

PENGARUH *ECONOMIC VALAUE ADDED (EVA)*, *MARKET VALUE ADDED (MVA)*, *LAVERAGE* DAN *KEBIJAKAN DEVIDEN* TERHADAP *RETURN SAHAM* PERIODE 2016-2018

Dyatri Utami Arina Absari
STIE Widya Dharma Malang
Email : naufal.asshadily@rocketmail.com

Received : July 11 th 2019	Revised : Aug 11 th 2019	Accepted : Sept 2 th 2019
---------------------------------------	-------------------------------------	--------------------------------------

ABSTRACT

This study aims to measure the Effect of Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Leverage and Dividend Policy on Stock Returns for the 2016-2018 Period. The object of this research is in the form of food and beverage sub-sector manufacturing companies with a research period of 2016 - 2018. This study uses a purposive sampling technique with a total sample of 12 food and beverage sub-sector manufacturing companies, where the data used are secondary data. The analysis technique used is multiple linear regression analysis and data analysis by conducting classical assumption and hypothesis testing. The analysis shows that only Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Leverage and Dividend Policy variables have a significant effect on stock returns. Based on the calculation results, it is known that the F value of 4.165 with a significant level of 0.008 because the significant level is smaller than 0.05, the results of the study are: there is a significant effect of Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Leverage and Policy Dividends on stock returns in the manufacturing industry on the IDX. The Adjusted R2 value indicates the contribution of all independent variables with the dependent variable, so the Adjusted R2 of 0.266 means X1 (EVA), X2 (MVA), X3 (Laverage), X4 (Dividend Policy) is able to contribute 26.6% to changes stock return (Y)

Kata Kunci : Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Laverage, Dividend Policy, Stock Return

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur Pengaruh Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Laverage dan Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham Periode 2016-2018. Objek penelitian ini yaitu berupa perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman dengan periode penelitian tahun 2016-2018. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dengan jumlah sampel sebanyak 12 perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman, dimana data yang digunakan berupa data sekunder. Teknik analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda serta melakukan analiais data dengan melakukan uji asumsi klasik dan uji hipotesis. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variabel Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Laverage dan Kebijakan Deviden yang berpengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai F sebesar 4.165 dengan tingkat signifikan 0,008 karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05, maka hasil penelitian yaitu: terdapat pengaruh yang signifikan Economic Valaue Added (EVA), Market Value Added (MVA), Laverage dan Kebijakan Deviden terhadap return saham pada industri manufaktur di BEI. Nilai Adjusted R² menunjukkan besarnya kontribusi seluruh variabel independent dengan variabel dependent, jadi Adjusted R² sebesar 0,266 memiliki makna X₁ (EVA), X₂ (MVA), X₃ (Laverage), X₄ (Kebijakan Deviden) mampu memberikan kontribusi sebesar 26,6% terhadap perubahan return saham (Y).

Kata Kunci : Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Leverage, Kebijakan Dividen, Return Saham

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan media yang sangat efektif untuk dapat menyalurkan dan menginvestasikan dana yang berdampak produktif dan menguntungkan investor. Melalui kegiatan pasar modal, perusahaan dapat memperoleh dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan. Salah satu perusahaan yang ada dalam pasar modal ialah perusahaan manufaktur (Suciptyasa, 2013). Dalam penelitian ini, peneliti memilih sektor industri barang konsumsi, khususnya subsektor makanan dan minuman, karena sektor ini bisa bertahan dalam krisis global dan merupakan cabang industri manufaktur unggulan. Industri makanan dan minuman mempunyai peranan penting dalam pembangunan sektor industri terutama kontribusinya terhadap PDB yang tumbuh tinggi. Selain itu, karakteristik atau sifat masyarakat yang cenderung dapat membantu mempertahankan sektor industri barang konsumsi.

Industri Barang Konsumsi merupakan salah satu bagian dari Perusahaan Manufaktur yang ada di Indonesia. Industri Barang Konsumsi masih menjadi pilihan utama para investor dalam menginvestasikan dana mereka. Hal itu dikarenakan saham-saham dari perusahaan-perusahaan dalam Industri Barang Konsumsi yang masih menawarkan potensi kenaikan terutama pada sub sektor makanan dan minuman. Manajer sebagai agen pengelola perusahaan diharapkan mampu menghasilkan keuntungan yang akhirnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi.

