

***ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), DIVIDEND PAYOUT RATIO (DPR),  
SIZE, MARKET VALUE ADDED (MVA) DAN STOCK RETURN***

**NI KADEK AYU TRISNADEWI**

**ABSTRAK**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Size* terhadap *Stock Return* serta pengaruh *Economic Value Added*, *Dividend Payout Ratio*, *size* dan *Market Value Added* terhadap *Stock Return*. Penelitian ini dilakukan pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2015. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 22 perusahaan. Data dianalisis menggunakan path analysis dengan program AMOS. *Economic Value Added* berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* 0,78, *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* sebesar 0,337, *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* sebesar 0,310, *Economic Value Added* berpengaruh signifikan terhadap *Market Value Added* sebesar 0,749, *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Market Value Added* sebesar -0,439, *Size* berpengaruh signifikan terhadap *Market Value Added* sebesar 0,535, dan *Market Value Added* berpengaruh signifikan terhadap *Stock Return* sebesar 0,571.

Kata kunci: *Economic Value Added*, *Dividend Payout Ratio*, *Size Market Value Added* dan *Stock Return*

**A. PENDAHULUAN**

Setiap individu merupakan makhluk sosial dan makhluk ekonomi dalam kehidupannya. Manusia sebagai individu maupun bagian dari kelompok tertentu selalu di motivasi keinginan untuk memenuhi kebutuhan sosial maupun kebutuhan ekonomi. Ketika memenuhi kebutuhan ekonomi, manusia wajib untuk melakukan suatu pengorbanan atas sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan tambahan kemampuan ekonomi. Hakekat manusia sebagai

makhluk ekonomi menumbuhkan perilaku ekonomis dengan melakukan pengorbanan tertentu untuk memperoleh hasil yang sebesar-besarnya. Perilaku inilah yang mendorong manusia sebagai pelaku ekonomi untuk selalu melakukan analisis, perhitungan dan pengambilan keputusan atas tindakannya dalam menambah kemampuan ekonomis.

Investor sebagai pelaku pasar khususnya pasar modal juga melakukan analisis, perhitungan dan

pengambilan keputusan dalam kepemilikan saham. Saham sebagai instrumen dalam pasar modal merupakan surat berharga yang menjadi bukti kepemilikan investor terhadap suatu perusahaan. Tujuan investor membeli saham adalah memperoleh tambahan kemampuan ekonomi yang sebesar-besarnya atau semaksimal mungkin. Keterbatasan kemampuan investor dalam berinvestasi kepemilikan saham, mendorong mereka untuk melakukan analisis, perhitungan dan pengambilan keputusan untuk membeli atau tidak membeli saham yang diperdagangkan di pasar modal. Hasil (keuntungan atau kerugian) yang diperoleh dari suatu investasi kepemilikan dalam bentuk saham disebut dengan tingkat pengembalian saham atau *Stock Return*.

Analisis dan perhitungan yang dilakukan oleh investor didasari oleh berbagai hal. Salah satu pertimbangan yang digunakan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan keinginan para pemilik karena

dengan meningkatnya nilai perusahaan maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Nilai perusahaan dapat dilihat dari dua sisi. Pertama dilihat dari sisi perusahaan yang disebut dengan nilai buku perusahaan. Kedua dilihat dari sisi pasar yang disebut dengan nilai pasar perusahaan. Nilai buku perusahaan secara harafiah berarti nilai bisnis menurut pembukuannya atau laporan keuangannya. Nilai buku diperhitungkan dari laporan neraca berupa selisih antara total aset perusahaan dengan total utang. Sebagai contoh, jika perusahaan XYZ memiliki total aset Rp. 100 milyar dan total utang sebesar Rp. 80 milyar maka nilai buku perusahaan adalah Rp. 20 milyar. Jika perusahaan menjual semua asetnya dan membayar seluruh hutangnya, nilai ekuitas atau nilai bersih dari bisnis tersebut adalah Rp. 20 milyar.

