

## ***Economic Value Added, Market Value Added, & Dividend Yield: Pengaruhnya Terhadap Return Saham Perusahaan***

**Robbi Fernando Saputra, Husnah Nur Laela Ermaya**

Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional Veteran Jakarta

[robbyfernando17@gmail.com](mailto:robbyfernando17@gmail.com),

[husnah\\_ermaya@upnvj.ac.id](mailto:husnah_ermaya@upnvj.ac.id)

### **ABSTRAK**

*Return* saham merupakan hasil keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor atas kegiatan investasinya sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Investor mengharapkan dapat memperoleh *return* atas aktivitas investasinya yang lebih besar dari modal yang telah dikeluarkan, karena pada hakikatnya kegiatan investasi dilakukan untuk meningkatkan aset investor. Faktor mikroekonomi yang dapat menyebabkan fluktuatifnya harga saham yang akan berdampak pada *return* saham perusahaan antara lain *Economic Value Added* (EVA), *market value added* (MVA), dan *dividend yield* yang diukur dengan memperhitungkan biaya modal atas ekuitas (*cost of capital*). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh EVA, MVA, dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2017-2020. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda menggunakan STATA versi 16. Sampel penelitian ditentukan menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 32 perusahaan yang sesuai dengan kriteria. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial, EVA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, MVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil tersebut menggambarkan faktor mikroekonomi dapat digunakan investor dalam menganalisis fundamental suatu perusahaan sebelum melakukan transaksi di Bursa Efek Indonesia.

**Kata Kunci:** *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA).

### **ABSTRACT**

*Stock return* is the result of profit or loss received by investors for their investment activities within a predetermined term. Investors expect to get a return on their investment activities that is greater than the capital that has been issued because in essence investment activities are carried out to increase investors' assets. Microeconomic factors that can cause stock price fluctuations that will have an impact on the company's stock return include *Economic Value Added* (EVA), *market value added* (MVA), and *dividend yield* which is measured by taking into account the cost of capital. This study aims to examine the effect of EVA, MVA, and *dividend yield* on the stock returns of Kompas 100 index companies on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2017-2020. The analytical method used is multiple linear regression analysis using STATA version 16. The research sample was determined using a *purposive sampling* technique and obtained from 32 companies that match the criteria. The results showed partially that EVA had a significant negative effect on stock returns, MVA did not affect stock returns, and *dividend yields* had a significant positive effect on stock returns. These results illustrate that microeconomic factors can be used by investors in analyzing the fundamentals of a company before making transactions on the Indonesia Stock Exchange.

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

### **PENDAHULUAN**

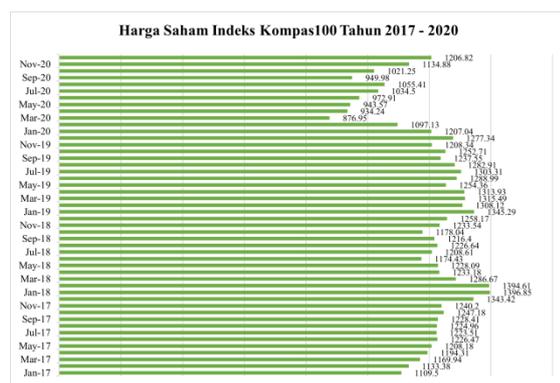
Pasar modal merupakan salah satu sumber pendapatan bagi pemerintah dan perusahaan dalam membiayai aktivitas operasionalnya. Bagi perusahaan, cara yang dapat dilakukan untuk memperoleh tambahan dana yaitu dengan menerbitkan efek, seperti obligasi atau saham dan menawarkannya kepada masyarakat melalui pasar modal (Nasution, 2015). Berdasarkan informasi

yang diterbitkan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), terdapat pertumbuhan jumlah investor yang signifikan sejak beberapa tahun terakhir. Pada tahun 2020, terdapat 3.871.248 SID atau meningkat 55,83% dari tahun sebelumnya. Hal tersebut merupakan dampak dari optimalisasi digital dengan memanfaatkan teknologi di pasar modal dalam memberikan kemudahan pada masyarakat untuk berinvestasi.

Terdapat beberapa jenis instrumen keuangan dalam BEI, seperti saham, obligasi, reksadana, *warrant*, dan *right* (Zahroh, 2015). Salah satu investasi yang populer dalam kalangan masyarakat untuk menanamkan modalnya yaitu saham. Pasar saham adalah tempat bagi perusahaan untuk menjual sebagian kepemilikan saham perusahaan dan menawarkannya kepada publik selaku investor (Saraswati et al., 2019). Apabila investor membeli saham suatu perusahaan, dapat dikatakan investor tersebut telah menjadi bagian dari perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Salim, 2012).

Investor dalam menanamkan sebagian modalnya pada saham perusahaan memiliki tujuan untuk mendapatkan pengembalian (*return*) investasi saham yang tinggi. *Return* saham merupakan keuntungan atau kerugian yang diterima oleh investor atas hasil investasinya sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan. Dalam berinvestasi di pasar saham, terdapat dua jenis *return* saham yaitu *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) (Jogiyanto, 2014). *Return* realisasi adalah tingkat pengembalian yang dapat menambah aset kekayaan investor atas aktivitas investasinya. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan keuntungan yang diinginkan oleh investor pada waktu mendatang.

Setiap perusahaan berupaya untuk menjaga kenaikan atau penurunan harga saham agar dapat memberikan *return* saham yang tinggi kepada investor. Akan tetapi, realitanya perkembangan dunia yang dinamis menyebabkan fluktuasi harga saham yang dapat mempengaruhi *return* saham pada investor.



**Gambar 1. Harga Saham Indeks Kompas 100 Tahun 2017 – 2020. Sumber: id.investing.com**

Berdasarkan pergerakan tabel harga saham diatas, salah satu faktor yang menyebabkan penurunan harga saham yaitu dengan dilantiknya Gubernur *Federal Reserve* pada tahun 2018 yang memberikan pernyataan bahwa bank sentral suatu negara dapat menaikkan suku bunga acuan yang lebih tinggi dari sebelumnya (cnbcindonesia.com,

2018). Dalam menanggapi pernyataan tersebut, Bank Indonesia telah menyepakati untuk menaikkan suku bunga acuan *BI 7-Day Repo Rate*. Hal tersebut menimbulkan reaksi pasar dengan munculnya kekhawatiran investor terkait pendanaan perusahaan yang akan membutuhkan biaya modal yang lebih besar untuk melunasi bunga pinjaman yang diajukan, serta dapat mempengaruhi nilai laba bersih perusahaan.

Peristiwa penurunan harga saham lainnya terjadi pada awal tahun 2020 yang berpengaruh terhadap *return* saham. Hal tersebut bertepatan dengan diberlakukannya kebijakan Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) oleh pemerintah akibat dari munculnya kasus Covid-19 di Indonesia. Pembatasan tersebut berdampak pada terhambatnya aktivitas perusahaan, sehingga perusahaan tidak mendapatkan penghasilan yang optimal. Di sisi lain, pengeluaran perusahaan seperti beban listrik, gaji, pajak dan beban lainnya harus tetap dibayarkan oleh perusahaan yang menimbulkan ketidakseimbangan antara pemasukan dan pengeluaran. Selain itu, banyak investor yang mengalami *panic selling* dengan menjual aset sahamnya yang berakibat pada penurunan harga saham di pasar modal.

