Analogi penjual dan pembeli disini ialah penjual dan pembeli dalam rangka investasi (Hadi, 2015). Dengan metode EVA akan diperoleh perhitungan ekonomis yang aktual karena EVA dihitung berdasarkan biaya modal rata rata tertimbang. *Economic Value Added* merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*Value Added*) perusahaan. Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Berdasarkan uraian diatas penulis ingin membuktikan apakah perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ45 memiliki EVA, MVA dan Biaya modal yang berpengaruh positif terhadap *return* saham. Hal inilah yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham dengan Biaya Modal sebagai Intervening di Perusahaan Sektor Manufaktur Sub Sektor Industri Barang Konsumsi LQ45 tahun 2014-2016”.

**TINJAUAN PUSTAKA DAN PEMBAHASAN**

**Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari siklus akuntansi yang memberikan gambaran keuangan tentang suatu perusahaan yang secara periodik disusun oleh manajemen

perusahaan. Laporan keuangan memiliki sifat historis yaitu membuat angka – angka tentang kinerja dan kondisi keuangan perusahaan pada masa lalu (historis). Laporan keuangan perusahaan sangat penting artinya bagi pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan meskipun mereka mempunyai kepentingan yang berbeda – beda (Sumersan, 2013)

### Biaya Modal

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen.

$WACC = Wd \cdot kd (1 - T) + Ws \cdot Ks$  Indeks LQ45 terdiri dari 45 emiten dengan likuiditas (LiQuid) tinggi, yang diseleksi melalui beberapa kriteeria pemilihan. Selain penilaian atas likuiditas, seleksi atas emiten-emiten tersebut juga mempertimbangkan kapitalisasi pasar. Kriteria Pemilihan saham indeks LQ45. (1) Telah tercatat di BEI minimal 3 Bulan (2) Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume, dan frekuensi transaksi. (3) Jumlah hari perdagangan di pasar reguler (4) Kapasitas pasar pada periode waktu tertentu.

### Market Value Added (MVA)

MVA merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dengan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan.

Young & Stephen (2001)

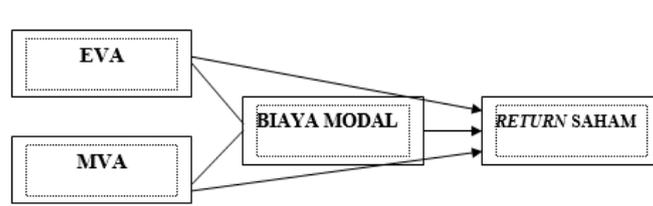
$MVA = \text{Nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan}$

### Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dikemukakan pertama kali pada awal tahun 1989. Metode EVA bertujuan untuk mengukur kinerja investasi suatu perusahaan dan sekaligus memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana yaitu kreditur dan pemegang saham.

$EVA = \text{Laba bersih operasional (Net Operating profit)} - \text{beban modal (capital charg)}$

## KERANGKA PIKIR



Dari kerangka pikir penelitian diatas maka dapat ditarik hipotesis untuk penelitian, yaitu.

- H<sub>1</sub> : EVA berpengaruh positif dengan *return* saham
- H<sub>2</sub> : MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H<sub>3</sub> : Biaya Modal berpengaruh positif terhadap *return* saham
- H<sub>4</sub> : EVA berpengaruh positif pada Biaya Modal
- H<sub>5</sub> : MVA berpengaruh positif pada Biaya Modal

## METODE PENELITIAN

### Sifat Penelitian

Dalam penelitian ini penulis menggunakan metode korelasional, yaitu suatu penelitian yang dilakukan oleh peneliti untuk mengetahui tingkat hubungan antara dua variabel atau lebih, tanpa melakukan perubahan, tambahan atau manipulasi terhadap data yang memang sudah ada (Arikunto, 2010).

### Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return* saham. Variable independen dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* dan *Market Value Added*. Variabel Intervening dalam penelitian ini adalah Biaya Modal.

Perhitungan *return* dalam penelitian ini menggunakan *return* realisasi yang berasal dari *capital gains* menggunakan rumus:

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

*Economic Value Added* dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain *Economic Value Added* merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi (Steward dan Stern, 1991; seperti dikutip dari Ghozali dan Irwansyah, 2002). Dimana rumusnya adalah :

$$EVA = NOPAT - Capital Charges$$

*Market value added*, adalah Nilai tambah pasar, perbedaan antara nilai pasar ekuitas dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. MVA dihitung dengan rumus: dengan rumus yang lebih sederhana (Brigham and Houston, 2004) dalam Risal Rinofah:

$$MVA = \text{Market value of stock} - (\text{Equity capital supplied by shareholder})$$

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen.

$$WACC = W_d \cdot kd (1 - T) + W_s \cdot$$

### Populasi

Populasi merupakan keseluruhan unsur-unsur yang memiliki ciri dan karakteristik yang sama. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan merujuk pada semua perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

### Sampel

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel menggunakan metode *Judgement Sampling* atau *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dilakukan berdasarkan pertimbangan yang sesuai dengan maksud penelitian, artinya sebelum sampel diambil, ditemukan dulu batasan-batasan sampel yang seperti apa yang diambil (gendro, 2011). Ada 5 obyek yaitu INDF, GGRM, ICBP, UNVR dan KLBF.