Nilai pasar perusahaan adalah nilai perusahaan menurut pasar saham. Nilai pasar dihitung dengan mengalikan jumlah saham perusahaan yang dilepas dengan harga pasarnya. Jika sebuah perusahaan XYZ memiliki 1 juta saham yang dilepas dan setiap saham diperdagangkan senilai Rp. 10.000, maka nilai perusahaan adalah Rp. 10 milyar. Apabila nilai pasar lebih tinggi dari nilai buku maka pasar memberikan nilai yang lebih tinggi kepada

perusahaan oleh karena kekuatan pendapatannya dari aset perusahaan. Perusahaan yang memperoleh keuntungan secara konsisten akan memiliki nilai pasar yang lebih besar dari nilai bukunya. Alat ukur yang umumnya digunakan untuk menilai nilai pasar perusahaan adalah *Market Value Added* (MVA).

Salah satu aspek yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum pengambilan keputusan investasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut. Penilaian kinerja keuangan dapat dilihat dari berbagai sudut pandang. Alat ukur yang umum digunakan secara konvensional lebih menguntungkan bagi manajemen. Hal ini disebabkan karena yang dijadikan dasar penilaian adalah laba akuntansi. Laba akuntansi diperoleh dari mengurangi seluruh biaya operasional dari seluruh pendapatan yang diterima oleh perusahaan. Alat ukur ini lebih menitikberatkan kepada kemampuan manajemen untuk melakukan operasional perusahaan secara efisien untuk memperoleh keuntungan secara maksimal. Perusahaan tidak memperhitungkan beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Biaya modal

diartikan sebagai biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan. Penentuan besarnya biaya modal ini dimaksudkan untuk mengetahui berapa besarnya biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana yang diperlukan. *Economic Value Added* (EVA) merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. EVA dapat berdiri sendiri tanpa perlu analisis perbandingan dengan perusahaan sejenis ataupun membuat analisis kecenderungan (trend). EVA merupakan estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan karena mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba dengan beban biaya modal.

Manfaat ekonomis yang diterima langsung oleh investor atas saham yang dimiliki berupa dividen. Dividen dapat diartikan sebagai sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang ditetapkan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Nilai dividen dan kesinambungan

perusahaan dalam membagikan dividen merupakan salah satu daya tarik bagi investor. Investor cenderung untuk membeli saham dari perusahaan yang secara historis membagikan dividen yang menguntungkan. Dividen yang dibagikan berasal dari laba bersih yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun pembukuan setelah dikurangi pajak dan biaya bunga. Laba bersih tersebut umumnya disebut *Earning After Tax* (EAT).

Investor dan kreditor cenderung memperhatikan kekayaan yang dimiliki perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki kekayaan (aset) besar dapat memperoleh dana yang lebih besar dari kreditor. Investor juga meyakini bahwa perusahaan dengan aset yang besar artinya manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai dari perusahaan. Perusahaan dengan total aset besar dan likuiditas tinggi menjadikan investor lebih fleksibel dalam menentukan kebijakan investasinya. Demikian juga dalam hal keterbukaan informasi. Keadaan ini membantu investor dalam membuat ekspektasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang. Ukuran perusahaan (*Size*) menjadi

salah satu pertimbangan bagi investor maupun kreditor.

## **B. KAJIAN PUSTAKA**

### **1. Laporan Keuangan**

Menurut Hanafi dan Halim (2014:5), analisis terhadap laporan keuangan suatu perusahaan pada dasarnya karena ingin mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Analisis keuangan sangat bergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan. Harapan tersebut pada giliran selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan (Hanafi & Halim, 2014:67).

### **2. Stock Return**

*Return* (kembali) adalah tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukannya. Dalam hal ini tujuan dari *corporate finance* adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham sangat dinilai dari *return* yang diterima pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan di dalam perusahaan. *Stock*

*Return* terdiri dari dua unsur, yaitu *return* berupa dividen yang merupakan pembagian keuntungan yang berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan dan *return* berupa *capital gain/capital loss* yang merupakan selisih harga beli saham pada periode awal investasi dengan harga jual saham pada periode terbaru (Widiati, 2013:136). *Return* yang diterima pemegang saham dapat berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode.

