

**ANALISIS PENGARUH EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) DAN MVA  
(*MARKET VALUE ADDED*) TERHADAP *RETURN SAHAM* PERUSAHAAN  
MANUFAKTUR SUBSEKTOR FARMASI DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Daftar Penulis:** Novi Puspitasari<sup>1</sup>, Halimatus Sa'diah<sup>2</sup>, Susanti Prasetyaningtiyas<sup>3</sup>,  
Hari Sukarno<sup>4</sup>

1: Jurusan Manajemen: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember**  
**Jln. Kalimantan no. 37, Jember 68121, Indonesia**

2: Jurusan Manajemen: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember**  
**Jln. Kalimantan no. 37, Jember 68121, Indonesia**

3: Jurusan Manajemen: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember**  
**Jln. Kalimantan no. 37, Jember 68121, Indonesia**

4: Jurusan Manajemen: **Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Jember**  
**Jln. Kalimantan no. 37, Jember 68121, Indonesia**

\*Corresponding author: [ichuezc27@gmail.com](mailto:ichuezc27@gmail.com)

### Abstract

*Companies that are trying to enter the capital market aim to provide a general picture of the company, especially how the company is performing so that it can attract investors to invest their capital. Investors need measurement tools to inform the company's performance in order to get benefits or a profitable rate of return. This study aims to analyze the effect of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on stock returns in pharmaceutical sub-sector companies. This research belongs to the type of quantitative research using a positivist paradigm. The population used is manufacturing companies in the pharmaceutical sub-sector with sampling using purposive sampling method to obtain samples that can represent the research criteria in order to obtain 8 companies that have met the specified criteria. The analytical method used is multiple linear regression analysis. From the results of the analysis, it is found that EVA (Economic Value Added) has no effect on stock returns, while MVA (Market Value Added) has an effect on stock returns of pharmaceutical manufacturing companies listed on the IDX for the 2015 – 2019 period.*

**Keywords:** *Stock Return, EVA (Economic Value Added), and MVA (Market Value Added)*

### Abstrak

Perusahaan yang berusaha masuk ke pasar modal bertujuan untuk memberikan bagaimana gambaran perusahaan secara umum terutama bagaimana kinerja perusahaan sehingga dapat menarik para investor untuk menginvestasikan modalnya. Investor membutuhkan alat pengukuran untuk menginformasikan kinerja perusahaan agar mendapatkan manfaat atau tingkat return yang menguntungkan. Penelitian bertujuan untuk menganalisis pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap return saham pada perusahaan subsektor farmasi. Penelitian ini tergolong dalam jenis penelitian kuantitatif menggunakan paradigma positivist. Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur subsektor farmasi dengan pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling untuk mendapatkan sampel yang dapat mewakili kriteria penelitian sehingga diperoleh 8 perusahaan yang telah memenuhi kriteria yang ditentukan. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Dari hasil analisis, maka diperoleh bahwa EVA (Economic Value Added) tidak berpengaruh terhadap return saham, sedangkan MVA (Market Value Added) berpengaruh terhadap return saham perusahaan manufaktur subsektor farmasi yang terdaftar di BEI periode 2015 – 2019.

**Kata Kunci:** *Return Saham, EVA (Economic Value Added), dan MVA (Market Value Added)*

## **Pendahuluan**

Industri yang masuk ke pasar modal bertujuan untuk memberikan gambaran perusahaan secara umum terutama kinerjanya agar dapat menarik para investor untuk menanamkan modalnya. Investasi tersebut bertujuan untuk mendapatkan keuntungan di masa depan dan dapat meminimalkan risiko ketika terjadi inflasi.

Seiring meningkatnya perkembangan investasi dan perekonomian di Indonesia, hal tersebut dapat menimbulkan perdagangan yang semakin banyak. Salah satu industri yang mendukung perekonomian Indonesia adalah industri farmasi, karena populasi penduduk semakin bertambah dan disertai dengan meningkatnya kebutuhan produk farmasi, herbal dan alat kesehatan. Namun, saat ini kebutuhan produk-produk tersebut sudah bukan lagi menjadi kebutuhan sekunder. Hal tersebut berdasarkan data historis di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang mana saham emiten farmasi ini hanya bergerak aktif di saat tertentu saja. Pada dasarnya, saham farmasi tersebut sangat menarik untuk diminati oleh para investor karena pendapatan dari hasil penjualannya yang besar akibat dari pendapatan per kapita Indonesia dan jumlah populasi penduduknya yang semakin meningkat.

