

**Pengaruh *Earning Per Share (EPS)*, *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*
(Studi Empiris Pada Perusahaan *Property & Real Estate* yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019)**

1st Ibrahim Dafa, 2nd Sulistyowati

Akuntansi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia

Jakarta, Indonesia

nazribrahim5@gmail.com; sulistyowati@stei.ac.id

Abstract - *The purpose of this study is to examine the effect of Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) on stock returns in Property & Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). This research uses descriptive research type, quantitative approach, which is measured by the linear panel data regression method with Eviews10. The population of this research were Property & Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) 2016-2019. The number of companies used as samples of this study were 20 companies using purposive sampling method so that the total observations in this research were 80 observations. The data used in this research are secondary data. Documentation techniques were used to collect data through the official IDX website www.idx.co.id, Yahoo Finance finance.yahoo.com and the respective companies' websites. Hypothesis testing are using the *t* statistical test. The results of this study showed that EPS and EVA have no significant effect on stock returns in Property & Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019. While MVA has a significant positive effect on stock returns in Property & Real Estate companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019.*

Keywords: *Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, Stock Return.*

Abstrak– Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) berpengaruh terhadap return saham pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif, pendekatan kuantitatif, yang diukur dengan metoda regresi linear data panel dengan Eviews10. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Sampel ditentukan berdasarkan metode purposive sampling, dengan jumlah sampel sebanyak 20 perusahaan Property & Real Estate sehingga total observasi dalam penelitian ini sebanyak 80 observasi. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan dokumentasi melalui situs resmi IDX www.idx.co.id, Yahoo Finance finance.yahoo.com dan website masing-masing perusahaan. Pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik t. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EPS dan EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap return saham pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Sedangkan, MVA berpengaruh positif signifikan terhadap return saham pada perusahaan Property & Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019.

Kata Kunci: Earning Per Share, Economic Value Added, Market Value Added, Return Saham.

I. PENDAHULUAN

Di era globalisasi, perusahaan dituntut untuk mampu beradaptasi agar dapat menyesuaikan diri di tengah peliknya persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif. Perusahaan harus bisa mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya sebagai upaya untuk menjaga kebijakan strategis yang menghasilkan efektifitas dan efisiensi untuk mengantisipasi persaingan tersebut. Usaha tersebut memerlukan modal yang cukup banyak, yang meliputi usaha dalam memperoleh dan mengalokasikan modal perusahaan melalui pasar modal.

Pasar modal diartikan sebagai sebuah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana, sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi berkaitan dengan efek (Bambang Sudarsono, 2016). Dalam pasar modal terdapat pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah pasar untuk membeli dan menjual saham milik sekuritas yang baru memperdagangkan saham untuk pertama kalinya, sedangkan pasar sekunder merupakan pasar untuk sekuritas yang telah ada, bukan untuk emisi baru. Dengan adanya pasar modal perusahaan dapat mengedarkan saham dan dapat memperoleh dana dari pihak eksternal perusahaan yaitu investor.

Perusahaan yang melakukan investasi bertujuan agar mendapatkan keuntungan atau pengembalian (*return*) yang besar. Return yang diharapkan investor dari sebuah investasi dapat direalisasikan dalam bentuk *capital gain* maupun dividen. Untuk memastikan bahwa investasi tersebut akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, calon investor akan terlebih

dahulu mencari informasi keuangan perusahaan yang dapat diperoleh melalui laporan keuangan dan kemudian melakukan analisis atas laporan keuangan tersebut.

Diperlukan adanya informasi yang bersifat fundamental untuk melakukan analisis tentang return saham. Analisis fundamental didasarkan pada informasi-informasi yang diterbitkan oleh emiten maupun bursa efek. Penilaian kinerja perusahaan dalam analisis fundamental dapat dilihat dari faktor keuangan yang di dalamnya terdapat analisis berupa rasio-rasio keuangan. Hal mendasar yang digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan, salah satunya adalah *Earning Per Share* (EPS), yang menunjukkan perbandingan antara besarnya keuntungan bersih yang diperoleh pemegang saham terhadap jumlah lembar saham.

Pada saat ini banyak perusahaan menggunakan pengukuran kinerja yang lebih menekankan pada *Value Based Management* (VBM). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa mendatang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara kontinyu, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci, yaitu; 1) penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan, 2) sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas.