### **3. Market Value Added**

Menurut Herawati (2013:2) nilai perusahaan merupakan hasil kerja manajemen dari beberapa dimensi diantaranya adalah arus kas bersih dari keputusan investasi, pertumbuhan dan biaya modal perusahaan. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai *Market Value Added* (MVA). Seperti halnya konsep *Economic Value Added*, konsep *Market Value Added* juga diperkenalkan oleh kantor konsultan keuangan Stern, Stewart &

Co. di New York sebagai pengukur kinerja keuangan.

Young dan O'Bryne (2001:26) menyatakan bahwa nilai pasar merupakan nilai perusahaan. Bila suatu perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan tersebut harus meningkatkan nilai pasarnya. Peningkatan nilai pasar tersebut diukur dengan MVA, artinya bila perusahaan menginginkan nilai perusahaannya meningkat maka perusahaan harus meningkatkan sebesar mungkin nilai MVA perusahaan. MVA menunjukkan kinerja pasar dari suatu perusahaan. Metode pengukuran ini dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan atas modal yang dimiliki investor karena melibatkan harga saham sebagai komponen utamanya (Gulo & Ermawati, 2011:131).

Brigham dan Houston (2010:111) menyatakan bahwa MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. MVA mencerminkan perbedaan antara uang yang telah diinvestasikan para pemegang saham sejak perusahaan tersebut didirikan (termasuk laba ditahan) versus kas yang akan mereka

terima jika mereka menjual usaha tersebut. Selain itu, MVA berperan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang berhubungan dengan tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Kekayaan atau kesejahteraan pemilik (*shareholders*) akan bertambah atau maksimum jika MVA juga bertambah atau maksimum.

#### **4. *Economic Value Added***

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat. Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada (Fauziah, 2012:7).

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran kinerja yang lain. EVA merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. Menurut Brigham dan Houston (2010:111), EVA

merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam penghitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. EVA berbeda dengan laba akuntansi, karena laba akuntansi tidak membebaskan biaya penggunaan atas modal ekuitas. EVA dimaksudkan untuk menilai apakah laba yang dihasilkan perusahaan dapat bernilai tambah secara ekonomis atautkah hanya untuk pembiayaan perusahaan (Prihastuti, 2013:63). Menurut Horne dan Wachowicz (2014:106) pada dasarnya, EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. Secara lebih spesifik, EVA adalah laba operasional neto setelah pajak (*net operating profit after tax – NOPAT*) dikurangi beban nilai biaya modal.

#### **5. *Dividend Payout Ratio***

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2014:211). Keputusan yang tepat diperlukan agar dapat menghasilkan kebijakan dividen yang optimal yaitu

kebijakan yang mampu menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Rosdini, 2009:6).

Keputusan kebijakan dividen merupakan keputusan tentang jumlah laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada laba yang akan ditahan untuk kemudian diinvestasikan kembali dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2014:211). Kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba untuk ditahan perusahaan (Horne & Wachowicz, 2014:206). Horne dan Wachowicz, (2014:206) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat diukur dengan DPR. DPR merupakan perbandingan antara dividen tunai tahunan yang dibagi dengan laba tahunan atau dividen per lembar saham dibagi dengan laba per lembar saham. Rasio tersebut menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada para pemegang sahamnya. Semakin tinggi DPR akan menguntungkan pemegang saham tetapi akan memperlemah *internal financial* perusahaan karena memperkecil laba ditahan.

## 6. Size

Kemampuan perusahaan satu dengan lainnya adalah berbeda. Perbedaan ini dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu alat yang digunakan untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran besar kecilnya suatu perusahaan merupakan bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan, karena terkait dengan tujuan investor itu sendiri yaitu mendapatkan pendapatan dalam bentuk dividen maupun *capital gain* (Samrotun, 2015:98).