Peristiwa yang terjadi pada beberapa tahun terakhir menghambat kinerja operasional perusahaan yang berdampak pada penurunan laba dan pengaruhnya terhadap harga saham, sehingga perlu dilakukannya penilaian kinerja untuk mengukur performa perusahaan saat ini. Hal tersebut memotivasi sebuah konsultan manajemen yang berpusat di Amerika Serikat pada tahun 1989 bernama Stern Stewart & Co. Stern menemukan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan mengedepankan penciptaan nilai, yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* (Karamoy et al., 2016).

*Economic Value Added (EVA)* adalah pengukuran kinerja perusahaan berbasis nilai (*value*) yang dapat diketahui dari selisih nilai laba perusahaan dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan (Young & O'Byrne, 2002). Dalam arti lain, EVA merupakan estimasi nilai realisasi keuntungan bersih yang diperoleh suatu perusahaan atas seluruh aktivitas yang telah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Amna (2020) dan Gupta & Sikarwar (2016) memperoleh hasil *economic value added (EVA)* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Apabila suatu perusahaan memiliki nilai EVA yang positif, maka keuntungan atau laba atas seluruh aktivitas operasional perusahaan melebihi biaya modal untuk mendapatkan laba tersebut (Brigham & Houston, 2010). Sebaliknya apabila nilai EVA perusahaan bersifat negatif, memiliki arti bahwa

perusahaan tersebut belum berhasil untuk merealisasikan hasil laba yang sesuai dengan target yang telah ditentukan dan pengeluaran biaya modal lebih tinggi daripada tingkat pengembaliannya.

Pengukuran kinerja berbasis nilai selanjutnya yaitu *market value added* (MVA). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku yang terdapat dalam neraca, dimana untuk mengetahui besaran nilai pasar perusahaan yaitu mengalikan jumlah lembar saham yang diperdagangkan dengan harganya (Brigham & Houston, 2010). Sehingga dapat dikatakan, MVA merupakan selisih antara harga saham perusahaan di pasar dengan nilai nominalnya.

Setiap investor mengharapkan akan mendapatkan pengembalian yang melebihi dari jumlah modal yang disetorkan kepada perusahaan, istilah ini dikenal sebagai *capital gain* dalam pasar saham. Oleh karena itu, nilai pasar saham perusahaan yang lebih besar daripada nilai bukunya menandakan keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai baik untuk perusahaan dan investor. Sejalan dengan penelitian yang diteliti oleh Hidajat (2018) menyatakan terdapat pengaruh signifikan positif antara *market value added* (MVA) terhadap *return* saham. MVA dapat memberikan dampak terhadap *return* saham, dimana nilai MVA menggambarkan meningkatnya prestasi perusahaan yang akan menambah *return* atau pengembalian atas modal yang telah diberikan kepada perusahaan.

Investor juga dapat melakukan analisis menggunakan pengukuran lainnya dalam memprediksi nilai *return* yang akan diterima yaitu *dividend yield*. *Dividend yield* merupakan besaran dividen per lembar saham yang didistribusikan kepada investor atas kesepakatan bersama dalam RUPS dibagi dengan harga saham perusahaan di pasar (Siregar & Dani, 2019). Setiap investor dalam melakukan kegiatan investasi memiliki karakteristik yang berbeda-beda, terdapat investor yang menyukai *return* berupa dividen, *capital gain*, atau keduanya. Hal tersebut bergantung pada bagaimana tujuan investor dalam menanamkan modalnya di pasar modal. Penelitian yang dilakukan oleh Mastu'ah et al. (2019) dan Kim (2021) menyatakan terdapat pengaruh *dividend yield* yang signifikan terhadap *return* saham, dimana semakin meningkatnya jumlah dividen yang dibagikan dari periode sebelumnya, maka investor akan menerima *return* saham yang lebih maksimal.

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh EVA, MVA, dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan di Indonesia. Penelitian mengenai *return* saham penting untuk diteliti karena semakin banyak masyarakat yang sudah memahami peran pasar

modal dalam memajukan perekonomian Indonesia. Sehingga untuk menghasilkan pengembalian atau *return* atas kegiatan investasi yang akan dilakukan, perlu dilakukannya analisis fundamental atas kinerja suatu perusahaan. Penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada penelitian oleh Gupta & Sikarwar (2016) dengan beberapa perbedaan, antara lain: (1) meneliti perusahaan yang masuk kedalam indeks Kompas100 di Indonesia; dan (2) menambahkan variabel *market value added* (MVA) dan *dividend yield* sebagai variabel independen (bebas).

## TINJAUAN PUSTAKA

### Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Spence (1973) salah satu upaya untuk menyeimbangkan informasi antara manajemen perusahaan dan pihak berelasi seperti investor dan kreditur yaitu dengan memberikan sebuah sinyal. Teori sinyal merupakan usaha yang dilakukan oleh manajemen perusahaan terkait pandangannya terhadap prospek perusahaan mendatang dan dapat dijadikan suatu petunjuk bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan (Brigham & Houston, 2010).

Investor selaku pemegang saham seharusnya mendapatkan akses untuk mencari tahu informasi yang berhubungan dengan perusahaan. Akan tetapi dalam realitanya, manajemen selaku pengendali selalu memiliki kuasa yang lebih besar untuk mengetahui informasi perusahaan dibandingkan pihak eksternal, seperti investor, kreditur, pemerintah, dan pihak lainnya (Gumanti, 2009). Kelebihan dalam mengakses informasi tersebut dinamakan informasi asimetris (*asymmetric information*) yang menjadi faktor utama dilakukannya penelitian terkait teori sinyal. Sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*) yang diumumkan oleh perusahaan, dapat mempengaruhi pandangan investor terhadap suatu perusahaan (Spence, 1973).

### Return Saham

*Return* saham merupakan persentase keuntungan yang diterima atas modal yang telah dikeluarkan pada suatu perusahaan sesuai dengan proporsi kepemilikan saham yang dimilikinya. Sehingga dapat dikatakan nilai *return* saham yaitu selisih antara jumlah hasil yang diperoleh investor dengan total modal yang diinvestasikan (Jamaluddin et al., 2021).

*Return* saham terbagi atas dua jenis, antara lain *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*) (Jogiyanto, 2014). *Return* realisasi merupakan salah satu bentuk imbal hasil yang telah terjadi dan dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan tingkat pengembalian yang diterima atas kepemilikan saham perusahaan di

masa depan. *Return* ini bersifat belum terjadi, oleh karena itu investor dapat menganalisis performa perusahaan di masa lalu dalam menentukan besaran *return* yang diharapkan.

