

BAB IV ANALISIS DATA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Jakarta.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sektor industri barang konsumsi dan aneka industri, sedangkan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber informasi di luar perusahaan yang berkaitan dengan masalah yang akan diteliti. Data sekunder yang dipakai adalah sebagai berikut: laporan keuangan perusahaan, meliputi neraca perusahaan, laporan laba rugi dan harga saham pada saat periode penutupan. Selanjutnya data yang diperoleh dilakukan perhitungan untuk mencari nilai EVA, MVA dan *return* saham.

Hasil perhitungan dari nilai EVA, MVA dan *return* saham yang diperoleh selanjutnya dianalisis menggunakan metode analisis regresi linier berganda. Analisis ini bertujuan untuk mencari seberapa besar pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham.

4.1 Perhitungan EVA

EVA diperoleh dari hasil pengurangan dari laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh modal yang diinvestasikan. Berikut ini adalah langkah-langkah untuk menghitung nilai EVA suatu perusahaan:

- ◆ Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yaitu laba bersih setelah pajak ditambah dengan biaya bunga.

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih setelah pajak} + \text{Biaya bunga.}$$

Berikut ini contoh perhitungan NOPAT pada PT. Gudang Garam Tbk tahun 1999, [Rp.2.276.632 juta + Rp. 47.021 juta] = Rp. 2.323.653 juta. (Lampiran I)

- ◆ Menghitung Biaya rata-rata tertimbang (WACC).

1. Menentukan Proporsi Struktur modal

Proporsi struktur modal diperoleh dari proporsi hutang, yang diperoleh dengan membandingkan hutang dengan total modal, dan proporsi modal sendiri (ekuitas),

yang membandingkan modal sendiri (saham) dengan total modal, sedangkan total modal diperoleh dari penjumlahan hutang dengan modal sendiri. Secara sederhana gambaran tentang struktur modal sebagai berikut:

Hutang	xxx
Ekuitas / saham	xxx
Total modal	xxx

$$\% \text{ Hutang } (W_d) = \frac{\text{Hutang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

$$\% \text{ Ekuitas } (W_e) = \frac{\text{Ekuitas / saham}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

Berikut ini contoh perhitungan proporsi struktur modal PT. Gudang Garam Tbk. Pada tahun 1999:

Hutang	:	248.500 Juta	
Ekuitas / saham	:	5.793.549 Juta	+
Total modal	:	6.042.049 Juta	

$$\% \text{ Hutang } (W_d) = \frac{248.500 \text{ Juta}}{6.042.049 \text{ Juta}} \times 100\% = 4,11\%$$

$$\% \text{ Ekuitas } (W_e) = \frac{5.793.549 \text{ Juta}}{6.042.049 \text{ Juta}} \times 100\% = 95,89\% \text{ (Lampiran II)}$$

2. Menghitung biaya hutang (*Cost of Debt*)

$$k_d = k_i \times (1-t)$$

Berikut ini contoh perhitungan biaya hutang PT.

Gudang Garam Tbk. Pada tahun 1999:

$$\begin{aligned} k_d &= 18,9 \% \times (1 - 27,9\%) \\ &= 13,65\% \text{ (Lampiran III)} \end{aligned}$$

Dimana:

k_i = Biaya hutang sebelum pajak, diperoleh dari:

$$\frac{\text{Beban bunga}}{\text{Hutang}} \times 100\%$$

Hutang

$$\frac{47.021 \text{ juta}}{248.500 \text{ juta}} \times 100\%$$

248.500 juta

$$= 18,9 \% \text{ (Lampiran III)}$$

t = pajak atas penghasilan, diperoleh dari:

$$= \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Laba sebelum pajak

$$= \frac{879.974 \text{ juta}}{3.156.607 \text{ juta}} \times 100\%$$

3.156.607 juta

$$= 27,9\% \text{ (Lampiran III)}$$

3. Menghitung biaya ekuitas/saham (*Cost of Equity*), rumus yang digunakan:

$$k_e = \frac{D_i}{P} + g$$

Contoh perhitungan biaya ekuitas PT. Gudang

Garam Tbk. Pada tahun 1999:

$$k_e = \frac{\text{Rp. 500}}{\text{Rp. 18.800}} + 22,69\%$$

$$= 25,35\% \text{ (Lampiran IV)}$$

Dimana:

g = Tingkat pertumbuhan deviden

Dimana, $(g) = \text{ERR} \times \text{ROE}$

$$= 58\% \times 39,3\% = 22,69\% \text{ (Lampiran V)}$$

ERR (*Expectation Retention Rate*) adalah faktor hambatan terhadap perolehan deviden atau tingkat kepemilikan atas perolehan deviden, yang diperoleh

dari:

$$\text{ERR} = 1 - \frac{\text{DPS}}{\text{EPS}}$$

$$= 1 - \frac{500}{1.183} \times 100\%$$

$$= 58\% \text{ (Lampiran V)}$$

4. Menghitung WACC, rumus yang digunakan:

$$WACC = (W_d \times k_d) + (W_e \times k_e)$$

Contoh perhitungan WACC PT. Gudang Garam

Tbk. Pada tahun 1999:

$$\begin{aligned} WACC &= (4,11 \% \times 13,65 \%) + (95,89 \% \times 25,35 \%) \\ &= 24,87 \% \text{ (Lampiran VI)} \end{aligned}$$

