

Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA, maka hal ini akan membantu memastikan mereka beroperasi dengan cara yang konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Ini berarti nilai EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang akan diterima pemegang saham.

4. *Market Value Added* (MVA)

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Menurut Brigham (2001) kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Perbedaan ini yang disebut MVA.

Stewart dalam Rahayu (2007) meyakini dan mempopulerkan 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 MVA bertambah.

MVA secara ekuivalen dipandang sebagai “total *economic surplus* perusahaan” (Grant, 1996 dalam Irwansyah, 2001). MVA juga merupakan nilai sekarang dari EVA pada masa mendatang yang

dihasilkan oleh kinerja manajemen. Secara konseptual MVA digambarkan dengan formulasi sebagai berikut :

$$\mathbf{MVA = Market\ of\ equity - Equity\ capital\ supplied}$$

Namun MVA secara teknis dapat diperoleh dengan cara mengalikan selisih antara harga pasar per lembar saham (*stock price per share*) dan nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dengan jumlah saham yang dikeluarkan (*outstanding share*). Nilai buku per lembar saham didapat dari total equity dengan jumlah saham beredar.

Pengukuran MVA sebagai indikator kinerja perusahaan, akan lebih memiliki arti, jika dilihat pertumbuhan MVA antar tahun. Adanya perbandingan akan diketahui peningkatan kinerja manajemen perusahaan antar tahun, sehingga harapan para investor terhadap pertumbuhan investasinya menjadi lebih besar (Young, 1994 dalam Irwansyah, 2001).

Dapat dikatakan pula, MVA merupakan persepsi pasar (para investor) terhadap kemampuan manajemen. Investor menganggap manajemen memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan aset yang mereka tanamkan. Kemampuan manajemen tergambar dari MVA sebagai EVA yang diproyeksikan pada masa mendatang. Dengan demikian harapan investor terhadap tingkat pengembalian menjadi lebih besar.

5. *Return* Saham

Pengembalian (*return*) merupakan imbalan atau hasil yang diperoleh dari investasi. Suharli (2005) menjelaskan bahwa konsep risiko

tidak terlepas kaitannya dengan *return*, karena investor selalu mengharapkan tingkat *return* yang sesuai dengan setiap risiko investasi yang dihadapinya.

Menurut Brigham (2001), pengertian dari *return* adalah “*measure the financial performance of an investment*”.

Return saham menurut Hartono (2010) dapat di bedakan menjadi dua yaitu :

a. *Return* Realisasi (*realized return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari suatu perusahaan, penentu *return* ekspektasi, dan penentu risiko di masa yang akan datang.

b. *Return* Ekspektasi (*expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang digunakan untuk mengambil keputusan investasi. *Return* ini penting dibanding dengan *return* historis, karena i ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan dari investasi yang dilakukan.

Komponen perhitungan *return* saham terdiri dari *capital gain* atau *loss* dan deviden. *Capital gain* atau *loss* merupakan selisih laba atau rugi yang dialami oleh pemegang saham karena harga saham periode sebelumnya. Jika harga saham sekarang (P_t) relatif lebih tinggi dibandingkan harga saham periode sebelumnya (P_{t-1}) maka pemegang

saham mengalami *capital loss*. Komponen *return* saham yang kedua adalah deviden. Deviden merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan pada periode tertentu sesuai dengan keputusan manajemen. Deviden yang dibagikan menciptakan kepercayaan pemegang saham kepada manajemen perusahaan. Pembagian deviden juga dapat mempengaruhi pemodal lain untuk membeli saham tersebut. Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuritas dipasar modal dapat dituliskan dalam persamaan matematis sebagai berikut:

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

Dimana :

R_t = tingkat keuntungan dari saham t

P_t = harga saham periode sekarang (t)

P_{t-1} = harga saham periode lalu (t-1)

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. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai hubungan kinerja dengan tingkat pengembalian (*return*) saham telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti baik dari dalam maupun luar negeri. Irwansyah (2001) yang

melakukan penelitian tentang pengaruh kinerja keuangan (EVA, MVA dan ROA) terhadap *return* saham, menyimpulkan bahwa MVA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA dan ROA. Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang ada di BEJ periode 1996-2000.

Hakim (2006) juga melakukan penelitian dengan membandingkan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA dan ROA serta pengaruhnya terhadap *return* saham. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam indeks saham LQ45 di BEJ periode 2002-2004. Dari penelitian ini diketahui secara parsial EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham, sebaliknya *return* saham dipengaruhi secara signifikan oleh variabel ROA. Tetapi secara simultan baik EVA maupun ROA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya Kartini dan Hermawan (2008) menguji kembali tentang pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *return* saham dengan sampel perusahaan manufaktur sub barang konsumsi di BEI periode tahun 2005-2006. Hasil dari penelitian ini menyimpulkan bahwa kedua variabel diatas (EVA dan MVA) baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

C. Hipotesa

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

Economic Value Added (EVA) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2001 dalam Sunardi, 2010).

Suatu perusahaan dapat dikatakan meningkatkan kekayaan pemegang sahamnya bila tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada biaya modal. Bila EVA semakin tinggi maka harga saham akan semakin tinggi. Harga saham yang meningkat maka *return* saham (tingkat pengembalian saham) juga akan meningkat.

Penelitian yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) dalam Ningsih (2009) menunjukkan bahwa perusahaan di Amerika dengan indikator EVA, MVA dan ROA dengan tingkat pengembalian saham, ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja perusahaan.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₁ : EVA (*Economic Value Added*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham

Grant (1996) dalam Irwansyah (2001) menyatakan MVA secara konseptual merupakan nilai sekarang (*present value*) terhadap proyeksi EVA masa mendatang. Untuk mendapatkan nilai EVA masa mendatang maka dibuat peramalan terhadap kinerja keuangan perusahaan masa mendatang. Nilai sekarang dari serangkaian EVA masa depan merupakan akumulasi nilai EVA yang didiskontokan dengan suku bunga diskonto pada periode yang bersesuaian.

Makelainen (1998) dalam Baridwan dan Legowo (2002) seperti yang dikutip oleh Rois (2010) menyatakan bahwa dengan memaksimalkan nilai MVA akan memaksimalkan harga saham, sehingga tingkat pengembalian juga akan meningkat.

Pada penelitian Irwansyah (2001) tentang pengaruh kinerja keuangan (EVA, MVA dan ROA) terhadap *return* saham, menunjukkan MVA lebih berpengaruh terhadap *return* saham dibandingkan EVA dan ROA.

Penelitian lain mengenai kinerja keuangan EVA dan MVA juga dilakukan oleh Rahayu (2007), dan diperoleh hasil bahwa EVA dan MVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh terhadap pengembalian saham pada perusahaan yang termasuk LQ45.

Berdasarkan telaah literatur di atas, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut :

H₂ : MVA (*Marker Value Added*) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

D. Model Penelitian

Model penelitian ini menggambarkan pengaruh antara variabel independen yang terdiri dari: *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Model penelitian dapat digambarkan sebagai berikut :