Terdapat dua komponen *return* atau hasil investasi yang diperoleh investor menurut Jogiyanto (2014), antara lain:

1. *Capital Gain (Loss)*, merupakan perbedaan antara harga saham sekarang ( $P_t$ ) dibandingkan dengan harga saham sebelumnya ( $P_{t-1}$ ). Apabila nilai saham saat ini lebih tinggi daripada nilai periode lalu, maka akan memberikan keuntungan (*gain*) pada investor. Apabila kondisi sebaliknya, dimana harga saham di pasar lebih rendah daripada harga di buku akan menimbulkan kerugian (*loss*).
2. *Yield*, merupakan penerimaan yang diperoleh pemegang saham atas capaian perusahaan yang telah dilaksanakan dalam suatu periode. Besaran *yield* menggambarkan persentase dividen yang diberikan kepada investor terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan pengertian tersebut, rumus untuk mengukur *return* saham menurut Jogiyanto (2000) yaitu:

$$R_{it} = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- $R_{it}$  : Return ke-I di waktu t
- $P_t$  : Harga saham penutupan akhir tahun pada periode t
- $P_{t-1}$  : Harga saham penutupan akhir tahun pada periode t-1
- $D_t$  : Dividen pada periode t

**Economic Value Added (EVA)**

EVA merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan dengan mengedepankan nilai tambah (*value added*) pada perusahaan. Menurut Young & O’Byrne (2002) EVA adalah nilai penghasilan atas aktivitas ekonomis dengan melibatkan biaya modal dan biaya operasi suatu perusahaan perusahaan. Pengukuran kinerja EVA dikemukakan oleh George Bennet Steward III dan Joel M Stern, pakar manajemen keuangan perusahaan konsultan di Amerika Serikat bernama Stern Steward & Co (Silalahi & Manullang, 2021). Stern berpendapat bahwa EVA salah satu metode pengukuran yang sesuai untuk mengukur performa perusahaan, sebab perhitungannya langsung terhubung dengan nilai kekayaan pemegang saham (Fernández, 2002). Penyebab pengukuran metode EVA dinilai lebih efisien karena memasukan biaya modal (*cost of capital*) sebagai salah satu pengeluaran

perusahaan, sehingga akan menghasilkan nilai keuntungan realisasi yang sesuai dengan kondisi perusahaan (Worthington & West, 2001).

Dalam menciptakan nilai perusahaan, EVA dapat digunakan sebagai indikator dalam menerapkan kebijakan atau standar yang berhubungan dengan tujuan didirikannya sebuah perusahaan. Hal tersebut dilakukan agar pengeluaran biaya modal, baik dalam bentuk investasi atau aktivitas operasi dapat menghasilkan pengembalian yang berdampak positif bagi perusahaan dan pihak berelasi, seperti pemegang saham atau investor. Terdapat beberapa perusahaan yang mengimplementasikan prinsip EVA seperti Coca-Cola, Walt Disney, Boeing, General Electric, dan perusahaan lainnya (Fernández, 2002). Keberhasilan perusahaan tersebut dalam menguasai pasar dapat menjadi bukti bahwa EVA merupakan pengukuran kinerja yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Brigham & Houston (2010), penilaian kinerja keuangan dalam EVA yaitu:

- a. Jika  $EVA > 0$ , hal tersebut menandakan EVA positif sehingga perusahaan telah berhasil menghasilkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya modalnya.
- b. Jika  $EVA = 0$ , menunjukkan keadaan *break even point* dimana hasil yang diperoleh sama dengan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan.
- c. Jika  $EVA < 0$ , yang berarti EVA negatif dan menggambarkan tidak tercapainya pengembalian yang melebihi modal investasi dan operasi yang telah dilakukan perusahaan.

Pengukuran untuk mengukur besaran nilai *economic value added* (EVA) menurut Young & O’Byrne (2002 hlm.32), yaitu:

$$EVA = NOPAT - Capital Charges \dots\dots\dots(2)$$

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Invested Capital) \dots\dots(3)$$

Keterangan:

$$NOPAT = EBIT (1-Tax) \dots\dots\dots(4)$$

$$WACC = (W_d K_d) \times (1-T) + (W_e K_e) \dots\dots(5)$$

$$Invested Capital = (Total Liabilitas + Ekuitas) - Liabilitas jangka pendek \dots\dots\dots(6)$$

**Market Value Added (MVA)**

Salah satu pengukuran kinerja yang mengedepankan penciptaan nilai suatu perusahaan yaitu *market value added* (MVA). MVA merupakan selisih nilai pasar ekuitas perusahaan

dengan nilai buku yang terdapat dalam laporan keuangan, dimana nilai pasar diperoleh dengan mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang diperdagangkan (Brigham & Houston, 2010). Pendiri perusahaan Stern & Stewart Co, Bennett Steward berpendapat bahwa jumlah kekayaan investor atas kepercayaannya telah menanamkan modalnya pada saham perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengoptimalkan perbedaan antara perolehan total *value added* dengan sumber modal yang diberikan oleh investor (Weissenrieder, 1997).

Meningkatnya nilai MVA tentu akan mempengaruhi kesejahteraan investor, dimana dapat dikatakan bahwa manajemen telah berhasil memanfaatkan tambahan dana yang berasal dari pasar saham dalam mengembangkan dan memperluas jangkauan operasional perusahaan. Berbagai strategi dapat ditentukan oleh manajemen untuk menciptakan nilai, seperti berinvestasi dalam proyek bisnis yang diminati pasar, berinovasi pada produk jual, dan menggunakan alat yang didukung oleh teknologi yang canggih (Young & O'Byrne, 2002). Selain itu, manajemen selaku pihak yang mengoperasikan aktivitas harus pandai dalam melihat peluang yang dapat meningkatkan value perusahaan.

Hasil pengukuran MVA akan memberikan gambaran bahwa jika  $MVA > 0$  atau positif, manajemen telah berhasil dalam memaksimalkan penggunaan modal investor yang berpengaruh pada tingginya nilai perusahaan. sedangkan apabila nilai  $MVA < 0$  atau negatif, manajemen gagal dalam mengalokasikan tambahan dana pemegang saham untuk menciptakan nilai lebih pada perusahaan.

Pengukuran untuk mengukur besaran nilai *market value added* (MVA) menurut Brigham & Houston (2010), yaitu:

$$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Modal yang Diinvestasikan} \dots \dots \dots (7)$$

### **Dividend Yield**

*Dividend yield* merupakan salah satu pengembalian yang diberikan kepada investor, yaitu laba bersih per lembar saham yang didistribusikan untuk pemegang saham dibagi harga pasar saham perusahaan pada suatu periode (Hirt, 2006). Dividen merupakan hak bagi investor yang ditanggung oleh perusahaan atas proporsi kepemilikan saham yang dimilikinya. Perusahaan berupaya untuk memberikan keuntungan yang maksimal bagi pemegang sahamnya sebagai bentuk imbal hasil atas kepercayaan investor dalam menaruh sebagian asetnya pada saham yang diperdagangkan. Oleh karena itu, setiap perusahaan memiliki tujuan untuk mensejahterakan

investornya yang terlihat dalam besarnya *return* saham berupa dividen.