Economic Value Added (EVA) menurut Adler Haymans Manurung (2013:128) adalah alat ukur kinerja yang diperoleh perusahaan atas tindakan investasi yang dilakukan, dan ukurannya adalah investasi yang dilakukan dapat memenuhi seluruh biaya yang dimiliki perusahaan. Pada dasarnya *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta bila perusahaan dapat memperoleh nilai tambah (Profit) diatas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan (Kusumawati, 2017). EVA menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan value karena EVA merupakan ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

Selain *Economic Value Added* (EVA), digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. MVA menurut Kamaludin (2011:59) adalah selisih antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal disetor yang telah diinvestasikan. Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan memaksimalkan nilai MVA. Semakin tinggi MVA, maka semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan oleh manajer bagi pemegang saham perusahaan.

Antara EVA dan MVA terdapat suatu hubungan meskipun tidak bersifat langsung. Apabila suatu perusahaan secara historis terus-menerus mempunyai nilai EVA negatif, maka ada kemungkinan MVA juga akan bernilai negatif. Demikian pula apabila EVA bernilai positif, kemungkinan MVA juga akan bernilai positif. Harga saham merupakan salah satu komponen penting dalam perhitungan MVA, maka ada juga kemungkinan suatu perusahaan yang mempunyai EVA bernilai negatif secara historis, namun masih memiliki MVA yang bernilai positif.

Penelitian yang serupa sebelumnya dilakukan oleh Putra & Kindangen (2016) menunjukkan hasil bahwa peningkatan terhadap *Earning Per Share* (EPS) mempengaruhi penurunan terhadap return saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Gunadi & Kesuma (2015) yang menyatakan bahwa EPS memiliki pengaruh yang positif terhadap return saham. Menandakan bahwa peningkatan pada EPS akan mempengaruhi peningkatan pada return saham pula. Penelitian yang serupa juga sebelumnya dilakukan oleh Puspitadewi & Rahyuda (2016) menunjukkan hasil bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap return saham perusahaan. Penelitian ini bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Badaruddin yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh yang negatif signifikan terhadap return saham.

Penelitian ini mengacu kepada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Gunadi & Kesuma, 2015) dengan mengganti dua variabel. Penggantian variabel tersebut adalah *Return On Asset* (ROA) dan *Debt Equity Ratio* (DER). Dalam penelitian ini analisis akan lebih berpusat pada bagaimana dampak EVA dan MVA sebagai alat analisis yang bisa lebih dipertanggungjawabkan. Dalam penelitian ini rasio analisis fundamental hanya akan menggunakan EPS. Penelitian sebelumnya menggunakan perusahaan *food and beverages* sebagai populasi, sedangkan dalam penelitian ini akan menggunakan perusahaan *property & real estate* sebagai populasi. Periode yang digunakan juga merupakan periode terbaru sehingga diharapkan melalui penelitian ini akan ditemukan hasil yang lebih signifikan dari penelitian sebelumnya.

II. LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Return Saham

Return adalah hasil yang diperoleh dari investasi, sedangkan saham merupakan tanda bukti kepemilikan dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT). Dengan demikian Return Saham adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan dalam bentuk saham (Jogiyanto, 2015). Tandelilin (2010:42) mendefinisikan bahwa Return Saham merupakan pengembalian yang diterima oleh investor terhadap investasi yang telah dilakukan. Dengan demikian, setiap investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut return baik secara langsung maupun tidak langsung.

Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu rasio keuangan yang paling sering digunakan dalam laporan tahunan kepada pemegang saham yang merupakan laba bersih dikurangi dividen dibagi dengan rata-rata tertimbang dari saham biasa yang beredar akan menghasilkan laba per saham. Dengan kata lain *Earning Per Share* (EPS) adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham biasa yang beredar (Ferdinan dan Paulus, 2016).

Economic Value Added

Economic Value Added (EVA) adalah pendekatan alternatif ukuran profitabilitas yang dapat mengukur manajerial kinerja dalam jangka waktu tertentu. Menurut Rudianto (2013: 217) EVA merupakan alat pengukur kinerja perusahaan, dimana kinerja tersebut diukur dengan selisih antara tingkat pengembalian modal dan biaya modal, lalu dikalikan dengan modal yang beredar pada awal tahun. EVA memberikan patokan seberapa jauh perusahaan telah menambahkan nilai pemegang saham dalam waktu satu tahun atau periode. EVA dapat digunakan di tingkat divisi atau perusahaan secara keseluruhan, sehingga EVA dapat digunakan sebagai dasar untuk kompensasi atau dasar evaluasi untuk manajer dalam mengelola perusahaan. Dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA) ada tiga variabel yang penting yaitu NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba setelah pajak, COC (*Cost Of Capital*) atau biaya modal dan EVA (*Economic Value Added*) atau nilai tambah ekonomis itu sendiri.