### Jenis Data dan Sumber Data

Jenis yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengambilan datanya dengan mengumpulkan data laporan keuangan triwulanan perusahaan manufaktur sub sector industry barang konsumsi LQ45 di Indonesia pada tahun 2014-2016 yang tersedia dan dipublikasikan di *website* resmi *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

### Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini pengumpulan data di peroleh dengan Metode Dokumentasi, metode ini dilakukan dengan mengumpulkan data secara tidak langsung terhadap subjek penelitian.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis jalur sebelumnya menguji asumsi klasik terlebih dahulu dan uji hipotesis.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return* saham

Hasil analisis statistik untuk variabel EVA diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,009 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa variabel EVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,009 dan nilai t hitung sebesar 3,733. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,001 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyatakan bahwa EVA positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang

diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *Return* saham juga akan semakin tinggi. Hal ini menunjukkan pengaruh positif EVA terhadap *Return* yang diperoleh pemegang saham. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti, sehingga hipotesis  $H_1$  dapat diterima.

#### **Pengaruh Market Value Added terhadap Return saham**

Hasil penelitian statistik untuk variabel *Market Value Added* bahwa koefisien regresi bernilai 0,000 . Hasil uji t variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai t hitung sebesar 3,694. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,001 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia pada tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah melalui meningkatnya *capital gain* dari meningkatnya harga saham. Hal ini akan berpengaruh terhadap *Return* saham yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *Return* saham yang diperoleh pemegang saham juga akan meningkat. Hal ini menunjukkan pengaruh positif MVA terhadap *Return* yang diperoleh pemegang saham. Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti, sehingga hipotesis  $H_2$  diterima.

#### **Pengaruh Biaya modal Terhadap Return saham**

Hasil penelitian statistik untuk variabel Biaya moda bahwa koefisien regresi bernilai -14483. Hasil uji t variabel Biaya Modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -14483 dan nilai t hitung sebesar -2,620. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,014 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa Biaya Modal memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *Return* saham pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia pada tahun 2014-2016.

#### **Pengaruh Economic Value Added terhadap Biaya Modal**

Hasil analisis statistik untuk variabel EVA diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,358 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa variabel EVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,358 dan nilai t hitung sebesar 3,147. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,004 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016.

Hal ini sejalan dengan teori EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi biaya modal. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian rendah dari pada biaya modal. Kesimpulannya  $H_4$  diterima.

#### **Pengaruh Market Value Added terhadap Biaya Modal**

Hasil penelitian statistik untuk variabel *Market Value Added* bahwa koefisien regresi bernilai 7,965 . Hasil uji t variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 7,965 dan nilai t hitung sebesar 6,750. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,000 < 0,05$ . Hal ini menunjukkan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi di bursa efek indonesia pada tahun 2014-2016.

Hasil penelitian ini sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa MVA meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar dari pada biaya modal. Semakin besar MVA semakin baik (Young, 2001).

Dari hasil penelitian ini, dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap biaya modal terbukti, sehingga hipotesis  $H_5$  diterima.

Analisis Jalur

### **(1) Pengaruh langsung**

#### **Pengaruh EVA terhadap Return saham**

Nilai koefisien jalur EVA terhadap Return saham secara langsung adalah 0,350 dan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti hipotesis 1 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

#### **Pengaruh MVA terhadap Return saham**

Nilai koefisien jalur MVA terhadap Return saham secara langsung adalah 0,883 dan nilai signifikan sebesar 0,001 yang berarti hipotesis 2 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

#### **Pengaruh Biaya Modal terhadap Return saham**

Nilai koefisien jalur Biaya Modal terhadap Return saham secara langsung adalah -0,66 dan nilai signifikan sebesar 0,014 yang berarti hipotesis 3 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

#### **Pengaruh EVA terhadap Biaya modal**

Nilai koefisien jalur EVA terhadap Biaya modal secara langsung adalah 0,350 dan nilai signifikan sebesar 0,004 yang berarti hipotesis 4 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

#### **Pengaruh MVA terhadap Biaya modal**

Nilai koefisien jalur EVA terhadap Biaya modal secara langsung adalah 0,751 dan nilai signifikan sebesar 0,000 yang berarti hipotesis 5 diterima karena nilai signifikan lebih kecil dari 0,05.

### **(2) Pengaruh tidak langsung**

#### **Pengaruh EVA terhadap Return saham Melalui Biaya Modal**

Besarnya pengaruh tidak langsung ( $0,350 \times -0,660$ ) sebesar 0,231, tidak lebih besar dari  $< 0,637$ . Kesimpulannya Biaya Modal tidak menjadi variabel intervening antara EVA dan Return saham.

#### **Pengaruh MVA terhadap Return saham Melalui Biaya Modal**

Besarnya pengaruh tidak langsung ( $0,751 \times -0,660$ ) sebesar 0,495, tidak lebih besar dari  $< 0,883$ . Kesimpulannya Biaya Modal tidak menjadi variabel intervening antara MVA dan Return saham.