Investor pada dasarnya akan melakukan analisis dan mempertimbangkan suatu kinerja perusahaan itu baik atau tidak, oleh karena itu investor dapat mengetahui tingkat pengembalian yang akan diperoleh. Pengembalian investasi ini sebagai wujud salah satu imbalan dari tingkat risiko yang dihadapi dalam berinvestasi. Tingkat return yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik. Return merupakan faktor pendorong yang memotivasi investor untuk melakukan investasi. Return dapat diartikan sebagai tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Analisis tentang return saham dapat dilakukan dengan adanya informasi yang bersifat fundamental yang dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan yang merupakan salah satu indikator kinerja perusahaan. Return dapat diindikasikan dengan beberapa hal, salah satunya adalah dengan capital gain, karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan capital gain yang besar pula, oleh karena itu banyak semakin diminati oleh investor. Capital gain merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya.

Brigham Houston (2010:43) mengatakan bahwa rasio-rasio keuangan tidak mempertimbangkan jumlah modal yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham. Menurut Horne (2005:121), "Rasio keuangan adalah alat yang digunakan untuk menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan". Meskipun analisis rasio keuangan digunakan oleh investor sebagai alat pengukur konvensional, analisis rasio tersebut mempunyai kelemahan utama, yaitu

mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau belum, sedangkan nilai perusahaan merupakan acuan investor dalam melakukan investasi. Kelemahan tersebut dapat diatasi dengan penggunaan konsep Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dapat melengkapi analisis rasio keuangan karena dapat mengukur kinerja secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham).

Economic Value Added (EVA) pertama kali dikembangkan oleh Stewart dan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Stewart telah mendaftarkan hak cipta atas istilah “EVA” dan “MVA (Market Value added) sehingga perusahaan konsultan lain memberikan nama yang berbeda untuk nilai-nilai tersebut. Meskipun demikian, EVA dan MVA adalah istilah yang paling umum digunakan dalam praktik.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan beberapa pakar, dan mengasumsikan jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran EVA dan MVA positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Sebaliknya jika EVA dan MVA negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami penurunan atau nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian nilai EVA dan MVA yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat *return* saham tersebut. Secara teoritis, EVA berhubungan secara langsung pada nilai pasar intrinsik perusahaan. Jika nilai EVA diproyeksikan dan didiskon ke dalam *present value*, hasilnya adalah MVA, karena MVA adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai EVA di masa mendatang atau absolut antara nilai pasar saham perusahaan dengan modal yang diinvestasikan.

## **Kajian Pustaka**

### *EVA (Economic Value Added)*

Menurut Brigham dan Houston (2013, 111), EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi

dimana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas, sedangkan dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. Sebagai pencetus, Steward (1991) dalam Wijaya dan Tjun (2009) mendefinisikan EVA sebagai berikut: “*The one performance measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost is Economic Value Added (EVA) . EVA is the residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business.*”

#### MVA (*Market Value Added*)

Menurut Brigham dan Houston (2006:63), *Market Value Added (MVA)* adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. Menurut Steward (dalam Rahayu, 2007), MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. MVA merupakan nilai sekarang dari EVA mendatang, yang didiskontokan pada biaya modal perusahaan. MVA adalah analisis untuk mengukur nilai pasar/saham perusahaan, MVA merupakan turunan dari analisis *Economic Value Added* (Lee, 2009). Menurut Brigham & Houston (2013:111) 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.

#### *Return Saham*

Menurut Horne dan John (2005:178), *return* saham merupakan pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya, ditambah dengan perubahan dalam harga pasar yang dibagi dengan harga awal. Brigham dan Houston (2006:37) menyatakan bahwa *return* atau tingkat pengembalian adalah selisih antara jumlah yang diterima dengan jumlah yang diinvestasikan.