Market Value Added

Market Value Added (MVA) adalah pengurangan antara nilai pasar ekuitas dengan modal ekuitas yang diinvestasikan (Kamaludin dan Indriani, 2012:60). MVA adalah suatu metode yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana para pemegang saham. Tujuan

utama perusahaan tidak hanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga membantu untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas milik perusahaan telah dialokasikan secara efisien, yang akan memberikan keuntungan ekonomi. Kekayaan pemegang saham akan dioptimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang diberikan oleh pemegang saham. Peningkatan MVA dapat dilakukan dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added (EVA)* mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added (MVA)*.

Pengembangan Hipotesis

Pertumbuhan laba per lembar saham perusahaan akan sangat dipertimbangkan oleh para investor dalam membuat keputusan untuk berinvestasi. Jika terjadi kenaikan pada EPS maka semakin besar juga pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan dimasa mendatang sehingga investor lebih berani membeli saham dengan harga tinggi sehingga *return* saham yang diterima akan lebih besar. Hal ini didukung oleh hasil penelitian oleh Gunadi dan Kesuma (2015) yang menunjukkan nilai t hitung sebesar 0,563 dengan tanda positif, yang berarti EPS mempunyai hubungan searah dengan *return* saham yang menunjukkan EPS berpengaruh positif terhadap *return* saham. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu:

H1 : Earning Per Share (EPS) berpengaruh positif terhadap Return Saham

Penelitian yang dilakukan oleh Gunawan dan Sarsiti (2015) menunjukkan bahwa *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian ini didukung Cokorda dan Henny (2015) yang mengatakan bahwa *Economic Value Added (EVA)* juga memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian tersebut memiliki arti adanya nilai tambah bagi perusahaan, akan direspon dengan meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return* saham) akan mengalami kenaikan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu:

H2 : Economic Value Added (EVA) berpengaruh positif terhadap Return Saham

MVA merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana para pemegang saham. Semakin besar MVA, maka semakin baik nilai pasar perusahaan dalam menciptakan kekayaan pemilik modal. Hal ini didukung oleh hasil penelitian Gunawan dan Sarsiti (2015) MVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham. Penelitian oleh Badaruddin dkk (2017) juga membuktikan bahwa MVA mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini berarti apabila perusahaan mempunyai MVA yang tinggi maka tingkat *return* saham juga tinggi, sebaliknya jika perusahaan mempunyai MVA yang rendah maka *return* saham perusahaan juga rendah. Berdasarkan uraian di atas maka dapat diperoleh hipotesis yaitu:

H3 : Market Value Added (MVA) berpengaruh positif terhadap Return Saham

III. METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2019. Pemilihan sampel dalam penelitian ini

dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu. Adapun pertimbangan tersebut adalah:

Tabel 1: Hasil *purposive sampling*

Kriteria Sampel		Jumlah
Populasi		94
1.	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang tidak terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019.	(31)
2.	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019 yang tidak memiliki dan mempublikasikan data terkait perhitungan <i>Return</i> Saham, EPS, EVA, dan MVA.	(26)
3.	Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019 yang mengalami kerugian	(17)
Jumlah perusahaan memenuhi kriteria		20
Jumlah Sample (20 x 4 tahun)		80

Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan *audited* dan harga saham pada saat penutupan akhir periode pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2016-2019. Data tersebut telah dipublikasikan dan didokumentasikan pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

Operasional Variabel

Return Saham

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Adapun rumus perhitungan *Return* Saham adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

P_t = Harga saham pada saat penutupan akhir periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham pada saat penutupan akhir periode sebelumnya

Earning Per Share

Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan jumlah saham beredar. EPS mencerminkan jumlah uang yang diperoleh dari setiap lembar saham. Secara matematis EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

Economic Value Added

Pengaruh Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

EVA adalah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan. Secara lebih spesifik, EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)) dikurangi beban nilai biaya modal untuk modal yang digunakan. Secara sistematis EVA dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = (\text{NOPAT}) - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC})$$

Market Value Added

Market Value Added (MVA) adalah selisih antara nilai buku yang dicatat dengan nilai pasar. Semakin tinggi MVA, maka semakin baik kinerja yang telah dilakukan manajemen perusahaan bagi pemegang saham dan semakin berhasil kinerja yang dilakukan oleh manajer dalam mengelola perusahaan tersebut. MVA dapat dihitung dengan rumus berikut:

MVA = Nilai pasar dari saham pada saat penutupan akhir periode sekarang – Modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham pada akhir periode sekarang

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 2: Analisis Statistik Deskriptif

	RS	EPS	EVA	MVA
Mean	-0,000104	150,4411	-107.060.904.810,46	1.120.543.932.383,30
Maximum	0,86164	1264,9	234.094.629.352,00	30.057.473.321.919,00
Minimum	-0,61923	0,04	-2.483.117.597.331,00	-9.392.902.160.885,00
Std. Dev.	0,278354	308,1167	357.181.878.577,71	6.673.196.863.827,53
Observations	80	80	80	80