Pengukuran *dividend yield* dapat digunakan oleh investor untuk memperoleh sinyal dalam menganalisis dan mengetahui posisi perusahaan. Hal tersebut terlihat apabila persentase *dividend yield* perusahaan menunjukkan hasil yang tinggi, menandakan bahwa harga saham perusahaan sedang dinilai lebih kecil daripada harga bukunya atau dikenal dengan istilah *undervalued* (Aras & Yilmaz, 2008). Kondisi tersebut dapat dimanfaatkan oleh investor untuk membeli saham perusahaan apabila faktor-faktor lainnya yang berhubungan dengan kinerja perusahaan sedang dalam keadaan relatif stabil atau cenderung berpotensi naik. Investor hanya perlu menahan portofolio investasi sahamnya sesuai dengan periode waktu yang diinginkan untuk merealisasikan keuntungan berupa *capital gain* di masa depan (Margaretha & Damayanti, 2008).

Pengukuran untuk mengukur besaran nilai *dividend yield* menurut Hirt (2006), yaitu:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market price per share}} \times 100\% \dots \dots (8)$$

Keterangan:

*Dividend per share* : Nilai dividen per lembar saham

*Market price per share* : Harga saham perusahaan (*cum date*) di pasar

## **METODE**

### **Definisi Operasional**

Definisi operasional merupakan suatu alat yang digunakan dalam penelitian untuk mengukur bagaimana peneliti menilai variabelnya, dimana operasionalisasi diukur dengan memperhatikan dimensi yang tercermin dalam perilaku, segi, atau sifat yang dilambangkan dengan sebuah konsep yang akan diaplikasikan ke dalam elemen yang dapat diamati dan diukur (Sekaran & Bougie, 2016 hlm.195). Dalam penelitian ini, terdapat variabel dependen (terikat) dan variabel independen (bebas) yang digunakan oleh peneliti untuk dilakukannya pengujian secara mendalam.

### **Populasi dan Sampel**

Populasi merupakan sekelompok orang, peristiwa, atau hal-hal lainnya yang menjadi perhatian khusus bagi peneliti dalam mendorong dilakukannya sebuah penelitian, dimana peneliti akan membuat suatu kesimpulan atas hasil penelitiannya yang berhubungan dengan populasi yang telah ditetapkan (Sekaran & Bougie, 2016 hlm.236). Dalam penelitian ini, peneliti menetapkan

perusahaan-perusahaan yang masuk kedalam kategori indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2020 sebagai populasi penelitian. Sampel adalah sebagian dari jumlah populasi menyesuaikan dengan karakteristik dan kriteria yang ditentukan oleh peneliti untuk merepresentasikan seluruh objek penelitian (Sekaran & Bougie, 2016 hlm.237). Peneliti menggunakan teknik *purposive sampling* dalam menetapkan sampel penelitian. Kriteria tersebut antara lain yaitu perusahaan non keuangan yang terdaftar di indeks Kompas 100 secara berturut-turut serta rutin memberikan dividen kepada pemegang saham selama periode pengamatan.

### Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh dari berbagai sumber yang tersedia secara tidak langsung, seperti laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan, buku, jurnal penelitian terdahulu, dan berbagai dokumen pendukung lainnya. Peneliti menetapkan sumber data yang digunakan untuk memperoleh informasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan indeks Kompas 100 yang telah diaudit dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2017-2020 yang dapat diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.yahoo.finance.com](http://www.yahoo.finance.com) dan situs resmi setiap perusahaan.

### Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan suatu aktivitas yang ditujukan untuk memperoleh informasi yang relevan dan berhubungan dengan hasil penelitian. Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan uji analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) sebagai teknik untuk menganalisis data dengan *software* STATA dan *Microsoft Excel*. Berikut tahapan-tahapan dalam pengolahan data:

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode dalam menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah diperoleh peneliti sebagai bahan pengujian (Ghozali, 2018 hlm.19). Sehingga, data-data dalam penelitian ini akan diuraikan menggunakan metode analisis statistik deskriptif yang dapat diketahui dari hasil nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, serta nilai maksimum dan minimum.

#### 2. Regresi Data Panel

Model regresi data panel dalam suatu penelitian dapat ditentukan melalui pengujian yang memiliki tiga metode pendekatan, yaitu *common effect* (*ordinary least square*), *random effect*, dan *fixed effect* (Maulana & Muchtar, 2018). Tahapan penentuan hipotesis dilakukan dengan melihat nilai probabilitasnya pada setiap pengujian. Apabila

nilai prob < nilai signifikansi (5%), maka  $H_1$  diterima. Sebaliknya apabila nilai prob > nilai signifikansi (5%), maka  $H_0$  diterima. Berikut merupakan hasil penentuan hipotesis untuk setiap metode pengujian:

**Tabel 1. Metode Pengujian Regresi Data Panel**

| No | Teknik Pengujian             | Hasil Hipotesis                                |
|----|------------------------------|--|
| 1  | Uji Chow                     | $H_0 = Common Effect$<br>$H_1 = Fixed Effect$  |
| 2  | Uji Lagrange Multiplier (LM) | $H_0 = Common Effect$<br>$H_1 = Random Effect$ |
| 3  | Uji Hausman                  | $H_0 = Random Effect$<br>$H_1 = Fixed Effect$  |

#### 3. Uji Asumsi Klasik

##### a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan tahap awal dalam penelitian untuk menguji apakah model persamaan regresi yang menggambarkan pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen telah berdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2018 hlm.161). Uji normalitas dilakukan dengan melihat hasil uji *skewness* dan *kurtosis*. Suatu data dapat dikatakan telah berdistribusi secara normal apabila nilai probabilitasnya lebih besar dari 5% atau 0,05.

##### b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas adalah uji yang dilakukan untuk mengetahui apakah model persamaan regresi dalam penelitian terdapat korelasi antar variabel independen (Ghozali, 2018 hlm.107). Hasil uji multikolinieritas dapat dilihat melalui nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF) yang tertera pada *output* STATA. Apabila nilai *tolerance*  $\geq 0,10$  dan nilai VIF  $\leq 10$ , maka dapat dikatakan bahwa model regresi penelitian tidak terdapat korelasi antar variabel independen.

##### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model persamaan regresi penelitian terdapat ketidaksamaan *variance* dari residual suatu periode ke periode lainnya (Ghozali, 2018 hlm.137). Dalam penelitian ini, pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan uji *Breusch Pagan Godfrey*. Untuk mengetahui apakah terdapat sifat heteroskedastisitas atau tidak pada model regresi, hasil probabilitas signifikansi harus diatas 5% atau 0,05.

#### d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang dilakukan untuk memberikan informasi apakah model regresi penelitian memiliki korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode saat ini dengan periode sebelumnya (Ghozali, 2018 hlm.111). Penelitian ini menggunakan uji *Wooldridge* untuk menguji autokorelasi. Apabila hasil pengujian menunjukkan hasil probabilitas yang lebih besar dari 5% atau 0,05, maka dapat dikatakan model regresi terbebas dari permasalahan autokorelasi sehingga pengujian hipotesis dapat dilaksanakan.

#### 4. Uji Hipotesis

##### a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*)

Menurut Ghozali (2018 hlm.97) uji koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar model regresi penelitian dalam memberikan informasi pengaruh variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Nilai  $R^2$  berkisar antara 0-1, dimana semakin kecil nilai *adjusted R<sup>2</sup>* menjelaskan bahwa variasi variabel dependen yang terbatas. Sementara apabila nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang mendekati angka 1 menggambarkan variabel independen dalam penelitian dapat memberikan informasi untuk memprediksi variabel dependennya.