Ukuran perusahaan adalah skala besar kecilnya perusahaan ditentukan oleh total aset. Perusahaan besar umumnya memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Santoso dkk, 2016:3).

## C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011 – 2015. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 22 perusahaan. Data dianalisis menggunakan path analysis dengan program AMOS.



## **D. HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **1. Pengaruh Economic Value Added terhadap Stock Return**

Pengaruh variabel  $X_1$  (Economic Value Added) terhadap  $Y$  (Stock Return) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,781 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 9,462 pada probability \*\*\* ( $<0,001$ ). Nilai CR  $9,462 > 2,000$  dan probability \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh variabel  $X_1$  (Economic Value Added) terhadap  $Y$  (Stock Return) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis pertama yang menyatakan bahwa semakin baik Economic Value Added (EVA) maka semakin baik pula Stock Return menunjukkan bahwa semakin tinggi Economic Value Added, maka semakin tinggi Stock Return pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Economic Value Added, maka semakin rendah pula Stock Return pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Hasil temuan ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2010:111), EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan

biaya ekuitas sementara dalam penghitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. EVA berbeda dengan laba akuntansi, karena laba akuntansi tidak membebaskan biaya penggunaan atas modal ekuitas. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan dan dimaksimumkan (Hanafi & Halim, 2014:67).

### **2. Pengaruh Dividend Payout Ratio terhadap Stock Return**

Pengaruh variabel  $X_2$  (Dividend Payout Ratio) terhadap  $Y$  (Stock Return) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,337 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 2,845 pada probability 0,019. Nilai CR  $2,845 > 2,000$  dan probability  $0,019 < 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh variabel  $X_2$  (Dividend Payout Ratio) terhadap  $Y$  (Stock Return) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis kedua yang menyatakan bahwa



semakin baik Dividen Payout Ratio (DPR) maka semakin baik pula Stock Return menunjukkan bahwa semakin tinggi Dividen Payout Ratio, maka semakin tinggi Stock Return pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Dividen Payout Ratio, maka semakin rendah pula Stock Return pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Hasil temuan ini selaras dengan pendapat Brigham dan Houston (2014:214) dalam teori signaling hipotesis menyatakan bahwa jika terdapat kenaikan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada capital gains. Keuntungan yang diperoleh perusahaan tidak seluruhnya digunakan untuk keperluan pendanaan operasional. Perusahaan harus memeriksa relevansi antara laba yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dengan laba yang dibagikan kepada para pemegang sahamnya dalam bentuk dividen. Investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil, karena dengan stabilitas pembayaran dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor

terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor dalam menanamkan dananya ke dalam perusahaan.

Informasi tentang kebijakan dividen penting karena harga saham bereaksi terhadap informasi yang ada di pasar, salah satunya adalah informasi tentang pembagian dividen. Pertumbuhan perusahaan dan dividen adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan suatu tujuan yang berlawanan. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham. Naiknya permintaan saham akan diikuti dengan naiknya harga saham perusahaan tersebut. Naiknya harga saham ini secara otomatis akan meningkatkan Stock Return setiap periode.

### **3. Pengaruh Size Terhadap Stock Return**

Pengaruh variabel  $X_3$  (Size) terhadap Y (Stock Return) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,310 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 2,652 pada probability 0,029. Nilai CR 2,652 > 2,000 dan probability 0,029 < 0,05

menunjukkan bahwa pengaruh variabel  $X_3$  (Size) terhadap  $Y$  (Stock Return) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa semakin baik Size maka semakin baik pula Stock Return menunjukkan bahwa semakin tinggi Size, maka semakin tinggi Stock Return pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Size, maka semakin rendah pula Stock Return pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Hasil ini selaras dengan hasil penelitian Arindita (2015:648) bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dari harga saham. Perusahaan besar memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi, yang membuat mereka menjadi kurang rentan terhadap fluktuasi ekonomi. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan. Pada kenyataannya apabila perusahaan semakin besar menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, perusahaan tersebut lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga lebih rendah untuk dana yang dipinjamkannya.