### **Hipotesis**

Hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H<sub>1</sub>: Economic Value Added (EVA) berpengaruh terhadap return saham.

H<sub>2</sub>: *Market Value Added (MVA)* berpengaruh terhadap *return* saham.

### **Metode**

Penelitian ini menggunakan paradigma *positivist* dengan menerapkan penelitian kuantitatif. Paradigma positivis merupakan jenis penelitian yang mempercayai bahwa realitas dan kebenaran dari suatu fenomena bersifat tunggal. Realitas tersebut dapat diukur

menggunakan *instrument* yang *valid* dan reliabel (*relative* tetap, konkrit, terukur dan teramati). Oleh karena itu penelitian positivis biasanya menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif bersifat bebas nilai dan terkonteks. Penelitian ini biasanya digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu. Jenis pendekatan yang digunakan adalah pendekatan analisis deskripsi kuantitatif dengan penelitian *explanatory research*. Penelitian *explanatory research* merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan antar variabel penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya. Penelitian ini terdapat hipotesis yang akan diuji kebenarannya, hipotesis tersebut menggambarkan hubungan antar variabel dimana antara variabel mempunyai pengaruh atau tidak. Penelitian ini membahas mengenai pengaruh signifikan faktor-faktor yaitu diantaranya *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham perusahaan sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia Menurut kebijakan pemerintah perusahaan farmasi termasuk industri prioritas yang berperan besar sebagai penggerak utama perekonomian. Kemenperin juga memproyeksikan industri farmasi untuk menjadi sektor andalan dengan mendorong peningkatan investasi. Pengambilan data sampel penelitian dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Adapun sampel merupakan bagian populasi yang dipilih dengan menggunakan kriteria, Perusahaan Farmasi yang selama periode 2015 – 2019 tidak mengalami delisting, dan Perusahaan Farmasi yang *Initial Public Offering* (IPO) sebelum tahun 2015.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder. Sumber data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan sub sektor farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015 – 2019 yang diperoleh dari website resmi masing-masing perusahaan, [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) ,dan [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).

**Tabel 1. Daftar Perusahaan Sampel**

No.	Kode	Nama Perusahaan
1.	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk.
2.	INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk.
3.	KAEF	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.
4.	KLBE	PT. Kalbe Farma Tbk.
5.	MERK	PT. Merck Indonesia Tbk.
6.	PYFA	PT. Pyridam Farma Tbk.
7.	SIDO	PT. Industri Jamu & Farmasi Sido Muncul Tbk.
8.	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk.

Sumber data: [sahamok.com](http://sahamok.com) (data diolah).

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik, uji hipotesis. Statistik deskripsi digunakan untuk mengetahui gambaran nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah data bersifat normal atau tidak dengan menggunakan

*kolmogorov-smirnov* dengan  $\alpha$  1%, 5%, dan 10%. Uji asumsi klasik digunakan agar mendapat model regresi yang bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*). Uji hipotesis bertujuan untuk membandingkan rata-rata mempunyai nilai yang sama atau tidak.

## Hasil dan Pembahasan

### Deskriptif Statistik

**Tabel 2. Deskripsi Statistik Variabel Penelitian**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln_R	20	-5.6550	20.5042	-.533147	5.2635758
Ln_EVA	21	20.78	26.10	23.5447	1.70561
Ln_MVA	33	21.13	31.81	29.0290	2.04926

Tabel 2 menunjukkan deskriptif statistik data sampel periode 2015-2019 yang berupa nilai maksimum, nilai minimum, rata-rata, dan deviasi standar untuk masing-masing variabel dependen dan independen berikut penjelasannya:

- a. *Return* (Y) sebagai tingkat pengembalian dengan nilai minimum perusahaan yaitu Ln\_R -5.6550 (dalam tabel halaman 63: -0,8661) diperoleh dari PT. Indofarma (Persero) Tbk. tahun 2019, nilai maksimum Ln\_R 20.5042 (dalam tabel halaman 63: 26,8571) yang diperoleh dari PT. Indofarma (Persero) Tbk. tahun 2016 dan nilai rata-rata Ln\_R -0.533147 (0,7071) dengan deviasi standar Ln\_R 5.2635758 (4,2685).
- b. EVA ( $X_1$ ) sebagai nilai tambah pasar suatu perusahaan yang menunjukkan nilai minimum Ln\_EVA 20.78 (dalam rupiah tabel halaman 69: -1.097.438.311.438) diperoleh dari PT. Merck Indonesia Tbk. tahun 2018, nilai maksimum Ln\_EVA 26.10 (dalam rupiah tabel halaman 69: 216.998.118.764) diperoleh dari PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. tahun 2018, dan nilai rata-rata Ln\_EVA 23.5447 (dalam rupiah -10.735.131.201) dengan standar deviasi Ln\_EVA 1.70561 (dalam rupiah 185.377.944.315).
- c. MVA ( $X_2$ ) sebagai nilai tambah ekonomis suatu perusahaan menunjukkan nilai minimum Ln\_MVA 21.13 (dalam rupiah tabel halaman 69: -470.426.828.000) yang diperoleh dari PT. Kimia Farma (Persero) Tbk. Tahun 2019, nilai maksimum Ln\_MVA 31.81 (dalam rupiah tabel halaman 69: 65.324.924.583.211) yang diperoleh dari PT. Kalbe Farma Tbk. tahun 2017, dan nilai rata-rata Ln\_MVA 29.0290 (dalam rupiah 11.195.580.422.859) dengan deviasi standar sebesar Ln\_MVA 2.04926 (dalam rupiah 18.772.006.798.391).

### Uji Normalitas

Hasil pengujian normalitas data dalam penelitian ini menunjukkan bahwa semua variabel penelitian tidak berdistribusi normal karena memiliki nilai signifikansi  $< \alpha$  yang telah ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%.

**Tabel 3. Uji normalitas Kolmogorov-Smirnov**

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	-1,3929
	Std. Deviation	1,42219
Most Extreme Differences	Absolute	0,187
	Positive	0,141
	Negative	-0,187
Test Statistic		0,187
Asymp. Sig. (2-tailed)		0,200 <sup>c,d</sup>

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian *Kolmogorov-Smirnov* dengan nilai 0,187 pada *Asymp. Sig. (2-tailed)* 0,200 lebih besar dari tingkat signifikan yang ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%, maka ‘dapat dikatakan data berdistribusi normal pada tingkat signifikan 1%, 5%, dan 10%.

### Uji Asumsi Klasik

#### Uji Multikolinearitas

**Tabel 4. Uji Multikolinearitas**

Variabel	Tol	VIF	Keterangan
LnEVA	0,882	1,133	Tidak terjadi Multikolinearitas
LnMVA	0,882	1,133	Tidak terjadi Multikolinearitas

Berdasarkan Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai Toleransi  $> 0,10$  dan nilai VIF  $< 10$ . Hal tersebut menunjukkan bahwa semua variabel tidak mengalami gejala Multikolinearitas yaitu tidak terdapat korelasi antar variabel independen yang digunakan dalam model.

#### Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji *Glejser*. Pengujian heteroskedastisitas menggunakan uji *Glejser* dilakukan dengan melakukan regresi pada nilai absolut residual terhadap seluruh variabel independen. Jika nilai sig  $< \alpha$  (1%, 5%, 10%), maka terjadi heteroskedastisitas, tetapi jika nilai sig  $> \alpha$  (1%, 5%, 10%), maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

**Tabel 5. Uji Heteroskedastisitas**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	13,693	8,771		1,561	0,131
LnEVA	0,007	0,210	0,006	0,032	0,974
LnMVA	-0,431	0,164	-0,481	-2,631	0,014

Berdasarkan Tabel 5, dapat dikatakan bahwa untuk variabel EVA tidak terjadi heteroskedastisitas pada tingkat signifikan yang ditentukan yaitu 1%, 5%, maupun 10%. Sedangkan untuk variabel MVA pada tingkat signifikan 1% tidak terjadi heteroskedastisitas, tetapi pada tingkat signifikan 5% dan 10% terjadi heteroskedastisitas. Oleh karena itu, maka dilakukan perbaikan dengan metode WLS (*Weighted Least Squares*) yaitu dengan pembobot dimana pembobot didasarkan pada variabel bebas yang menjadi penyebab terjadinya heteroskedastisitas yaitu variabel bebas yang berkorelasi kuat dengan residual persamaan regresi.