Sumber: Hasil pengujian data dengan Eviews10

Berdasarkan tabel di atas deskripsi variabel dependen *Return Saham* secara statistik menunjukkan bahwa nilai *maximum* sebesar 0.86164 sedangkan nilai *minimum Return Saham* sebesar -0.61923. Hal tersebut menunjukkan kisaran *Return Saham* yang terdapat pada penelitian diantara -0.61923 yang terjadi pada Mega Manunggal Property Tbk (MMLP) pada tahun 2019 sampai 0.86164 yang terjadi pada Puradelta Lestari Tbk (DMAS) pada tahun 2019, dengan nilai rata-rata sebesar -0.000104, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 0.278354.

Variabel *Earning Per Share* secara statistik menunjukkan bahwa nilai *maximum* sebesar 1264.9 sedangkan nilai *minimum* sebesar 0.04. Hal tersebut menunjukkan kisaran *Earning Per Share* yang terdapat pada penelitian diantara 0.04 yang terdapat pada Sitara Propertindo Tbk (TARA) pada tahun 2017 sampai 1264.9 yang terdapat pada Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2016, dengan nilai rata-rata sebesar 150.4411, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 308.1167.

Variabel *Economic Value Added* secara statistik menunjukkan bahwa nilai EVA yang terdapat dalam penelitian berkisar pada nilai *maximum* sebesar 234,094,629,352 terdapat pada Modernland Reality Tbk (MDLN) pada tahun 2018 hingga nilai *minimum* yang terdapat pada Sitara Propertindo Tbk (TARA) yang terjadi pada tahun 2017 sebesar -2,483,117,597,331, dengan

nilai rata-rata EVA sebesar -107,060,904,810, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 357,181,878,577.

Tabel diatas menggambarkan deskripsi variabel *Market Value Added* secara statistik menunjukkan bahwa nilai MVA yang terdapat dalam penelitian berkisar pada nilai *maximum* sebesar 30,057,473,321,919 terdapat pada Metropolitan Kentjana Tbk (MKPI) pada tahun 2017 hingga nilai *minimum* yang terdapat pada Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE) yang terjadi pada tahun 2019 sebesar -9,392,902,160,885, dengan nilai rata-rata MVA sebesar 1,120,543,932,383, sedangkan nilai standar deviasi sebesar 6,673,196,863,827.

Pengujian Model

Berdasarkan tiga pilihan model estimasi data panel yaitu *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM), maka perlu dipilih model yang paling tepat untuk mengestimasi model persamaan regresi. Untuk menentukan model paling tepat maka dapat digunakan pengujian sebagai berikut.

Uji Chow

Uji chow dilakukan untuk memilih model yang paling tepat antara *Common Effect Model* (CEM) dengan *Fixed Effect Model* (FEM) untuk melakukan pendugaan model regresi data panel. Dengan kriteria pengujian hipotesis sebagai berikut:

- H0 : *Common Effect Model* (CEM)
 H1 : *Fixed Effect Model* (FEM)

Tabel 3: Hasil Uji Chow

Redundant Fixed Effects Tests			
Equation: Untitled			
Test cross-section fixed effects			
Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1,669237	(19,57)	0,0702
Cross-section Chi-square	35,390667	19	0,0125

Sumber: Hasil pengujian data dengan Eviews10

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat bahwa nilai *cross section* F statistik adalah sebesar 1,669237. Dengan data *cross section* sebanyak 20 (n=20), data *time series* sebanyak 4 tahun (t=4), jumlah pengamatan sebanyak 80 (nt=80), variabel independen sebanyak 3 (k=3) dan $\alpha = 0,05$. Hasil F tabel ditentukan dengan menggunakan Ms. Excel dengan rumus fungsi sebagai berikut:

$$F_{tabel} = FINV(\text{Probability}, \text{deg_freedom1}, \text{deg_freedom2})$$

$$F_{tabel} = FINV(\alpha, n-1, nt-n-k)$$

$$F_{tabel} = FINV(\alpha, 20-1, 80-20-4)$$

$$F_{tabel} = FINV(0.05, 19, 56)$$

$$F_{tabel} = 1.775343$$

Dengan demikian diperoleh hasil perbandingan nilai statistik antara F statistik sebesar 1,669237 lebih kecil dari nilai F tabel sebesar 1,775343 ($F_{stat} < F_{tabel}$)(1,669237 < 1,775343) dan

Pengaruh Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

juga nilai probabilitas lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($\text{prob} < 0,05$)($0,0125 < 0,05$), maka dapat disimpulkan dari hasil uji chow diatas bahwa H_0 ditolak. Sehingga model yang lebih baik digunakan dalam penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM). Maka selanjutnya perlu dilakukan pemilihan model lebih lanjut untuk menentukan model yang lebih baik untuk penelitian ini antara *Fixed Effect Model* dengan *Random Effect Model*.