#### **4. Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Market Value Added***

Pengaruh variabel  $X_1$  (Economic Value Added) terhadap  $Z$  (Market Value Added) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,749 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 8,824 pada probability \*\*\* ( $<0,001$ ). Nilai CR  $8,824 > 2,000$  dan probability \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh variabel  $X_1$  (Economic Value Added) terhadap  $Z$  (Market Value Added) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis keempat yang menyatakan bahwa semakin baik Economic Value Added (EVA) maka semakin baik pula Market Value Added (MVA) menunjukkan bahwa semakin tinggi Economic Value Added, maka semakin tinggi Market Value Added pada perusahaan Manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Economic Value Added, maka semakin rendah pula Market Value Added pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Menurut Brigham dan Houston (2010:111) jika nilai EVA positif maka laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut dan tindakan manajemen

menambah nilai bagi pemegang saham. Nilai EVA yang positif setiap tahunnya dapat membantu memastikan nilai MVA yang positif. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan dan dimaksimalkan (Hanafi & Halim, 2014:67). Sehingga telah terjadi pergeseran nilai pada fokus utama kegiatan operasional perusahaan, yaitu dari profit oriented menjadi penciptaan nilai bagi pemegang saham.

##### **5. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* terhadap *Market Value Added***

Pengaruh variabel  $X_2$  (Dividend Payout Ratio) terhadap Z (Market Value Added) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,439 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 3,178 pada probability \*\*\* ( $<0,001$ ). Nilai CR  $3,178 > 2,000$  dan probability \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh

variabel  $X_2$  (Dividend Payout Ratio) terhadap Z (Market Value Added) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis kelima yang menyatakan bahwa semakin baik Dividend Payout Ratio (EVA) maka semakin baik pula Market Value Added (MVA) menunjukkan bahwa semakin tinggi Dividend Payout Ratio, maka semakin tinggi Market Value Added pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Dividend Payout Ratio, maka semakin rendah pula Market Value Added pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Hasil temuan ini sejalan dengan pendapat Brigham dan Houston (2014:213) dalam Teori Bird In The Hand menyatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai pasar perusahaan. Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Sehingga semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan. Pembayaran dividen merupakan sinyal positif bagi investor. Selain meningkatkan kemakmuran investor, dividen yang tinggi mencerminkan baiknya kinerja manajer perusahaan. Kenaikan pembayaran dividen merupakan indikasi adanya

kelebihan laba bersih yang digunakan untuk investasi. Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan nilai perusahaan akan meningkat.

#### **6. Pengaruh *Size* terhadap *Market Value Added***

Pengaruh variabel  $X_3$  (Size) terhadap Z (Market Value Added) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,535 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 6,026 pada probability \*\*\* ( $<0,001$ ). Nilai CR  $6,026 > 2,000$  dan probability \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh variabel  $X_3$  (Size) terhadap Z (Market Value Added) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis keenam yang menyatakan bahwa semakin baik Size maka semakin baik pula Market Value Added (MVA) menunjukkan bahwa semakin tinggi Size, maka semakin tinggi Market Value Added pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Size, maka semakin rendah pula Market Value Added pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Kekayaan perusahaan yang dikelola manajemen sering diartikan sebagai ukuran perusahaan (Size). Jadi perusahaan dengan ukuran yang

besar dan didukung dengan pertumbuhan penjualan akan meningkatkan nilai EVA dan MVA sehingga tingkat pengembalian (Stock Return) yang diterima juga akan meningkat. Berdasarkan pengujian hipotesis yang dilakukan, Idamiharti (2013:13) yang menyatakan ukuran perusahaan yang diukur melalui logaritma total aset, mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap Shareholder Value. Hal ini menandakan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin besar pula Shareholder Value. Santoso dkk (2016:12) menemukan bahwa Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **7. Pengaruh *Market Value Added* terhadap *Stock Return***