**Tabel 6. Perbaikan Uji Heteroskedastisitas**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,013	0,009		-1,389	0,177
LnEVA_LnMVA_2	0,050	0,218	0,112	0,231	0,819
LnMVA_LnMVA_2	0,378	0,460	0,400	0,822	0,419

Berdasarkan hasil dari perbaikan uji heteroskedastisitas pada Tabel 6 diatas dapat dikatakan bahwa semua variabel EVA maupun MVA terbebas dari masalah heteroskedastisitas karena nilai Sig. yang lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yang ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%.

#### Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi pada penelitian ini menggunakan Uji *Run test*. Uji *Run test* digunakan untuk menguji apakah antar residual terdapat korelasi yang tinggi atau bersifat acak atau tidak. Bila tidak acak, maka terjadi masalah autokorelasi, begitu juga sebaliknya bila acak maka tidak terjadi masalah autokorelasi.

**Tabel 7. Uji Autokorelasi**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	-0,00009
Cases < Test Value	14
Cases >= Test Value	15
Total Cases	29
Number of Runs	14
Z	-0.372
Asymp. Sig. (2-tailed)	0.710

Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian autokorelasi menggunakan *run test* dengan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,710, yang kemudian akan dibandingkan dengan tingkat signifikan ( $\alpha$ ) yang digunakan maka dapat dikatakan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada tingkat signifikan 1%, 5%, dan 10%.

#### Uji Hipotesis

Uji hipotesis ini dilakukan dengan menggunakan uji t yang kemudian dibandingkan dengan t Tabel.

**Tabel 8. Uji t**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,023	0,014		-1,615	0,118
LnEVA_LnMVA_2	-0,109	0,325	-0,172	-0,336	0,740
LnMVA_LnMVA_2	0,787	0,686	0,586	1,147	0,262

Tabel 8 menunjukkan hasil uji t dari regresi linear berganda dengan hasil yang tidak signifikan pada tingkat  $\alpha$  yang telah ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%. Nilai sig. pada EVA dan MVA lebih besar dari  $\alpha$  yang ditentukan, maka variabel EVA dan MVA tidak signifikan terhadap *return* saham, tetapi melihat angka sig. pada MVA yang hampir mendekati  $\alpha = 10\%$  daripada EVA, maka dapat disimpulkan MVA tidak signifikan atau tidak berpengaruh karena ada variabel independen lain (dalam hal ini EVA) yang memiliki korelasi tinggi dengan MVA oleh karena itu MVA tidak berpengaruh. Hal tersebut dapat kita buktikan dengan regresi linear berganda dengan *Method Forward* untuk melihat variabel mana yang masuk kedalam model untuk hasil yang signifikan, dan variabel mana yang tidak masuk kedalam model atau tidak signifikan.

**Tabel 9. Metode Forward**

	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-0,019	0,008		-2,486	0,019
LnMVA_LnMVA_2	0,571	0,234	0,425	2,440	0,022

Tabel 9 menunjukkan hasil regresi dengan *method forward* dan hasilnya ternyata variabel MVA yang signifikan dengan nilai sig. 0,022 dan signifikan pada tingkat  $\alpha = 5\%$  dan  $1\%$ . Sedangkan EVA tetap tidak signifikan dapat dilihat tabel berikut.

**Tabel 10. Metode Forward**

	Beta In	T	Sig.	Partial Correlation	Collinearity Statistics Tolerance
LnEVA_LnMVA_2	-0,172 <sup>b</sup>	-0,336	0,740	-0,066	0,120

Tabel 10 menunjukkan hasil regresi *method forward* pada variabel EVA dengan hasil sig. 0,740 lebih besar dari tingkat  $\alpha$  yang ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%, oleh karena itu EVA tidak signifikan terhadap *return* saham.