##### b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji statistik t merupakan pengujian hipotesis yang dilakukan untuk mengetahui pengaruh yang diberikan variabel independen terhadap variabel dependen secara individu dalam penelitian (Ghozali, 2018 hlm.98). Untuk mengetahui hasil uji statistik t, dapat terlihat ketika nilai signifikansi *probability* <  $\alpha$  (1%, 5%, 10%) dan hasil nilai  $t_{hitung} > t_{tabel}$ . Apabila syarat tersebut terpenuhi, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

##### c. Uji Regresi Linier Berganda

Apabila peneliti menetapkan untuk menggunakan lebih dari satu jumlah variabel independen dalam penelitian, maka pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh yang diberikan variabel independen yaitu EVA, MVA, dan *dividend yield* terhadap variabel dependennya yaitu *return* saham. Oleh karena itu, persamaan model yang terdapat dalam penelitian ini yaitu:

$$RS_{it} = \alpha + \beta_1 EVA_{it} + \beta_2 MVA_{it} + \beta_3 DY_{it} + \varepsilon \dots \dots (9)$$

Keterangan:

$RS_{it}$  = *Return* Saham perusahaan I di tahun t

$\alpha$  = Konstanta

$EVA_{it}$  = *Economic Value Added* perusahaan I di tahun t

$MVA_{it}$  = *Market Value Added* perusahaan I di tahun t

$DY_{it}$  = *Dividend Yield* perusahaan I di tahun t

$\beta_1 - \beta_3$  = Koefisien Regresi

$\varepsilon$  = *Error* atau kesalahan residual

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### 1. Deskripsi Objek Penelitian

Peneliti memilih indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dijadikan sebagai objek penelitian dengan periode pengamatan dari tahun 2017-2020. Indeks Kompas 100 merupakan suatu indeks yang terdiri dari 100 perusahaan yang telah listing di BEI, dimana penetapan perusahaan yang termasuk dalam indeks tersebut diukur berdasarkan tingkat likuiditas dan nilai kapitalisasi pasar yang tinggi. Sehingga perusahaan yang menjadi bagian dari indeks Kompas 100 memiliki kinerja saham yang aktif diperdagangkan di BEI serta mempunyai prospek pertumbuhan dan kondisi keuangan yang baik di masa yang akan datang. Berdasarkan teknik *purposive sampling* yang telah dilakukan, jumlah sampel yang terdapat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Kriteria Sampel Penelitian**

| No   | Keterangan   | Jumlah |
|--|--|--------|
| 1  | Perusahaan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia.  | 100    |
| 2  | Perusahaan non keuangan yang tidak masuk ke dalam indeks Kompas 100 pada Bursa Efek Indonesia dan sahamnya tidak aktif diperdagangkan di BEI secara berturut-turut dari tahun 2017-2020. | (48)   |
| 3  | Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan secara lengkap dan belum diaudit secara berturut-turut dari tahun 2017-2020.  | (0)    |
| 4  | Perusahaan yang tidak membagikan dividen kepada pemegang saham selama periode pengamatan tahun 2017-2020.  | (20)   |
| Jumlah perusahaan yang menjadi sampel penelitian |  | 32     |
| Jumlah periode penelitian (2017-2020)            |  | 4      |
| Jumlah sampel                                    |  | 128    |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

## 2. Uji Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan suatu pengujian yang dilakukan untuk menggambarkan data penelitian secara keseluruhan. Berikut merupakan hasil uji statistik deskriptif variabel penelitian yang telah dikumpulkan dan diolah oleh peneliti:

**Tabel 3. Hasil Uji Statistik Deskriptif**

| Variabel       | Obs | Minimum    | Maximum     |
|----------------|-----|------------|-------------|
| Return Saham   |     | -0,4024    | 1,4270      |
| EVA            | 128 | -5.197.690 | 6.592.745   |
| MVA            |     | -9.918.018 | 276.026.999 |
| Dividend Yield |     | 0,0037     | 0,1912      |

\*EVA dan MVA disajikan dalam jutaan rupiah

| Variabel       | Obs | Mean       | Std. Deviation |
|----------------|-----|------------|----------------|
| Return Saham   |     | 0,0382     | 0,2805         |
| EVA            | 128 | 696.455    | 1.611.420      |
| MVA            |     | 36.641.754 | 66.776.774     |
| Dividend Yield |     | 0,0382     | 0,0368         |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

## 3. Regresi Data Panel

Pengujian regresi data panel dilakukan setelah peneliti mengumpulkan data penelitian serta penentuan model diolah pada data yang telah di winsorized menggunakan aplikasi STATA versi 16 dan diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 4. Hasil Uji Regresi Data Panel**

| No | Metode Pengujian             | Hasil  |
|----|------------------------------|--------|
| 1  | Uji Chow                     | 0,8237 |
| 2  | Uji Lagrange Multiplier (LM) | 1,00   |
| 3  | Uji Hausman                  | 0,5326 |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Berdasarkan hasil uji Hausman seperti tabel diatas, dapat diinterpretasikan bahwa nilai prob > nilai sig, dimana  $0,5326 > 0,05$ . Hasil tersebut menunjukkan bahwa pada uji hausman  $H_0$  diterima sehingga model yang sesuai dengan data penelitian yaitu *Random Effect Model*.

## 4. Uji Asumsi Klasik

### a. Uji Normalitas

Berdasarkan hasil uji normalitas yang dapat terlihat pada tabel, dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah berdistribusi secara normal yang dibuktikan dengan nilai *skewness* yang tidak lebih dari 3 dan nilai *kurtosis* yang tidak lebih dari 10. Sehingga model regresi penelitian yang terdiri dari variabel *return* saham, EVA, MVA, dan *dividend yield* telah memenuhi uji tersebut dimana tidak terdapat data yang memiliki gangguan normalitas.

**Tabel 5. Hasil Uji Normalitas**

| Variabel | Skewness | Kurtosis |
|----------|----------|----------|
| Y_RS     | 1,6364   | 7,5178   |
| X1_EVA   | 1,6519   | 7,8452   |
| X2_MVA   | 2,4678   | 8,5151   |
| X3_DY    | 2,2518   | 8,1790   |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

### b. Uji Multikolinieritas

Berdasarkan hasil uji multikolinieritas yang terdapat pada tabel, dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah terhindar dari asumsi multikolinieritas. Hal tersebut dapat terlihat dari nilai VIF yang kurang dari 10 dan nilai *tolerance* yang lebih besar dari 0,1. Sehingga dapat dikatakan bahwa model regresi penelitian ini tidak terdapat korelasi yang kuat antar variabelnya.