## **PENUTUP**

### **Simpulan**

*Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi tahun 2014-2016. Hal tersebut ditunjukkan dengan koefisien regresi yang di peroleh yaitu sebesar 0,009 dan nilai t hitung sebesar 3,733. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,001 < 0,05$ .

$H_1$  : EVA berpengaruh Positif terhadap Return Saham

*Market Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi tahun 2014-2016. Hasil penelitian statistik untuk variabel *Market Value Added* bahwa koefisien regresi bernilai 0,000 . Hasil uji t variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai t hitung sebesar 3,694. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,001 < 0,05$ .

$H_2$  : MVA berpengaruh Positif terhadap Return Saham

Biaya Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi tahun 2014-2016. Hasil penelitian statistik untuk variabel Biaya moda bahwa koefisien regresi bernilai -14483. Hasil uji t variabel Biaya Modal memiliki nilai koefisien regresi sebesar -14483 dan nilai t hitung sebesar -2,620. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,014 < 0,05$ .

$H_3$  : Biaya modal berpengaruh negatif terhadap Return saham

*Economic Value Added* berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi tahun 2014-2016. Hasil analisis statistik untuk

variabel EVA diketahui bahwa koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,358 dengan tingkat signifikansi lebih kecil dibanding taraf Berdasarkan hasil pengujian diatas dapat dilihat bahwa variabel EVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 2,358 dan nilai t hitung sebesar 3,147. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,004 < 0,05$ .

H<sub>4</sub> : EVA berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

Market Value Added berpengaruh positif signifikan terhadap biaya modal pada perusahaan sektor manufaktur sub sektor industri barang konsumsi tahun 2014-2016. Hasil penelitian statistik untuk variabel *Market Value Added* bahwa koefisien regresi bernilai 7,965 . Hasil uji t variabel MVA memiliki nilai koefisien regresi sebesar 7,965 dan nilai t hitung sebesar 6,750. Sementara tingkat signifikansi lebih kecil dari pada tingkat signifikansi yang telah ditetapkan yaitu  $0,000 < 0,05$ .

H<sub>5</sub> : MVA berpengaruh positif terhadap Biaya Modal

Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Besarnya pengaruh tidak langsung EVA terhadap Return saham melalui Biaya modal sebesar 0,231, sedangkan pengaruh langsung antara EVA terhadap *Return* sebesar 0,637 lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung. Pada MVA terhadap *Return* saham melalui Biaya Modal sebesar -0,495, sedangkan pengaruh langsung antara MVA terhadap Return saham sebesar 0,883 lebih besar dari pada pengaruh tidak langsung. Analisis keseluruhan jalur 1 lebih besar dari pada pengaruh jalur 2 yaitu  $0,868 > 0,388$ . Sehingga dapat disimpulkan bahwa Biaya Modal tidak menjadi Variabel Intervening.

### Saran

Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperpanjang periode penelitian dan memperbanyak jumlah sampel yang digunakan, sehingga diharapkan akan memperoleh gambaran yang lebih baik. Dan bagi peneliti dengan topik sejenis diharapkan mampu menambah jumlah variabel bebas ataupun variabel intervening.

### DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, 2015., Pengaruh Economic Value Added terhadap Return saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI. Skripsi Publikasi. Universitas Negeri Yogyakarta
- Atmaja Setia, 1994., "*Manajemen Keuangan Buku I*" edisi Pertama. Yogyakarta, Andi Offset
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hermuningsih Sri, 2012. "*Pengantar Pasar Modal*" edisi Pertama. Yogyakarta, UPP STIM YKPN.
- <http://akuntan-si.blogspot.co.id/2013/06/definisi-market-value-added-mva.html>
- <https://teorionline.wordpress.com/2010/03/15/variabel-intervening-intervening-variable/>
- Mirza, T dan Imbuh S., 1999. *Konsep Economic Value Added: pendekatan untuk menentukan nilai rill manajemen*, Usahawan No 10 tahun XXVIII, Januari 1999
- Rahmawati Anisya, 2016., Pengaruh *Economic Value Added*, Resiko Sistematis dan Indeks Makro Ekonomi terhadap Return saham Perusahaan Manufaktur pada sektor otomotif. Skripsi publikasi. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
- Rinofah Risal, 2007., Analisis pengaruh biaya modal terhadap penciptaan nilai tambah dan return perusahaan. Universitas Gadjah Mada
- Sartono Agus, "*Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, 1994. edisi kedua. BPFE-Yogyakarta
- Sudana I Made, 2011."Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik" edisi kedua. Erlangga, PT Gelora Aksara Pratama
- Utama, S., 1997. "*Economic Value Added Pengukuran Pencapaian Nilai Perusahaan*". Usahawan No. 4 April 1997

Wiyono, Gendro. (2011). *3 in One Merancang Penelitian Bisnis dengan Alat Analisis SPSS 17.0 & SmartPLS 2.0*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan STIM YKPN