Pembayaran dividen dalam bentuk tunai (*cash dividend*) lebih diinginkan investor daripada dalam bentuk lain, karena membantu mengurangi ketidakpastian investor dalam aktivitas investasinya ke dalam perusahaan (Ang, 1997).

Return saham merupakan hasil dari sebuah investasi yang telah dilakukan oleh investor yang telah menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Penjualan saham dipasar modal akan memberikan kesempatan kepada investor untuk memiliki dan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi atas pembelian saham yang dilakukannya. Tujuan suatu perusahaan menjual sahamnya dipasar modal adalah untuk mendapatkan dana yang akan digunakan demi kelancaran operasional perusahaannya dan untuk pemilik modal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari pembelian saham tersebut. Dalam pasar modal, *return* saham yang tinggi merupakan faktor yang sangat penting karena *return* dapat menunjukkan keberhasilan suatu perusahaan. Dengan demikian *return* saham merupakan indikator nilai suatu perusahaan. *Return* saham banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain *Economic Value Added* (EVA).

Economic Value Added adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur suatu laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya mampu tercipta jika perusahaan bisa memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA menunjukkan sisa laba setelah dikurangi biaya modal. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modal. 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. Rudianto (2013:217).

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga Market Value Added (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja perusahaan yang dilandaskan pada nilai pasar. Hanafi (2015:55) MVA menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham. MVA positif akan menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil memberikan nilai tambah bagi investor atau pemegang saham. Nilai MVA yang tinggi berarti suatu perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai suatu hasil kinerja perusahaan yang sangat baik dan mendapat respon yang baik dari pasar. Kepercayaan investor akan suatu perusahaan dilihat dari keberhasilannya sehingga tidak menutup kemungkinan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, jika suatu harga tinggi maka capital gain juga semakin meningkat karena investor dapat menjual sahamnya saat harga sahamnya lebih tinggi dari harga awal. Semakin tinggi *capital gain*, maka *return* yang didapat oleh pemegang saham juga semakin meningkat. Pembagian *return* saham dapat dipengaruhi oleh EVA dan MVA serta faktor lain yaitu: *Leverage* dan kebijakan deviden.

Leverage mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Rodoni dan Ali, 2010:123). Oleh karena itu semakin rendah *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka

semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar-kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *dividend payout ratio* (Riyanto, 2001:266).

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Leverage* dan Kebijakan Deviden Terhadap *Return Saham* Periode 2016-2018.

LANDASAN TEORI

Return Saham

Return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi saham. *Return* dapat berupa *return* realisasian yang sudah terjadi atau *return* ekspektasian yang belum terjadi tetapi yang akan diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang. *Return* saham yang digunakan adalah *return* perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

EVA

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu metode pengukuran kinerja perusahaan dengan menghitung laba ekonomis yang telah dihasilkan oleh perusahaan. Dengan menghitung

nilai EVA, diharapkan perusahaan dapat melihat suatu gambaran mengenai peningkatan atau penurunan nilai laba ekonomis yang sebenarnya tercipta dari kinerja perusahaan, sehingga dari sudut pandang investor, apakah investor akan tertarik untuk menanamkan investasinya disuatu perusahaan, Rudianto (2013:211).

MVA

Market value added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas atas sebuah modal suatu perusahaan dengan nilai buku seperti disajikan dalam neraca. Brigham & Houston (2010: 111). Semakin tinggi nilai MVA, maka semakin tinggi pula kinerja yang telah dilakukan oleh perusahaan kepada pemegang saham. Selain itu menurut Husnan & Pudjiastuti (2012:50), *market value added* merupakan suatu cara untuk melihat kemakmuran pemegang saham yang ditingkatkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas yang diserahkan ke perusahaan oleh pemegang saham.