**Tabel 6. Hasil Uji Multikolinieritas**

| Variabel | Collinearity Statistics |        |
|----------|-------------------------|--------|
|          | VIF                     | 1/VIF  |
| X1_EVA   | 2,31                    | 0,4338 |
| Chi      | 2,25                    | 0,4445 |
| X3_DY    | 1,06                    | 0,9433 |
| Mean VIF | 1,87                    |        |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

### c. Uji Heteroskedastisitas

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas yang terdapat pada tabel, model regresi penelitian ini memiliki permasalahan heteroskedastisitas, dimana nilai prob < 0,05. Dalam mengatasi masalah tersebut, peneliti menggunakan suatu treatment yaitu Robust untuk memastikan model regresi telah bersifat homoskedastisitas atau tidak terdapat asumsi heteroskedastisitas pada variabel penelitian.

**Tabel 7. Hasil Uji Heteroskedastisitas**

|                         |        |
|-------------------------|--------|
| Chi <sup>2</sup> (1)    | 19,53  |
| Prob > Chi <sup>2</sup> | 0,0009 |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

#### d. Uji Autokorelasi

Berdasarkan hasil uji autokorelasi yang terlihat pada tabel, dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini telah terhindar dari asumsi autokorelasi, dimana  $0,7415 > 0,05$ . Sehingga dapat dikatakan bahwa tidak terdapat kesalahan residual antar observasi pengamatan dan seluruh variabel penelitian telah sesuai dengan standar uji asumsi klasik sehingga dapat dilakukannya tahap selanjutnya yaitu uji hipotesis.

**Tabel 8. Hasil Uji Autokorelasi**

|                                 |        |
|---------------------------------|--------|
| <i>Probability Standardized</i> | 0,7415 |
| Sig.                            | 0,05   |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

## 5. Uji Hipotesis

### a. Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R Square*)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi yang terlihat pada tabel, dapat disimpulkan bahwa pengaruh yang diberikan oleh variabel EVA, MVA, dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan indeks Kompas 100 di BEI adalah sebesar 0,0431 atau 4,31%. Nilai *adjusted R-Square* dalam penelitian ini terhitung kecil, sehingga kemampuan variabel independen dalam menjelaskan nilai variabel dependen sangat terbatas (Ghozali, 2018).

**Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi**

|                      |        |
|----------------------|--------|
| <i>Number of obs</i> | 128    |
| F (3, 93)            | 7,79   |
| Prob > F             | 0,0507 |
| <i>R-squared</i>     | 0,0431 |

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

### b. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Sebelum melakukan pengujian secara parsial, peneliti menetapkan nilai t tabel yang sesuai dengan variabel penelitian. Berdasarkan tabel statistik, nilai t tabel untuk tingkat signifikansi 1% adalah 2,616. Untuk tingkat signifikansi sebesar 5%, nilai t tabel sebesar 1,979 dan signifikansi 10% memiliki nilai t tabel sebesar 1,657. Hasil uji statistik t yang telah dilakukan adalah sebagai berikut:

**Tabel 10. Hasil Uji Statistik t**

| Variabel   | <i>Regression Model</i>    |         |
|------------|----------------------------|---------|
|            | <i>Random Effect Model</i> |         |
|            | t                          | Prob.   |
| (Constant) | -0,81                      | 0,419   |
| X1_EVA     | -1,78                      | 0,076** |
| X2_MVA_w   | 1,27                       | 0,206   |
| X3_DY      | 2,58                       | 0,010*  |

Probability : \*0,05 \*\*0,10

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Hipotesis pertama yang terdapat dalam penelitian ini yaitu *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik t diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel EVA sebesar 1,78 dan memiliki arah negatif. Selain itu, melalui tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,076 atau lebih kecil dari standar  $\alpha$  yang ditetapkan yaitu 10%, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan. Sehingga dapat disimpulkan  $H_1$  ditolak bahwa variabel (EVA) memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis kedua yang terdapat dalam penelitian ini yaitu *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik secara parsial, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel MVA sebesar 1,27 dan memiliki arah positif. Selanjutnya, melalui tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,206 atau lebih besar dari standar  $\alpha$  yang ditetapkan. Sehingga dapat disimpulkan  $H_2$  ditolak dimana hasil pengujian menandakan bahwa variabel MVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Hipotesis ketiga yang terdapat dalam penelitian ini yaitu *Dividend yield* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil uji statistik secara parsial, diperoleh nilai  $t_{hitung}$  untuk variabel *dividend yield* sebesar 2,58 dan memiliki arah positif. Selain itu, melalui tingkat signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,010 atau lebih kecil dari standar  $\alpha$  yang ditetapkan yaitu 5%, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan. Hasil pengujian menandakan bahwa variabel *dividend yield* terdapat pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham perusahaan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020.

### c. Hasil Uji Regresi Berganda

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan menggunakan STATA versi 16, diperoleh hasil sebagai berikut:

**Tabel 11. Hasil Uji Regresi Berganda**

| Variabel   | Regression Model    |         |
|------------|---------------------|---------|
|            | Random Effect Model |         |
|            | Coefficient         | Prob.   |
| (Constant) | -0,023286           | 0,419   |
| X1_EVA     | -0,032581           | 0,076** |
| X2_MVA_w   | 0,000786            | 0,206   |
| X3_DY      | 1,450027            | 0,010*  |

Probability:  
\*0,05 \*\*0,10

Sumber: Data diolah peneliti (2021)

Berdasarkan hasil pengujian yang dapat terlihat pada tabel dengan menggunakan *random effect model*, sehingga dapat diketahui persamaan regresi penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$RS = - 0,023286 - 0,032581 \text{ EVA} + 0,000786 \text{ MVA} + 1,450027 \text{ DY} + e \dots \dots \dots (10)$$

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

Nilai koefisien variabel *economic value added* ( $\beta_1$ ) dalam penelitian ini yaitu 0,032581 dan memiliki arah negatif. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa apabila variabel *market value added* dan *dividend yield* dianggap tetap serta variabel EVA meningkat sebesar 1 satuan, maka *return* saham perusahaan akan berkurang sebesar 0,032581.

Pada penelitian ini, hasil yang diperoleh bahwa hipotesis pertama ditolak, dimana hasil menunjukkan pengaruh signifikan negatif antara EVA terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil tersebut, dapat dikatakan apabila suatu perusahaan memiliki EVA yang bernilai positif dimana perolehan laba bersih lebih besar daripada biaya modal yang dikeluarkan, maka *return* saham yang diterima investor akan lebih kecil dari modal awal investasinya atau sebaliknya.

Pengukuran kinerja perusahaan menggunakan EVA dapat dilakukan untuk mengidentifikasi proyek yang akan dijalankan perusahaan dengan menitikberatkan pada perolehan hasil yang lebih besar dari modal yang dianggarkan (Silalahi & Manullang, 2021). Akan tetapi, ketika perusahaan mencatat *invested capital* yang tinggi maka kemungkinan hasil EVA menunjukkan lebih kecil dari 0 atau negatif. Hal tersebut dapat terjadi apabila manajemen gagal dalam menganalisis dan mengoperasikan kinerja perusahaan sehingga menghasilkan *return* yang tidak sesuai ekspektasi. Peristiwa tersebut dapat dijadikan suatu sinyal bagi investor dimana perolehan EVA yang negatif tidak

dapat menambah jumlah kekayaan dan kemakmuran pemegang saham perusahaan.