Pengaruh variabel Z (Market Value Added) terhadap Y (Stock Return) memiliki standardized estimate (regression weight) sebesar 0,571 dengan CR (Critical Ratio = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 6,137 pada probability \*\*\* ( $< 0,001$ ). Nilai CR  $6,137 > 2,000$  dan probability \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh variabel Z (Market Value Added) terhadap Y (Stock Return) adalah signifikan. Diterimanya hipotesis ketujuh yang menyatakan bahwa semakin baik Market Value Added

(MVA) maka semakin baik pula Stock Return menunjukkan bahwa semakin tinggi Market Value Added, maka semakin tinggi Stock Return pada perusahaan manufaktur Go Public. Begitu pula sebaliknya semakin rendah Market Value Added, maka semakin rendah pula Stock Return pada perusahaan Manufaktur Go Public.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya oleh Puspita dkk (2015:109) yang menemukan bahwa MVA berpengaruh positif terhadap harga saham ada perusahaan kelompok LQ-45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2013. Dwimulyani dan Djamhuri (2014:116) juga menyatakan bahwa Market Value Added berpengaruh positif dan signifikan terhadap Stock Return.

Peningkatan nilai perusahaan dapat digambarkan melalui harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan terdaftar di Bursa Efek. Bila diasumsikan bahwa kinerja manajemen baik atau efektif maka akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Oleh sebab itu apabila pengukuran terhadap EVA dan MVA positif, maka berarti terdapat nilai tambah bagi perusahaan dan biasanya akan dilanjutkan dengan meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (Stock

Return) mengalami kenaikan. Secara umum, nilai EVA dan MVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif terhadap kenaikan Stock Return.

## E. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

1. *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,781 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 9,462 pada *probability* \*\*\* ( $<0,001$ ). Nilai CR  $9,462 > 2,000$  dan *probability* \*\*\*  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh EVA terhadap *Stock Return* adalah signifikan. Semakin baik EVA maka semakin tinggi *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.
2. *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Stock Return* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,337 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 2,845 pada *probability* 0,019. Nilai CR  $2,845 > 2,000$  dan *probability* 0,019  $< 0,05$  menunjukkan bahwa pengaruh DPR terhadap *Stock Return* adalah signifikan. Semakin baik DPR maka semakin tinggi *Stock Return* pada Perusahaan

Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.

3. *Size* terhadap *Stock Return* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,310 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 2,652 pada *probability* 0,029. Nilai CR 2,652 > 2,000 dan *probability* 0,029 < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh *Size* terhadap *Stock Return* adalah signifikan. Semakin baik *Size* maka semakin tinggi *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.
4. *Economic Value Added (EVA)* terhadap *Market Value Added (MVA)* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,749 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 8,824 pada *probability* \*\*\* (<0,001). Nilai CR 8,824 > 2,000 dan *probability* \*\*\* < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh EVA terhadap MVA adalah signifikan. Semakin baik EVA maka semakin tinggi MVA pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.
5. *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap *Market Value Added (MVA)* memiliki *standardized*

*estimate (regression weight)* sebesar -0,439 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 3,178 pada *probability* \*\*\* (<0,001). Nilai CR 3,178 > 2,000 dan *probability* \*\*\* < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh DPR terhadap MVA adalah signifikan. Semakin baik DPR maka semakin tinggi MVA pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.

6. *Size* terhadap *Market Value Added (MVA)* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,535 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 6,026 pada *probability* \*\*\* (<0,001). Nilai CR 6,026 > 2,000 dan *probability* \*\*\* < 0,05 menunjukkan bahwa pengaruh *Size* terhadap MVA adalah signifikan. Semakin baik *Size* maka semakin tinggi MVA pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.
7. *Market Value Added (MVA)* terhadap *Stock Return* memiliki *standardized estimate (regression weight)* sebesar 0,571 dengan CR (*Critical Ratio* = identik dengan nilai t-hitung) sebesar 6,137 pada *probability* \*\*\* (< 0,001). Nilai CR 6,137 > 2,000 dan *probability* \*\*\* < 0,05 menunjukkan bahwa



pengaruh MVA terhadap *Stock Return* adalah signifikan. Semakin baik MVA maka semakin tinggi *Stock Return* pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* periode 2011-2015, demikian juga sebaliknya.