Leverage

Menurut Kasmir (2009:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). Jenis rasio hutang (*leverage ratio*) dalam penelitian ini adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas.

Kebijakan Dividen

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Martono dan Harjito (2005) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang didapatkan perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen

atau akan ditahan untuk menambah modal yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Hubungan Antar Variabel

1. Pengaruh EVA Terhadap *Return* Saham

Return memiliki peran yang signifikan dalam menentukan suatu nilai dalam sebuah investasi. *Return* dapat menjadi sebuah indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor termasuk didalamnya pemegang saham. EVA adalah suatu cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang dipopulerkan oleh Stewart (1991) sebuah consultant terkemuka. EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini akan tercipta apabila dalam suatu perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor yang berinvestasi saham pada perusahaan juga akan bertambah, sehingga akan menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan return saham melalui *capital gain*. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Cokorda dan Henny (2016) yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

2. Hubungan MVA Terhadap Return Saham

Secara sederhana MVA mengacu pada nilai total yang diberikan pada semua saham perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan. MVA dapat dipahami sebagai suatu premi yang diberikan pasar kepada suatu perusahaan melalui perhitungan

antara nilai pasar dikurangi nilai buku perlembarannya. MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sedangkan MVA yang negatif menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik atau berkurangnya nilai modal pemegang saham. MVA yang tinggi membuat harga saham juga tinggi, sehingga *return* saham juga akan ikut naik. Dengan begitu kekayaan pemegang saham akan bertambah apabila nilai MVA juga bertambah melalui meningkatnya *capital gain* dari meningkatnya harga saham. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham. Hal tersebut didukung oleh penelitian Rika (2015) yang menyatakan MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3. Hubungan leverage Terhadap Return Saham

Menurut Kasmir (2009:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang). *Leverage* diukur menggunakan DER. Ketika investor mengetahui leverage maka investor akan dengan mudah mengetahui saham yang akan dibagikan. Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan *return* saham yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan

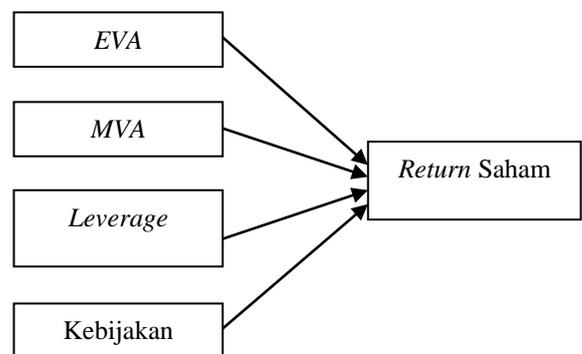
shareholder dengan membagikan saham. *Perspektif efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen.

4. Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Martono dan Harjito (2005) mendefinisikan kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang didapatkan perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

Kerangka Konseptual

Kerangka Konseptual berdasarkan variabel-variabel EVA, MVA, *laverage* dan kebijakan dividen yang diduga berpengaruh terhadap *return* saham dapat dilihat pada gambar berikut ini :



Sumber: Konsep penelitian terdahulu yang diolah

Gambar 1. Kerangka Konseptual Hipotesis

Menurut kerangka konseptual yang telah dibuat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis dalam penelitian ini yaitu:

H_1 = EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H_2 = MVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H_3 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H_4 = Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap *return* saham.

METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan pendekatan *eksploratory research* yaitu untuk menguji adanya fenomena yang terjadi dengan cara menguji pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Populasi yang digunakan dalam penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada kurun waktu 2016 sampai dengan 2018. Sementara jumlah perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI sampai tahun 2018 ada 18 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel yaitu teknik *purposive sampling* dimana diperoleh 12 perusahaan sebagai sampel penelitian berdasarkan kriteria *purposive sampling*. Perhitungan jumlah sampel diperoleh dengan cara perkalian antara jumlah perusahaan dengan periode penelitian yaitu 12 bank dikalikan 3 periode maka diperoleh total sampel sebanyak 36. Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi karena data yang digunakan berupa data sekunder, data tersebut diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data yang digunakan untuk melakukan pengolahan data yaitu dengan analisis regresi linier berganda serta melakukan beberapa uji yang meliputi uji asumsi klasik dan uji hipotesis.