Seiring dengan perkembangan zaman, dunia dihadapkan pada kondisi yang tidak stabil dan dapat memberikan efek negatif bagi perusahaan. Hal tersebut akan berdampak pada pertimbangan manajemen yang dapat mempengaruhi keputusannya terhadap besarnya *return* saham berupa dividen yang akan didistribusikan kepada investor. Sehingga untuk mengantisipasi pengaruh eksternal yang dapat mengurangi perolehan keuntungan, manajemen akan berinisiatif untuk menahan laba bersih perusahaan untuk dicadangkan dan akan digunakan ketika meningkatnya beban perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arnova (2016) dan Imroatin & Widhianningrum (2015) yang menyatakan EVA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham.

### Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

Nilai koefisien variabel *market value added* ( $\beta_2$ ) dalam penelitian ini yaitu 0,000786 dan memiliki arah positif. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa apabila variabel *economic value added* dan *dividend yield* dianggap tetap serta variabel MVA meningkat sebesar 1 satuan, maka *return* saham perusahaan akan bertambah sebesar 0,000786.

Pada penelitian ini, hasil yang diperoleh bahwa hipotesis kedua ditolak dimana tidak terdapat pengaruh antara MVA terhadap *return* saham. Hasil tersebut memberikan makna bahwa ketika suatu perusahaan memiliki nilai MVA yang positif dan nilai perusahaan dipasar lebih besar dari jumlah ekuitas yang tercatat pada laporan keuangan, belum memungkinkan juga bagi investor akan memperoleh *return* saham yang tinggi.

Menurut Amna (2020) perusahaan yang berhasil menciptakan *value added* melalui nilai MVA akan menjadi suatu sinyal baik bagi investor yang akan mempengaruhi keputusan investasinya. Penelitian ini mendapatkan hasil yang berlawanan dimana kesejahteraan investor tidak diukur berdasarkan besarnya MVA, melainkan faktor-faktor lain yang secara cepat dan langsung dapat berdampak pada harga saham perusahaan. Secara teoritis, meningkatnya nilai MVA merupakan dampak dari tingginya nilai pasar yang dimiliki akibat dari masuknya berbagai investor asing dan domestik untuk menjadi bagian dari kepemilikan perusahaan. Akan tetapi, perubahan harga pasar tersebut tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dalam perusahaan yang akan berdampak pada tidak terrealisasinya ekspektasi investor atas *return* saham yang telah diperhitungkan.

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mutmainnah & Santoso (2018) dan Silitonga et al. (2019) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan. Apabila nilai MVA perusahaan lebih besar daripada 0, dapat dijadikan suatu sinyal bahwa manajemen telah berhasil menggunakan sumber modal yang berasal dari investor untuk digunakan dalam membiayai aktivitas operasional perusahaan yang akan tercermin pada tingginya harga saham di pasar dan menarik minat investor untuk memiliki saham perusahaan. Tetapi, hal yang perlu dipertimbangkan adalah MVA bukan satu-satunya pengukuran yang mempengaruhi tingkat *return* saham yang diterima investor. Fluktuatifnya harga saham yang disebabkan oleh keadaan suatu negara akan membawa efek secara langsung terhadap bentuk pengembalian investasi berupa *capital gain*. MVA memiliki hubungan yang erat dengan harga saham perusahaan, sehingga dapat dikatakan hasil MVA dapat memberikan dampak pada *return* saham ketika keadaan periode pengamatan mengalami peningkatan tren secara konsisten, dimana kondisi tersebut tidak sesuai dengan tahun pengamatan penelitian ini.

#### **Pengaruh *Dividend Yield* terhadap *Return Saham***

Nilai koefisien variabel *dividend yield* ( $\beta_3$ ) dalam penelitian ini yaitu 1,450027 dan memiliki arah positif. Hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa apabila variabel *economic value added* dan *market value added* dianggap tetap serta variabel *dividend yield* meningkat sebesar 1 satuan, maka *return* saham perusahaan akan bertambah sebesar 1,450027.

Pada penelitian ini, hasil yang diperoleh bahwa hipotesis ketiga diterima dimana terdapat pengaruh dan memiliki arah signifikan positif antara *dividend yield* terhadap *return* saham. Hasil tersebut memberikan makna bahwa ketika suatu perusahaan memiliki tingkat *dividend yield* yang tinggi, maka peluang *return* saham yang akan diterima oleh investor dalam bentuk dividen juga semakin besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Kim (2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *dividend yield* dengan *return* saham pada perusahaan yang memiliki reputasi tinggi. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian ini yang menggunakan indeks Kompas100 sebagai populasi, dimana perusahaan-perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas, kapitalisasi pasar yang tinggi, serta terdapat prospek pertumbuhan usaha yang baik di masa mendatang dan akan berdampak pada meningkatnya *return* saham perusahaan. Menurut Aras & Yilmaz (2008) memiliki pendapat bahwa rasio *dividend yield* dapat memberikan petunjuk kepada investor mengenai kondisi harga saham perusahaan di pasar.

Semakin tinggi nilai *dividend yield* dapat menggambarkan kondisi harga yang bersifat *undervalued*, dimana harga saham lebih kecil dari nilai yang seharusnya. Momentum tersebut merupakan waktu yang tepat bagi investor untuk membeli saham suatu perusahaan dan ditahan (*buy and hold*) pada jangka waktu investasi yang telah ditetapkan oleh pemegang saham. Kekuatan yang dimiliki oleh *dividend yield* dalam memprediksi pengembalian investasi yang akan diperoleh investor berasal dari kebijakan dividen yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan, apakah manajemen memutuskan apakah pencapaian laba bersih yang dihasilkan akan dibagikan kepada investor atau tidak. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mastu'ah et al. (2019) dan Kim (2021) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *dividend yield* dan *return* saham perusahaan.

## **SIMPULAN DAN SARAN**

### **Simpulan**

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan *dividend yield* terhadap *return* saham perusahaan indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan hasil pengujian, diperoleh secara simultan EVA, MVA, dan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Selanjutnya secara parsial, EVA memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham, MVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham, dan *dividend yield* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap *return* saham.

Penyebab hipotesis variabel EVA dan MVA tidak diterima karena keadaan dunia yang bersifat dinamis akan mempengaruhi harga saham perusahaan dan berdampak pada *return* saham yang diterima investor. Perusahaan akan mengalokasikan perolehan laba bersihnya untuk dicadangkan dalam mengantisipasi kondisi yang dapat menghambat aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, fluktuatifnya harga saham menjadi sebuah permasalahan utama bagi investor dalam merealisasikan *return* saham atas hasil investasinya. Sedangkan untuk pengukuran *dividend yield* dapat dimanfaatkan dalam menentukan besarnya *return* yang terdiri dari *capital gain* dan dividen yang dapat terealisasi dalam jangka waktu investasi yang akan dijalankan oleh pemegang saham.