Uji Hausman

Uji hausman dilakukan untuk menentukan model yang lebih baik untuk penelitian ini antara *Fixed Effect Model* (FEM) dengan *Random Effect Model* (REM) untuk melakukan pendugaan model regresi data panel. Kriteria hipotesis pengujian yang digunakan adalah:

H_0 = *Random Effect Model*

H_1 = *Fixed Effect Model*

Tabel 4: Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test			
Equation: Untitled			
Test cross-section random effects			
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	9,816602	3	0,0202

Sumber: Hasil pengujian data dengan Eviews10

Berdasarkan hasil pengujian di atas dapat dilihat bahwa nilai chi-square statistik sebesar 9,816602. Dengan membandingkan nilai chi-square tabel ($\alpha = 0,05$, $k = 4$) didapatkan chi-square tabel sebesar 9,48773, maka nilai chi-square statistik lebih besar daripada nilai chi-square tabel ($\text{chi-sq.stat} > \text{chi-sq.tabel}$)($9,816602 > 9,48773$) dan juga memiliki nilai probabilitas yang lebih kecil dari $\alpha = 0,05$ ($\text{prob.} < 0,05$)($0,0202 < 0,05$), maka disimpulkan bahwa dari hasil pengujian hausman di atas diperoleh H_1 . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pendekatan model yang lebih baik untuk penelitian ini adalah *Fixed Effect Model* (FEM).

Analisis Regresi Data Panel

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel antara *Common Effect Model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM) serta hasil pemilihan model estimasi persamaan regresi dengan Uji chow dan Uji hausman dapat disimpulkan bahwa *Fixed Effect Model* (FEM) merupakan metode yang paling sesuai dengan data dalam penelitian yang dimiliki oleh peneliti.

Tabel 5: Analisis Regresi Data Panel *Fixed Effect Model* (FEM)

Dependent Variable: RS
Method: Panel Least Squares
Date: 08/07/20 Time: 00:39
Sample: 2016 2019
Periods included: 4
Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 80

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,147141	0,078769	-1,867991	0,0669
EPS	0,000701	0,000492	1,425946	0,1593
EVA	-8,16E-14	1,23E-13	-0,661221	0,5111
MVA	2,93E-14	1,11E-14	2,641765	0,0106

Sumber: Hasil pengujian data dengan Eviews10

Berdasarkan hasil dari tabel analisis regresi data panel di atas, maka dapat dirumuskan persamaan regresi data panel sebagai berikut:

$$RS_{it} = -0,147141 + 0,000701EPS_{it} - 8,16E-14EVA_{it} + 2,93E-14MVA_{it}$$

Berdasarkan persamaan regresi data panel di atas, dapat dihasilkan analisis sebagai berikut:

1. Nilai konstanta sebesar -0,147141 yang berarti bahwa apabila nilai variabel independen tetap (konstan), maka nilai *Return Saham* sebesar -0,147141.
2. Variabel *Earning Per Share* (EPS) memiliki nilai koefisien positif 0,000701 menggambarkan jika setiap terjadinya kenaikan satu satuan *Earning Per Share* perusahaan dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi kenaikan pada *Return Saham* sebesar 0,000701.
3. Variabel *Economic Value Added* (EVA) memiliki nilai koefisien negatif sebesar -8,16E-14 yang artinya setiap kenaikan satu satuan *Economic Value Added* dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi penurunan pada *Return Saham* sebesar -8,16E-14.
4. Variabel *Market Value Added* (MVA) memiliki nilai koefisien positif sebesar 2,93E-14 menggambarkan bahwa setiap kenaikan satu satuan *Market Value Added* (MVA) dengan asumsi nilai variabel lain tetap (konstan) maka akan terjadi kenaikan pada *Return Saham* sebesar 2,93E-14.

Pengujian Hipotesis

Uji signifikan secara parsial (Uji t) memiliki tujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel independen yang terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) secara individu (parsial) terhadap variabel independen penelitian yaitu *Return Sahama*. Untuk menentukan diterima atau ditolaknya hipotesis dilakukan dengan membandingkan thitung dan tingkat signifikan $\alpha = 0,05$ dengan kriteria sebagai berikut:

1. Jika nilai thitung > ttabel maka H0 ditolak, sehingga variabel independen secara individu (parsial) mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika nilai thitung < ttabel maka H0 diterima, sehingga variabel independen secara individu (parsial) tidak mempengaruhi variabel dependen.