HASIL

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Berdasarkan grafik Nomal P-Plot diketahui bahwa sebaran titik-titik residual berada di sekitar garis normal. Hal tersebut terjadi karena titik-titik residual tersebut berasal dari data dengan distribusi normal. Dengan demikian, disimpulkan bahwa regresi telah memenuhi persyaratan normalitas.

2. Uji Multikolonieritas

Hasil uji multikolinieritas menunjukkan tiga variabel bebas tidak terjadi multikolinieritas yang ditunjukkan dengan nilai VIF pada kolom *collinearity statistic*, untuk variabel EVA nilai VIF sebesar 1.180, variabel MVA nilai VIF sebesar 1.173, variabel leverage nilai VIF sebesar 1.337 dan variabel kebijakan deviden nilai VIF sebesar 1.260, dikarenakan lebih kecil dari 5, maka keempat variabel tersebut dinyatakan tidak adanya gejala multikolinieritas dalam model regresi.

3. Uji Heterokedastisitas

Berdasarkan grafik scatterplot dapat dilihat diagram pencar residual tidak membentuk pola tertentu. Sedangkan suatu regresi dikatakan terdeteksi heteroskedastisitasnya apabila diagram pencar residual membentuk pola tertentu. Kesimpulannya, regresi terbebas dari kasus heteroskedastisitas dan memenuhi persyaratan asumsi klasik tentang heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Hasil uji Durbin Watson menunjukkan bahwa Durbin-Watson adalah 1.073, sedangkan nilai signifikan 0,008 yang berarti <0.05 . Dengan demikian dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi, atau model regresi memenuhi persyaratan asumsi klasik tentang autokorelasi.

Analisis Regresi Berganda

Persamaan regresi:

$$Y = 0.823 + 1.346(x_1) - 1.082(x_2) + 0.425(x_3) - 0.215(x_4)$$

Persamaan regresi diatas dapat diinterpretasikan antara lain sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar 0.823 memiliki arti jika variabel X_1 dan X_2 atau jika variabel X_1 , X_3 , X_3 dan X_4 bernilai nol, maka nilai variabel dependen (Y) akan sebesar 0.823.
2. Koefisien regresi variabel X_1 (EVA) sebesar 1.346 menunjukkan besarnya pengaruh EVA (X_1) terhadap Y (return saham), koefisien bernilai positif. Artinya, setiap kenaikan variabel X_1 sebesar 1 satuan, maka variabel Y akan naik sebesar 1.346 satuan dan sebaliknya.
3. Koefisien regresi variabel X_2 (MVA) sebesar -1.082 menunjukkan besarnya pengaruh MVA (X_2) terhadap Y (return saham), koefisien bernilai negatif. Artinya, setiap kenaikan variabel X_2 sebesar 1 satuan, maka variabel Y akan turun sebesar 1.082 satuan dan sebaliknya.
4. Koefisien regresi variabel X_3 (leverage) sebesar -0.452 menunjukkan besarnya pengaruh leverage (X_3) terhadap Y (return saham), koefisien bernilai negatif. Artinya, setiap kenaikan variabel X_3 sebesar 1 satuan, maka variabel Y akan turun sebesar 0.452 satuan dan sebaliknya.
5. Koefisien regresi variabel X_4 (kebijakan deviden) sebesar 0.215 menunjukkan besarnya pengaruh kebijakan deviden (X_4) terhadap Y (return saham), koefisien bernilai positif. Artinya, setiap kenaikan variabel X_4 sebesar 1 satuan, maka variabel Y akan naik sebesar 0.215 satuan dan sebaliknya.

Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F digunakan untuk menguji variabel independen secara simultan (bersama-sama)

berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan statistik dengan bantuan software *SPSS 22.00 for windows* diperoleh tabel Anova yang menunjukkan uji F statistik. Berdasarkan hasil penelitian diperoleh nilai F sebesar 4.165 dengan tingkat signifikan 0,008 karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05, maka hasil penelitian yaitu: terdapat pengaruh yang signifikan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *leverage* dan kebijakan deviden terhadap *return* saham pada industri manufaktur di BEI.