#### Saran

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang paling tinggi terhadap *Market Value Added* dan *Stock Return* sehingga untuk meningkatkan nilai pasar perusahaan dan nilai pemegang saham maka dalam implikasinya perusahaan perlu lebih memperhatikan faktor biaya modal untuk memaksimalkan nilai EVA;
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Size* yang diproyeksikan dari total aset mempunyai pengaruh yang paling rendah terhadap *Market Value Added* dan *Stock Return* sehingga dapat disimpulkan bahwa total aset (kekayaan perusahaan) tidak mendominasi dalam peningkatan nilai pasar perusahaan dan nilai pemegang saham. Hal ini dapat disebabkan karena investor menghindari investasi pada perusahaan dengan total aset besar namun aset tersebut sebagian

besar diperoleh dengan biaya modal yang besar pula.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amaluis, Dina (2012). *Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Pendekatan Economic Value Added (EVA)*, *Economica Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat*, Vol. 1 No. 1, Oktober 2012
- Arindita, Galuh (2015). *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Size Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Wholesale dan Retail yang Terdaftar Di BEI Tahun 2008-2012)*. *Diponegoro Journal of Management* Vol. 4 No. 2, Hal. 640-650
- Arnova, Iwin (2012). *Pengaruh Ukuran Kinerja ROA, ROE, EPS dan EVA Terhadap Return Saham*. *Ekombis Review*. Universitas Prof Dr Hazairin SH Bengkulu
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Jilid Satu, Edisi Kesebelas, Salemba Empat, Jakarta
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston (2014). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan. Jilid



- Dua, Edisi Kesebelas, Salemba Empat, Jakarta
- Dwimulyani, Susi & Djamhuri (2014). *Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Good Corporate Governance Terhadap Return Saham pada Perusahaan Publik yang Mendapat Pemingkatan dari The Indonesian Institute For Corporate Governance*, Indonesia Accounting Research Journal, Vol. 2 No.2, Juli – Desember 2014
- Fauziah, Yustin Nurul (2012). *Analisis Kinerja Keuangan Bank Syari'ah Menggunakan Metode Economic Value Added (Studi Kasus Bank Muamalat Indonesia Tbk.)*, Universitas Negeri Surabaya
- Ferdinand, Augusty. 2014. Struktural Equation Modelling Dalam Penelitian Manajemen Aplikasi Model-Model Rumit Dalam Penelitian Untuk Skripsi, Tesis Dan Desertasi Doktor, Edisi Kelima, Penerbit Seri Pustaka Kunci Universitas Diponegoro, Semarang
- Gulo, Wilmar Amonio & Ermawati Wita Juwita (2011). *Analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) sebagai Alat Pengukur Kinerja Keuangan PT SA*, Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol II, No. 2, Agustus 2011
- Hanafi, Mamduh M. & Halim Abdul (2014). Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat, Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, Yogyakarta
- Hariani, Lilik Sri (2010). *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Rasio Keuangan Terhadap Return Saham Syariah*, Jurnal Ekonomi Modernisasi. Volume 6, Nomor 1, Februari 2010
- Herawati, Titin (2013). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*, Universitas Negeri Padang
- Hery (2015). Analisis Laporan Keuangan Pendekatan Rasio Keuangan, Center for Academic Publishing Service, Yogyakarta
- Horne, James C. Van & John M. Wachowicz (2014). Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku Dua, Edisi Ketiga belas, Salemba Empat, Jakarta
- Idamiharti (2013). *Economic Value Added dan Shareholder Value*, Polibisnis, Volume 5 No. 2 Oktober 2013
- Irvaniawati (2014). *Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen Terhadap*