Dari hasil uji regresi linear berganda dengan *method forward* dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$R = -0,019 + (-0,172)EVA_{it} + 0,571MVA_{it}$$

a. EVA ( $X_1$ )

- 1) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,336 dengan signifikan sebesar 0,740 lebih besar dari  $\alpha$  1% dan  $df(n-k) = 38$  diperoleh nilai  $t_{tabel}$  sebesar 2,42857, jadi  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima, dan  $H_a$  ditolak yang artinya EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 2) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,336 dengan signifikan 0,740 lebih besar dari  $\alpha$  5% dan  $df(n-k) = 38$  diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,68595, jadi  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan sehingga  $H_0$  diterima, dan  $H_a$  ditolak yang artinya EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 3) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar -0,336 dengan signifikan sebesar 0,740 lebih besar dari  $\alpha$  10% dan  $df(n-k) = 38$  diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,30423, jadi  $t_{hitung} < t_{tabel}$  sehingga  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak yang artinya EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

b. MVA ( $X_2$ )

- 1) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,440 dengan signifikan sebesar 0,022 lebih besar dari  $\alpha$  1% dan  $df(n-k) = 38$  di peroleh  $t_{tabel}$  sebesar 2,42857, jadi  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sehingga  $H_a$  diterima, dan  $H_0$  ditolak yang artinya MVA berpengaruh tetapi tidak signifikan terhadap *return* saham.
- 2) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,440 dengan signifikan 0,022 < dari  $\alpha$  5% dan  $df(n-k) = 38$  diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,68595, jadi  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sehingga  $H_a$  diterima, dan  $H_0$  ditolak yang artinya MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.
- 3) Nilai  $t_{hitung}$  sebesar 2,440 dengan signifikan sebesar 0,022 < dari  $\alpha$  10% dan  $df(n-k) = 38$  diperoleh  $t_{tabel}$  sebesar 1,30423, jadi  $t_{hitung} > t_{tabel}$  sehingga  $H_a$  diterima dan  $H_0$  ditolak yang artinya MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

### Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dialami selama proses penelitian yang perlu dicermati dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan sekaligus dapat dijadikan pertimbangan bagi peneliti berikutnya guna mendapatkan hasil yang lebih baik. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu jumlah sampel yang sedikit dikarenakan terdapat perusahaan yang mengalami delisting dan pendaftaran IPO di atas tahun 2015. Diharapkan dalam penelitian

selanjutnya yang akan dilakukan yaitu penambahan jangka periode pengamatan dan perusahaan yang digunakan sebagai sampel tidak hanya berfokus pada subsektor saja agar mendapatkan sampel penelitian yang lebih banyak.

### **Kesimpulan**

- a. *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur subsektor farmasi di BEI periode 2015-2019. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi, tingkat sig., dan nilai dari uji t pada hasil pengujian regresi linier berganda, yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada semua tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%. Oleh karena itu, meskipun nilai EVA meningkat, maka belum tentu tingkat pengembalian atas investasi meningkat pula, begitu sebaliknya.
- b. *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan manufaktur subsektor farmasi di BEI periode 2015-2019. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien regresi, tingkat sig., dan nilai dari uji t pada hasil pengujian regresi linier berganda, yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh pada tingkat signifikan yang telah ditentukan yaitu 1%, 5%, dan 10%. Oleh karena itu, MVA yang meningkat, maka tingkat pengembalian saham juga akan meningkat.

## Daftar Pustaka

- Ansori. 2015. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta.
- Bodie, Z., A. Kane. dan A J. Marcus. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Buku 2 Edisi 9. Terjemahan oleh Romi Bhakti Hartarto, Adinda dan Ika Permatasari. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. dan J. Houston. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sebelas. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, E. dan J. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 1 Edisi sepuluh. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2014. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 22. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ghozali, Imam. 2014. Aplikasi Analisis *Multivariate* dengan Program IBM SPSS 22. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang. [diakses pada 10 Februari 2020].
- Gujarati, Damodar N., Dawn. C Porter. 2013. Alih Bahasa oleh Raden Carlos Mangunsong. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5 - Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Gujarati, Damodar N., Dawn. C Porter. 2015. Alih Bahasa oleh Raden Carlos Mangunsong. *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi 5 - Buku 2. Salemba Empat. Jakarta.
- Hanafi. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hanafi, M M. 2014. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Halim, A. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi Kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Hartono. 2010. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi keenam. Yogyakarta: BPFE.
- Hidajat. N. C. 2018. Pengaruh *Return on Equity, Earning Per Share, Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* Perusahaan Sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016. *Jurnal Ekonomi*. 23(1): 62-75.
- Imamuddin. F., N. Asandimitra. 2019. Faktor Pengaruh *Return Saham* Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang terdaftar di BEI Periode 2012-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 7(4): 1154-1164.
- Junaeni, I. 2017. Pengaruh EVA, ROA, DER dan TATO terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI. *Riset & Jurnal Akuntansi*. 2(1): 32-47.