2. Uji t

Uji t atau uji parsial yaitu digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen, serta seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual mampu menerangkan variabel dependen. Dasar melakukan uji t yaitu dengan melihat tingkat signifikan tidak lebih besar dari 0,05.

Hasil dari uji t bahwa dari hasil tersebut dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Pengujian variabel EVA memiliki nilai t untuk variabel X_1 (EVA) sebesar 2.571 dengan tingkat signifikan sebesar 0,015. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_1 (EVA) tidak berpengaruh terhadap variabel Y (*Return* saham).
2. Pengujian variabel MVA memiliki nilai t untuk variabel X_2 (MVA) sebesar -2.567 dengan tingkat signifikan sebesar 0,015. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_2 (MVA) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham).
3. Pengujian variabel leverage memiliki nilai t untuk variabel

X_3 (*leverage*) sebesar -2.201 dengan tingkat signifikan sebesar 0,035. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_3 (*leverage*) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham).

4. Pengujian variabel kebijakan deviden memiliki nilai t untuk variabel X_4 (kebijakan deviden) sebesar 2.668 dengan tingkat signifikan sebesar 0,012. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_4 (kebijakan deviden) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham).

Pembahasan

1. Pengaruh EVA, MVA, *Leverage* Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham

Return saham merupakan hasil dari sebuah investasi yang telah dilakukan oleh investor yang telah menanamkan modalnya dalam bentuk saham. Penjualan saham dipasar modal akan memberikan kesempatan kepada investor untuk memiliki dan mendapatkan keuntungan yang lebih tinggi atas pembelian saham yang dilakukannya. Tujuan suatu perusahaan menjual sahamnya dipasar modal adalah untuk mendapatkan dana yang akan digunakan demi kelancaran operasional perusahaannya dan untuk pemilik modal adalah untuk mendapatkan penghasilan dari pembelian saham tersebut. Dalam pasar modal, *return* saham yang tinggi merupakan faktor yang sangat penting karena *return* dapat menunjukan keberhasilan suatu perusahaan. Dengan demikian *return* saham merupakan indikator nilai suatu perusahaan. *Return* saham banyak dipengaruhi oleh beberapa faktor antara lain *Economic Value Added* (EVA).

Economic Value Added adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur suatu laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan

bahwa kesejahteraan hanya mampu tercipta jika perusahaan bisa memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). EVA menunjukkan sisa laba setelah dikurangi biaya modal. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modal. 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. Rudianto (2013:217).

Selain *Economic Value Added* (EVA) digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja perusahaan yang dilandaskan pada nilai pasar. Hanafi (2015:55) MVA menghitung selisih antara nilai pasar saham dengan nilai buku saham. MVA positif akan menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil memberikan nilai tambah bagi investor atau pemegang saham. Nilai MVA yang tinggi berarti suatu perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai suatu hasil kinerja perusahaan yang sangat baik dan mendapat respon yang baik dari pasar. Kepercayaan investor akan suatu perusahaan dilihat dari keberhasilannya sehingga tidak menutup kemungkinan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan. Permintaan yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi, jika suatu harga tinggi maka *capital gain* juga semakin meningkat karena investor dapat menjual sahamnya saat harga sahamnya lebih tinggi dari harga awal. Semakin tinggi *capital gain*, maka *return* yang didapat oleh pemegang saham juga semakin meningkat. Pembagian *return* saham dapat dipengaruhi oleh EVA dan MVA serta faktor lain yaitu: *Leverage* dan kebijakan deviden.