### **Saran**

Saran yang dapat disampaikan kepada perusahaan agar dapat secara konsisten untuk mengembangkan meningkatnya kinerjanya di tengah kondisi perekonomian yang fluktuatif agar dapat

memberikan return saham yang tinggi. Selanjutnya kepada investor agar dapat mempelajari dan memahami faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi harga saham perusahaan sehingga return ekspektasi yang telah dianalisis sebelumnya dapat terealisasi. Selain itu, kepada peneliti selanjutnya dapat menggunakan faktor makroekonomi seperti tingkat inflasi, kurs valuta asing, tingkat bunga umum domestik, pengaruh wabah atau virus, dan faktor lainnya yang dapat mempengaruhi return saham. Untuk meningkatkan hasil penelitian, peneliti dapat menambahkan variabel intervening atau variabel moderasi, seperti kebijakan dividen dan stock split. Peneliti selanjutnya juga dapat memperpanjang periode pengamatan dan menggunakan sektor-sektor perusahaan lainnya yang terdapat di BEI sebagai populasi penelitian agar literasi mengenai return saham semakin bervariasi.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amna, L. S. (2020). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *JURNAL Akuntansi & KEuangan*, 11(1), 59–73.
- Aras, G., & Yilmaz, M. K. (2008). Price Earnings Ratio, Dividend Yield, and Market To Book Ratio to Predict Return on Stock Market: Evidence From The Emerging Markets. *Journal of Global Business and Technology*, 4(1).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010a). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kesebelas, Vol. 1). Penerbit Salemba 4.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010b). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (Edisi Kesebelas, Vol. 2). Penerbit Salemba Empat.
- Ekaningsih, L. A. F. (2011). Analisis Perbandingan Penilaian Kinerja Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Universitas Jember*, 9(2), 17–30.
- Fernández, P. (2002). EVA, Economic Profit, and Cash Value Added do not Measure Shareholder Value Creation. In *Valuation Methods and Shareholder Value Creation*. Academic Press. <https://doi.org/10.1016/B978-012253841-4.50032-9>
- Gumanti, T. A. (2009). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 1–29. [https://www.researchgate.net/profile/Tatang-Gumanti/publication/265554191\\_Teori\\_Sinyal\\_Dalam\\_Manajemen\\_Keuangan/links/5bdfc7274585150b2b9f5136/Teori-Sinyal-Dalam-Manajemen-Keuangan.pdf](https://www.researchgate.net/profile/Tatang-Gumanti/publication/265554191_Teori_Sinyal_Dalam_Manajemen_Keuangan/links/5bdfc7274585150b2b9f5136/Teori-Sinyal-Dalam-Manajemen-Keuangan.pdf)
- Gupta, V. K., & Sikarwar, E. (2016). Value Creation of EVA and Traditional Accounting Measures: Indian Evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65(4), 436–459. <https://doi.org/10.1108/IJPPM-01-2014-0008>
- Hidajat, N. C. (2018). Pengaruh Return On Equity, Earnings 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(01), 62–75. <http://www.idx.co.id/id-id/beranda/unduhdata/ringkasan.aspx>
- Hirt, B. (2006). *Fundamentals of Investment Management* (8th Edition). Mc Graw Hill International Edition.
- Jamaluddin, Natalya, & Paulina, S. (2021). Total Asset Turnover, Price Earning Ratio dan PBV terhadap Return Saham. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 4(2), 1182–1195. <https://doi.org/10.36778/jesy.v4i1.373>
- Jogiyanto, H. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Kesembilan). BPFE.
- Jogiyanto, H. M. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE.
- Karamoy, J., Tampi, D. L., & Mukuan, D. D. S. (2016). Analisis Economic Value Added (EVA) pada PT Bank Negara Indonesia Tbk. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 4(2), 665. <https://doi.org/https://doi.org/10.35797/jab.4.2.2016.12254.%25p>
- Kim, R. (2021). Dividend reputation, dividend yield and stock returns in Korea. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 29(1), 73–99. <https://doi.org/10.1108/jdq-09-2020-0023>
- Margaretha, F., & Damayanti, I. (2008). Pengaruh Price Earnings Ratio, Dividend Yield dan Market To Book Ratio Terhadap Stock Return di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 10(3), 149–160.
- Mastu'ah, Maslichach, & Junaidi. (2019). Pengaruh Laba Akuntansi, Komponen Arus Kas, Price Earnings Ratio, dan Dividend Yield Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, 8(5), 114–130.
- Mutmainnah, F., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh EPS, RI, EVA, MVA, dan PER Terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(9).
- Nasution, Y. S. J. (2015). Peranan Pasar Modal Dalam Perekonomian Negara. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Islam*, 2(1), 95–112.

- Putri, K. A., & Tumewu, J. (2019). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Return On Asset (ROA) Terhadap Market Value Added (MVA) pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia. *Liability*, 1(1), 25–42. <https://journal.uwks.ac.id/index.php/liability>
- Raharjo, A., & Hidayat, R. (2021). Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham pada Perusahaan Terdaftar IDX30 di BEI. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 3(1), 169–178.
- Rahayu, U. T., & Aisjah, S. (2013). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1), 1–13.
- Salim, J. (2012). *Jangan Coba-Coba Main Saham Sebelum Baca Buku Ini* (Cetakan 1). Visimedia.
- Saraswati, A., Halim, A., & Sari, A. R. (2019). Pengaruh Earning Per Share, Debt To Equity Ratio, Return On Asset, Price To Book Value, dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2014-2015. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 7(1). <https://doi.org/10.21067/JRMA.V7I1.4234>
- Sari, N. M. D. K., Rois, M., & Pandiya. (2019). Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Debt to Equity Ratio (DER), Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR) Terhadap Return Saham. *Jurnal Sosial Humaniora & Pendidikan*, 3(2), 93–104.
- Silalahi, E., & Manullang, M. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan*, 7(1), 30–41. <http://www.ejournal.ust.ac.id/index.php/JRAK/article/view/1171>
- Silitonga, W. P., Ramadhani, R. A., & Nugroho, R. (2019). The Effect of Economics Value-Added, Market Value-Added, Total Asset Ratio, And Price Earnings Ratio On Stock Return. *Jurnal Akuntansi Trisakti*, 5(2), 238–252. <https://doi.org/10.25105/jat.v5i2.4866>
- Siregar, O. K., & Dani, R. (2019). Pengaruh Dividen Yield dan Price Earning Ratio Terhadap Return Saham di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 Sub Sektor Industri Otomotif. *Jurnal Akuntansi Bisnis & Publik*, 9(2), 60–77. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *Quarterly Journal of Economics*, 87, 355–374. <https://doi.org/10.1016/B978-0-12-214850-7.50025-5>
- Tauke, P. Y., Murni, S., & Tulung, J. E. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Real Estate and Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 5(2), 919–927.
- Weissenrieder, F. (1997). Value Based Management: Economic Value Added or Cash Value Added? *Gothenburg Studies in Financial Economics*, 3. <http://www.anelda.com>
- Worthington, A. C., & West, T. (2001). Economic Value-Added: A Review of the Theoretical and Empirical Literature. *Asian Review of Accounting*, 9(1), 67–86. <https://doi.org/10.1108/eb060736>
- Young, S. D., & O'Byrne, S. F. (2002). *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai* (Edisi Pertama). Penerbit Salemba Empat.
- Zahroh, A. (2015). Instrumen Pasar Modal. *Jurnal Ekonomi Islam*, 5(1), 51–65.