- Nilai Perusahaan*, Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 6
- Jusriani, Ika Fanindya & Rahardjo Shidiq Nur (2013). *Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*, Jurnal Akuntansi Diponegoro Vol. 2 No. 2
- Mertayasa, Cipta Wayan & Suwendra I Wayan (2014). *Pengaruh Return On Asset dan Economic Value Added Terhadap Market Value Added pada Perusahaan Perbankan Go Public*, E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Manajemen (Volume 2 Tahun 2014)
- Nugroho, Alifa Widiasti & Andayani Wuryan (2015). *Analisis Pengaruh Rasio Profitabilitas, Rasio Pasar dan Economic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham Perusahaan Sub Sektor Transportasi yang Terdaftar di BEI*, Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya Vol. 4, No. 2
- Prasetya, Ta'dir E., Parengkuan Tommy & Ivone S. Saerang (2014). *Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Risiko Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI*, Jurnal Emba. (Vol 2, No. 2; 879-889)
- Prihastuti, Enis (2013). *Analisis Economic Value Added (EVA) sebagai Dasar Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan Perbankan*, Analisa, Vol. 1, No. 2, Agustus 2013 : 62 – 69
- Priyastuty, Harning (2015). *Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Food and Beverage yang Listing di BEI Tahun 2010-2013)*, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya Malang
- Puspita, Viandina, Isnurhadi & Umrie M.A. Rasyid Hs. (2015). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Kelompok LQ-45 di Bursa Efek Indonesia*, Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan, Tahun XII No.2, Oktober 2015
- Rahmadi, Yuda Ditio (2013). *Pengaruh Earning Per Share, Arus Kas Operasi, Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan*

- Manufaktur yang Terdaftar pada BEI*), Jurnal Akuntansi Universitas Negeri Padang Vol. 1 No. 3
- Rosdini, Dini (2009). *Pengaruh Free Cash Flow terhadap Dividend Policy*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 3, No. 2
- Samrotun, Yuli Chomsatu (2015). *Kebijakan Dividen dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya*, Jurnal Paradigma Vol. 13, No. 01, Februari – Juli 2015
- Santoso, Anna Elvina, Chabachib & Pangestuti (2016). *Analisis Pengaruh ROA, DER, CR, Firm Size dan Sales Growth Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dividen Payout Ratio sebagai Variabel Mediator (Studi pada Perusahaan Non Financial yang Terdaftar di BEI Tahun 2010-2014)*, Tesis, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
- Sari, Ika Puspita (2012). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return yang Diperoleh Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010*, Jurnal ePrints@ Universitas Negeri Yogyakarta
- Setianan, Andreas Ronald & Adwitya Astika Rizky (2011). *Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset dan EVA Terhadap Return Saham*, Efektif Jurnal Bisnis Dan Ekonomiei. Vol. 2, No. 1, Juni 2011, 54 – 67
- Solikhatun, Is (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusi, Kepemilikan Manajemen, Likuiditas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2012*
- Sugiyono (2012). Metode Penelitian Bisnis, CV. Alfabeta, Bandung
- Widhi, Khurniaji Andreas & Raharja Surya (2013). *Hubungan Kebijakan Dividen (Dividend Payout Ratio dan Dividend Yield) Terhadap Volatilitas Harga Saham di Perusahaan-Perusahaan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*, Diponegoro Journal of Accounting Vol. 2 No. 3
- Widiati, Putri Kurnia (2013). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif di Indonesia Tahun 2007-2010*, El-Dinar, Vol. 1, No 2, Juli 2013
- Wijanti, Ni Wayan Nurani & Sedana I.B. Panji (2013). *Pengaruh Likuiditas, Efektivitas Aktiva*

*dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen dan Harga Saham*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana hal. 1649-1661

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (diakses pada tanggal 20 Desember 2016)

Yuliantari, Ni Nyoman Ayu & Sujana I Ketut (2014). *Pengaruh Financial Ratio, Firm Size dan Cash Flow Operating terhadap Return Share Perusahaan F&B*, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 7.3 hal. 547-558