Leverage mencerminkan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Rodoni dan Ali, 2010:123). Oleh karena itu semakin rendah *leverage* semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajiban. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap berupa bunga dan cicilan hutang. Semakin besar proporsi hutang yang digunakan dalam struktur modal maka semakin besar pula kewajiban (beban tetap) yang ditanggung oleh perusahaan yang bersangkutan. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar-kecilnya keuntungan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban (beban tetap) tersebut lebih diprioritaskan dari pada pembagian dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan berapa banyak dividen yang harus dibagikan kepada para pemegang saham. Kebijakan ini bermula dari bagaimana perlakuan manajemen terhadap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang pada umumnya sebagian dari penghasilan bersih setelah pajak (*EAT*) dibagikan kepada para investor dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* (laba yang dibagikan) disebut *dividend payout ratio* (Riyanto, 2001:266).

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai F sebesar 4.165 dengan tingkat signifikan 0,008 karena tingkat signifikan lebih kecil dari 0,05, maka hasil penelitian yaitu: terdapat pengaruh yang signifikan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap *return* saham pada industri manufaktur di BEI. Nilai Adjusted R² menunjukkan besarnya kontribusi seluruh variabel *independent*

dengan variabel *dependent*, jadi Adjusted R² sebesar 0,266 memiliki makna X₁ (EVA), X₂ (MVA), X₃ (Leverage), X₄ (Kebijakan Dividen) mampu memberikan kontribusi sebesar 26,6% terhadap perubahan *return* saham (Y), dengan demikian sisanya 73,4% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan misalnya: profitabilitas, ukuran perusahaan, solvabilitas dan lain-lain.

2. Pengaruh EVA Terhadap Return Saham

Hasil analisis statistik menunjukkan bahwa nilai t untuk variabel X₂ (EVA) sebesar 2.571 dengan tingkat signifikan sebesar 0,015. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X₂ (EVA) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham). *Return* memiliki peran yang signifikan dalam menentukan suatu nilai dalam sebuah investasi. *Return* dapat menjadi sebuah indikator untuk meningkatkan *wealth* para investor termasuk didalamnya pemegang saham. EVA adalah suatu cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang dipopulerkan oleh Stewart (1991) sebuah *consultant* terkemuka.

EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini akan tercipta apabila dalam suatu perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. Suatu perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor yang berinvestasi saham pada perusahaan juga akan bertambah, sehingga akan menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan *return* saham melalui capital gain. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan Cokorda dan Henny (2016) yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham.

3. Pengaruh MVA Terhadap Return Saham

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai t untuk variabel X_3 (MVA) sebesar -2.567 dengan tingkat signifikan sebesar 0,015. Karena tingkat signifikannya kurang dari 0,05, maka variabel X_3 (MVA) berpengaruh dengan variabel Y (*return* saham). Secara sederhana MVA mengacu pada nilai total yang diberikan pada semua saham perusahaan dikurangi biaya modal yang diinvestasikan.

MVA dapat dipahami sebagai suatu premi yang diberikan pasar kepada suatu perusahaan melalui perhitungan antara nilai pasar dikurangi nilai buku perlembarannya. MVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sedangkan MVA yang negative menunjukkan kinerja perusahaan yang kurang baik atau berkurangnya nilai modal pemegang saham. MVA yang tinggi membuat harga saham juga tinggi, sehingga return saham juga akan ikut naik. Dengan begitu kekayaan pemegang saham akan bertambah apabila nilai

MVA juga bertambah melalui meningkatnya *capital gain* dari meningkatnya harga saham. Hal ini akan berpengaruh terhadap *return* saham yang diperoleh. Hal tersebut menunjukkan adanya pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*. Hal tersebut didukung oleh penelitian Rika (2015) yang menyatakan MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

4. Pengaruh Leverage Terhadap Return Saham

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai t untuk variabel X_3 (*leverage*) sebesar -2.201 dengan tingkat signifikan sebesar 0,035. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_3 (*leverage*) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham). Menurut Kasmir (2009:158) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam membayarkan seluruh kewajibannya (baik kewajiban jangka

pendek maupun jangka panjang). *Leverage* diukur menggunakan DER. Ketika investor mengetahui *leverage* maka investor akan dengan mudah mengetahui saham yang akan dibagikan.