Tabel 6: Hasil uji signifikan secara parsial (uji t)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0,147141	0,078769	-1,867991	0,0669
EPS	0,000701	0,000492	1,425946	0,1593
EVA	-8,16E-14	1,23E-13	-0,661221	0,5111

Pengaruh Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA), dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

MVA 2,93E-14 1,11E-14 2,641765 0,0106

Sumber: Hasil pengolahan data dengan Eviews10

Dengan menggunakan observasi sebanyak 80 ($n=80$), jumlah variabel sebanyak 4 ($k=4$), maka besar *degree of freedom* ($df = n-k = 80-4 = 76$), dimana tingkat signifikan $\alpha = 0,05$, maka ttabel dapat ditentukan menggunakan Ms Excel dengan rumus fungsi sebagai berikut:

Ttabel = TINV (Probability,deg_freedom)

Ttabel = TINV (0,05,76)

Ttabel = TINV (1,991673)

Berikut hasil pengujian hipotesis atas hasil uji statistik (uji t) pada tabel regresi diatas:

1. Hasil dari uji statistik t pada tabel 6 untuk variabel *Earning Per Share* menunjukkan bahwa nilai thitung lebih kecil dari ttabel ($-1,425946 < 1,991673$) dan hasil probabilitas pada tabel lebih besar dari tingkat signifikan ($0,1593 > 0,05$). Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa H1 yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*.
2. Hasil dari uji statistik t pada tabel 6 untuk variabel *Economic Value Added* menunjukkan nilai thitung lebih kecil dari ttabel ($-0,66122 < 1,991673$) dan hasil probabilitas pada tabel lebih besar dari tingkat signifikan ($0,5111 > 0,05$). Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa H2 yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **ditolak**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*.
3. Hasil dari uji statistik t pada tabel 6 untuk variabel *Market Value Added* menunjukkan bahwa nilai thitung lebih besar dari ttabel ($2,641756 > 1,991673$) dan hasil probabilitas pada tabel lebih kecil dari tingkat signifikan ($0,0106 < 0,05$). Berdasarkan hasil pengujian tersebut dapat disimpulkan bahwa H3 yang menyatakan bahwa *Market Value Added* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*, **diterima**. Dengan ini dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *Market Value Added* terhadap *Return Saham*.

Uji Koefisien Determinasi R²

Uji koefisien determinasi dalam penelitian ini ditunjukkan dalam nilai *Adjusted R-Square* pada tabel analisis regresi. *Adjusted R-Square* dari regresi digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Berikut merupakan data hasil output untuk uji koefisien determinasi dalam penelitian ini:

Tabel 7: Hasil Uji Koefisien Determinasi R²

Dependent Variable: RS

Method: Panel Least Squares

Date: 08/07/20 Time: 00:39

Sample: 2016 2019

Periods included: 4

Cross-sections included: 20

Total panel (balanced) observations: 80

Effects Specification

Cross-section fixed (dummy variables)			
R-squared	0,391859	Mean dependent var	-0,0001
Adjusted R-squared	0,157139	S.D. dependent var	0,27835
S.E. of regression	0,25555	Akaike info criterion	0,34523
Sum squared resid	3,722431	Schwarz criterion	1,03006
Log likelihood	9,190908	Hannan-Quinn criter.	0,6198
F-statistic	1,66947	Durbin-Watson stat	2,22101
Prob(F-statistic)	0,062333		

Sumber: Hasil pengujian data dengan Eviews10

Berdasarkan tabel di atas dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R-Square* sebesar 0,157139, hal ini menunjukkan bahwa 15,7139% dari variasi hasil *Return Saham* pada Perusahaan *Property & Real Estate* tahun 2016-2019 dapat dijelaskan oleh variabel independen dalam penelitian yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA). Sedangkan sisanya sebesar 84,2861% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model regresi yang ada di dalam penelitian ini.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*

Hipotesis pertama (H1) yang menyatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dalam analisis ditolak. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.11 dengan nilai estimasi t sebesar 1,425946 dan nilai signifikan sebesar 0,1593 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,1593 > 0,05$).