- Junaidi, 2010. Download Tabel t untuk d.f = 1 – 200. <https://junaidichaniago.wordpress.com/2010/04/21/download-tabel-t-untuk-d-f-1-200/>. [Diakses pada 12 Januari 2021].
- Ikhsan, M. 2018. Saham MERK Naik 435 Persen dalam Dua Hari ini Penyebabnya. <https://amp.bareksa.com/id/text/2018/12/11/saham-merk-naik-435-persen-dalam-dua-hari-ini-penyebabnya/21057/news>. [Diakses pada 5 Maret 2020].
- Kusuma. R. A., Topowijono. 2018. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*. 61(3): 65-72.
- Kurniadi. A., N. A. Achsani., H. Sasongko. 2014. Kinerja Keuangan Berbasis Penciptaan Nilai, Faktor Makroekonomi, dan Return Saham Sektor Pertanian. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. 16(2): 141-152.
- Muhyiddin, N T., M. I. Tarmizi. Dan A. Yulianita. 2018. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Sosial: Teori, Konsep, dan Rencana Proposal*. Cetakan kedua. Jakarta: Salemba Empat.
- Nisa, A. k., & Rikumahu, B. 2018. Pengaruh Bid-Ask Spread terhadap Return Saham pada Indeks Saham LQ45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2012-2016. *E-Proceeding Of Management, Vol.5, No.1*
- Prasanti, T A., Wuryandari, T., & Rusgiyono, A. 2015. Aplikasi Regresi Data Panel untuk Pemodelan Tingkat Pengangguran Terbuka Kabupaten/kota di Provinsi Jawa Tengah. *Jurnal Gaussian*. 4(3): Hal 687-697
- Pupitasdewi. C. I. I., H. Rahyuda. 2016. Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan *Food and Beverage* di BEI. *E-jurnal Manajemen Unud*. 5(3): 1429-1456.
- Ramadhani. R. A., E. S.N. Sipayung. 2016. Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013. *Jurnal Akuntansi Trisakti (e-Journal)*. 3(2): 135-152.
- Rudianto. 2006. *Akuntansi manajemen*. Jakarta: PT Grasindo
- Rini. A. S. 2018. Penanaman Modal: Farmasi Kian dilirik Investor. <https://surabaya.bisnis.com/read/20180928/447/843086/penanaman-modal-farmasi-kian-dilirik-investor>. [diakses pada 10 Februari 2020].
- Ross, S.A, Weterfield, R.W & Jaffe. 2003. *Corporate Finance*. MC Grow-Hill, Inc. USA.

- Sari. N. M. D. K., M. Rois., Pandiya. 2019. Analisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *JSHP*. 3(2): 93-104.
- Sjahrial, D. 2006. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Skenti. M., Isroah. 2016. Pengaruh CCC, ROA dan EVA terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Farmasi yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. *Jurnal Profita*. Edisi 1:1-14.
- Sugiono. 2017. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Portofolio*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Universitas Jember. (2015). *Pedoman Penulisan Karya Ilmiah*. Jember: Badan Penerbit Universitas Jember.
- Van Horne, J C. dan J M. Wachowicz. 2007. *Fundamentals of Financial Management (12<sup>th</sup> ed)*. Terjemahan oleh Fitriyani, D. dan Kwary, D.A. Jakarta: Salemba Empat.
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com).
- Widasari. E., Hanifah. 2018. Pengaruh *Return on Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*. *Jurnal Studia Akuntansi dan Bisnis*. 6(1): 1-10.
- Zuhrufah. A. I., R.A. S. Paramita. 2019. *Economic Value Added, Financial Ratio, Return Saham* Studi pada Perusahaan Publik *Consumer Goods* periode 2013-2017. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 7(4): 1037-1046.