Perusahaan yang *leverage* operasi atau keuangannya tinggi akan memberikan saham yang rendah. Perusahaan yang memiliki struktur permodalan yang terdiri dari kreditor dan pemegang saham, dimana pihak manajemen tidak hanya memperhatikan kepentingan *debtholder* berupa pelunasan kewajiban tetapi juga memperhatikan kepentingan *shareholder* dengan membagikan saham. *Perspektif efficiency contracting* menyatakan bahwa manajer cenderung memilih kebijakan yang dapat meminimalkan *agency cost*, sehingga kebijakan yang diambil dapat diterima pemegang saham, dan manajemen.

5. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Return Saham

Hasil statistik menunjukkan bahwa nilai t untuk variabel X_4 (kebijakan deviden) sebesar 2.268 dengan tingkat signifikan sebesar 0,012. Karena tingkat signifikannya lebih kecil dari 0,05, maka variabel X_4 (kebijakan deviden) berpengaruh terhadap variabel Y (*return* saham). *Dividen* adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Martono dan Harjito (2005) mendefinisikan kebijakan *dividen* merupakan keputusan apakah laba yang didapatkan perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk *dividen* atau akan ditahan untuk menambah modal yang digunakan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Rasio pembayaran *dividen* (*dividend payout*) menentukan jumlah laba yang akan dibagi dalam bentuk *dividen* kas dan laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan.

KESIMPULAN

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh dari *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara simultan maupun secara parsial terhadap *Return Saham* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia diperoleh hasil bahwa:

1. Terdapat pengaruh yang signifikan *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada industri manufaktur di BEI.
2. Terdapat pengaruh yang signifikan *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* pada industri manufaktur di BEI.
3. Terdapat pengaruh yang signifikan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* pada industri manufaktur di BEI.
4. Terdapat pengaruh yang signifikan *Leverage* terhadap *Return Saham* pada industri manufaktur di BEI.
5. Terdapat pengaruh yang signifikan Kebijakan Dividen terhadap *Return Saham* pada industri manufaktur di BEI.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Ang, R.” *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*”. Jakarta: Mediasoft. 1997.
- Brigham, Eugene F. dan Houston Joel F. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 8. Jakarta: Erlangga. 2001.
- Ghozali, Imam. “*Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program IBM SPSS 20*”. Cetakan VI. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. 2012.
- Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. “*Analisis Laporan Keuangan*”. Edisi Kedua. Yogyakarta: UPP AMP YKPN. 2005.
- Hasan, dkk.”Dividend Payout Ratio and Firm’s Profitability. Evidence from Pakistan” Pakistan 2015.
- Kasmir. “*Analisis Laporan Keuangan*”. Jakarta: Rajawali Pers. 2009.

- Riyanto, Bambang. “*Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*”. Yogyakarta: BPFE. 2001.
- Rodoni, Ahmad dan Herni Ali. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi Pertama, Jakarta: Mitra Wacana Media. 2010.
- Sugiyono. “*Metode Penelitian Bisnis*”. Bandung: Alfabeta. 2009.
- Sundjaja, Ridwan dan Inge Barlin. “*Manajemen Keuangan*”. Edisi 6. Jakarta: Literata Lintas Media. 2010.
- Suntrauk. “*Factors Influencing Dividend Payout in Thailand: A Tobit Regression Analysis*”. Thailand 2013.

Jurnal

- Handayani, D.R. dan Hadinugroho, B. “*Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen*”. *Jurnal Fokus Manajerial*. Vol.7, No.1, 64-71. 2009.
- Parica, Roni dkk. “*Pengaruh Laba Bersih, Arus Kas Operasi, Likuiditas, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEP*”. *Jurnal Akuntansi Universitas Riau* Vol.2 No.1. 2013.
- Ross, S.A. “*The determination offinancial structure: The incentive Signaling approach*”. *Bell Journal of Economics*. 8: 23-40. Sharma, S., R.M. Durand, dan O., Gurarie. August, 1977.
- Sulistiyowati, Indah., dkk. “*Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening*”. *Simposium Nasional Akuntansi (SNA) XIII*. Purwokerto. 2010.

Internet

Suciptayasa, I Gede Ari. *“Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal”*.
<http://igedearisuciptayasa.blogspot.com>. 13 April, 2013.