Berdasarkan hasil penelitian variabel EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*. Namun, EPS menunjukkan korelasi positif yang mengindikasikan bahwa EPS memiliki hubungan positif terhadap *Return Saham*. Artinya, semakin besar EPS suatu perusahaan akan diikuti dengan tingkat *Return Saham* yang juga semakin besar. tetapi faktor yang mempengaruhi meningkatnya *Return Saham* bukan semata-mata disebabkan oleh EPS suatu perusahaan namun juga dipengaruhi faktor lainnya. Penyebab hal ini diperkirakan karena investor tidak terlalu mementingkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham, karena dalam periode penelitian banyak perusahaan yang memiliki tingkati keuntungan yang bervariasi sehingga investor lebih memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih pada akhir tahun.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Abdul Karim (2015) yang meneliti tentang Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal terhadap *Return Saham* yang mengatakan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

Pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*

Hipotesis kedua (H2) yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dalam analisis ini ditolak. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.11 dengan nilai estimasi t sebesar -0,66122 dan nilai signifikan sebesar 0,5111 lebih besar dari $\alpha = 5\%$ ($0,5111 > 0,05$).

Berdasarkan hasil penelitian variabel EVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham* dengan korelasi negatif. Hal ini mengindikasikan bahwa peningkatan pada EVA

tidak mampu menarik para investor untuk menanamkan modal saham perusahaan *Property & Real Estate* di BEI, yang juga berarti bahwa terjadinya nilai tambah dalam ekonomi pada perusahaan *Property & Real Estate* tidak diikuti dengan peningkatan pada *Return Saham* yang diterima oleh investor, sehingga EVA tidak mampu meningkatkan *Return Saham* perusahaan. Artinya, investor tidak memperhatikan hal-hal yang berkaitan dengan *economic value added* dalam menanamkan modalnya di Perusahaan *Property & Real Estate* pada Bursa Efek Indonesia (BEI).

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Bastian, Wiagustini, & Artini (2018) tentang Pengaruh EVA dan Kinerja Keuangan terhadap *Return Saham* yang mengatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Pengaruh Market Value Added terhadap Return Saham

Hipotesis ketiga (H3) yang menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham* dalam analisis ini diterima. Hal ini dapat dilihat pada tabel 4.11 dengan nilai estimasi t sebesar 2,641765 dan nilai signifikan sebesar 0,0106 lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ ($0,0106 < 0,05$).

Berdasarkan hasil penelitian variabel MVA berpengaruh signifikan dengan korelasi positif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai MVA maka akan semakin tinggi pula nilai *Return Saham* suatu perusahaan. Semakin besar MVA suatu perusahaan akan membuat investor semakin tertarik untuk berinvestasi sehingga permintaan saham perusahaan akan semakin banyak dan mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin tinggi permintaan atas suatu saham perusahaan jika tidak diikuti dengan penawaran yang seimbang akan mempengaruhi harga saham perusahaan tersebut. Semakin meningkatnya harga saham suatu perusahaan maka akan meningkatkan *Return Saham* perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Badaruddin, Yudi Ahmad Sadeli, & Ahmad Fauzi (2017) tentang Analisis EVA dan MVA terhadap *Return Saham* yang mengatakan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham.

SIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebanyak 20 perusahaan di bidang *Property & Real Estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2016-2019 sehingga diperoleh sebanyak 80 sampel penelitian. Berdasarkan analisis yang sudah dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hal ini disebabkan karena kurangnya kemampuan dalam memberdayakan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memberdayakan aset yang dimiliki dengan efektif akan meningkatkan laba yang diperoleh perusahaan, dengan meningkatnya laba bersih setelah pajak perusahaan maka EPS yang dihasilkan juga akan lebih tinggi sehingga total *Return Saham* yang diterima oleh para pemegang saham juga semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa banyak faktor lain selain EPS yang mempengaruhi tingkat *Return Saham*.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *Return Saham*. Hal ini disebabkan karena pendekatan EVA belum banyak diterapkan dan dikenal oleh perusahaan dan investor di Indonesia (Khan, 2016). Hal tersebut mendukung hasil penelitian ini yang membuktikan bahwa

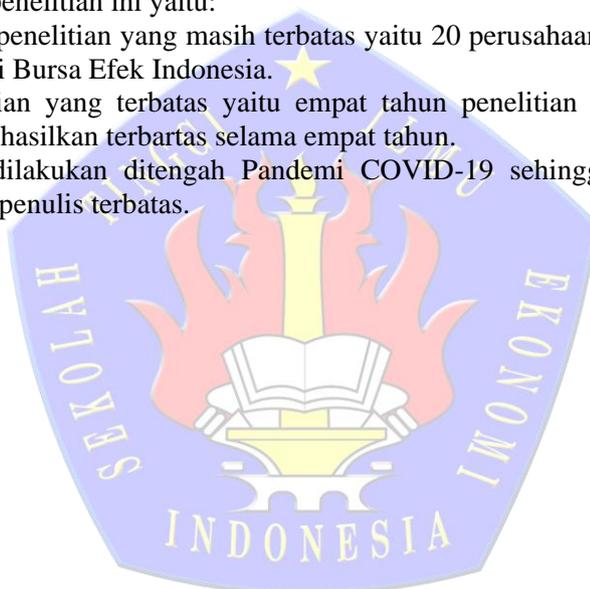
EVA masih belum memiliki kontribusi bagi investor untuk mempertimbangkan dalam melakukan investasi. Hal ini menunjukkan bahwa karakteristik investor di Indonesia lebih memperhatikan faktor lain selain EVA dalam melakukan investasi sehingga EVA tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham*.

3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *Return Saham*. Hal ini disebabkan karena MVA yang positif mengindikasikan besarnya selisih antara harga pasar saham perusahaan dengan harga nominal saham perusahaan. Semakin besar MVA yang dapat dihasilkan perusahaan maka akan menarik banyak investor untuk menginvestasikan modal mereka ke dalam saham perusahaan tersebut. Artinya, MVA dapat dijadikan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investor dalam berinvestasi dalam perusahaan *Property & Real Estate* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan dan diharapkan menjadi perhatian bagi peneliti selanjutnya. Beberapa keterbatasan penelitian ini yaitu:

1. Jumlah sampel penelitian yang masih terbatas yaitu 20 perusahaan dari seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Periode penelitian yang terbatas yaitu empat tahun penelitian (2016 – 2019) sehingga prediksi yang dihasilkan terbatas selama empat tahun.
3. Penelitian ini dilakukan ditengah Pandemi COVID-19 sehingga variasi literatur yang digunakan oleh penulis terbatas.



DAFTAR REFERENSI

- Abdillah, Willy, & Jogiyanto. (2015). *Partial Least Square (PLS) Alternatif Structural Equation Modelling (SEM) dalam Penelitian Bisnis*. Edisi I. Yogyakarta: ANDI
- Bambang Sudarsono, B. S. (2016). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Return Saham Pada Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 S/D 2014. *Bisnis Dan Ekonomi (JBE)*, 23(1), 30–51.
- Brigham, Eugene F. & J.F. Houston . (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat.
- Dedi Rosadi. (2012). *Ekonometrika dan Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar. (2012). *Dasar-dasar Ekonometrika*, Terjemahan Mangunsong, R.C., Salemba Empat, buku 2, Edisi 5, Jakarta
- Gunadi, G. G., & Kesuma, I. K. W. (2015). Pengaruh Return On Assets, Debt to Equity Ratio, Earning Per Share Terhadap Return Saham Perusahaan Food and Beverage Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 4(6), 1636–1647.
- Horne V. James & John M Wachowicz. (2005). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan (Fundamental of Financial Management)* (Dewi Fitriasaki : Penerjemah). Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat
- Kamaludin. (2011). *Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya"*. Bandung: Mandar Maju
- Kamaludin, dan Rini Indriani. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. CV. Bandar Maju. Bandung.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Khan, Umair Ali et al.(2016). Is Economic Value Added More Associated With Stock Price Than Accounting Earnings? Evidence From Pakistan. *Jurnal. City University Research Journal*.
- Kusumawati, N. (2017). Economic Value Added (EVA) Sebagai Alat Ukur Kinerja Keuangan Perusahaan Nugrahini Kusumawati. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Bina Bangsa Serang Pendahuluan. Vol. 15(1)*, 7–13.
- Manurung, Adler Haymans. (2013). *Teori Investasi: Konsep dan Empiris*. Jakarta: Adler Manurung Press
- Permana, H.T., Mahadwartha, P.A. & Sutejo, B.S. (2013). Perbedaan Abnormal Return Sebelum dan Sesudah Peristiwa Pilgub DKI Jakarta 20 September 2012, *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 2 (1).

- Putra, F. E., & Kindangen, P. (2016). Pengaruh Return On Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), dan Earning Per Share (EPS) terhadap Return Asset Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2014). *Universitas Sam Ratulangi Manado*, 4(4), 235–245.
- Rudianto. (2013). *Akuntansi Manajemen Informasi Untuk Pengambilan Keputusan Strategis*. Jakarta: Erlangga
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung. Alfabeta.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung : Alfabeta, CV.
- Susilowati, Yeye & Turyanto, Tri. (2011). Reaksi Signal Rasio Profabilitas dan Rasio Solvabilitas terhadap Return Perusahaan. *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*. 3(1): h: 17-37.
- Tandelilin, Eduardus. (2010). *Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi*. Edisi pertama. Yogyakarta : Kanisius
- Wiagustini, Luh Putu. (2014). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar : Udayana University Press
- Widoatmodjo, Sawidji. (2012). *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Jurnalindo Aksara Grafika.

www.idx.co.id

finance.yahoo.com