◆ Menghitung nilai *Invested Capital*

Invested capital merupakan modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan. *Invested Capital* diperoleh dari:

$$\text{Invested Capital} = \text{Hutang} + \text{Ekuitas pemegang saham}$$

Contoh perhitungan *Invested capital* PT. Gudang Garam

Tbk. Pada tahun 1999:

$$\begin{aligned} \text{Invested Capital} &= \text{Rp. 248.500 Juta} + \text{Rp. 5.793.549 Juta} \\ &= \text{Rp. 6.042.049 Juta (Lampiran VII)} \end{aligned}$$

◆ Mengitung EVA

Setelah NOPAT, WACC dan *Invested Capital* diketahui, EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Contoh perhitungan EVA PT. Gudang Garam Tbk. Pada tahun 1999:

$$\begin{aligned} EVA &= \text{Rp. 2.323.653 juta} - (24,87\% \times \text{Rp. 6.042.049 Juta}) \\ &= \text{Rp. 820.995,41 juta. (Lampiran VIII)} \end{aligned}$$

4.1.1 Analisis Hasil Perhitungan EVA

Berdasarkan perhitungan EVA seperti diatas maka diperoleh nilai EVA dari 1999 – 2005 sebagai berikut:

Tabel 4.1
Hasil Perhitungan EVA (Jutaan rupiah)

NO	PERUSAHAAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Ades Waters	13281.35	43.56	1433.96	-2518.54	18529.18	1.79	-117.80
2	Apac Citra Centertex	111921.21	13020.78	-57707.91	129567.31	165330.96	71182.42	-26257.31
3	Aqua Golden Mississi	-29618.62	-11393.23	-12151.76	-17515.99	-17025.89	-24811.51	-23040.47
4	Argo Pantes	211803.55	154391.39	-18510.22	-215698.91	-95229.37	99888.35	-3203.14
5	Astra International	1404060.16	9800130.12	-744905.78	-1666796.96	-1542036.27	-916328.23	650025.56
6	Astra Otoparts	25528.74	-113432.63	-113630.88	-51115.32	-72080.40	-79243.58	15458.37
7	Bentoe International	14138.70	-60622.84	-88784.29	-8750.18	-5986.93	-11913.46	-3884.07
8	Branta Mulia	48513.71	14771.09	-26064.93	-96835.33	-20210.90	-29217.38	4661.37
9	Davomas Abadi	34161.47	1373.38	9361.27	-20133.11	-14229.12	-41708.56	1660.73
10	Eratex Djaja	11713.82	8956.32	9900.57	5676.31	6927.61	862.86	-7668.61
11	Ever Shine Textile	12219.03	13863.99	-4312.00	366.56	9496.84	32520.41	-1919.76
12	Gajah Tunggal	-561628.95	1154067.78	207855.12	2164426.17	834013.54	244621.98	19656.10
13	Goodyear Indonesia	11842988.84	-14641799.95	-4171.97	-8156.82	-7404.46	-6871.39	1696.16
14	GT Kabel Indonesia	-2949.83	3650.07	-142339.59	-265896.45	1770.21	-206115.61	708.71
15	Gudang Garam	820995.41	217586.24	-240974.33	-304077.95	-105617.10	251141.47	557476.89
16	Hanson International	-13238.80	-583.29	-207526.45	-4336.41	-1006.34	3916.09	-2049.31
17	Indofood Sukses	204484.35	-65940.33	-100817.27	-36309.83	172059.73	160158.52	366854.54
18	Indomobil Sukses	52160.71	-195359.31	301288.30	-436861.18	12856.40	91720.54	24731.51
19	Jembo Cable	5477.80	5796.09	18140.91	1430.51	8746.02	9106.31	-5664.22
20	Kalbe Farma	40926.46	84902.71	2793.82	-125993.44	-178493.52	-256291.61	50647.55
21	Karwell Indonesia	21618.85	-3180.84	5089.71	2618.42	2793.01	12083.50	-14004.27
22	Kedaung Indah Can	3761.98	-32586.73	-4031.46	-6597.29	-11772.55	912.77	-136.11
23	Kedawung Setia	6745.08	-807.26	1417.65	-28808.34	12844.17	11430.62	-1027.39
24	Langgeng Makmur	-16156.34	70055.12	-3188.16	-90662.96	-12477.60	2013.74	11622.94
25	Mandom Indonesia	21015.06	-653.26	3187.10	-19028.06	-15185.21	-11171.32	7.06
26	Mayora Indah	13192.99	-12996.21	-131.73	-51238.52	-13575.80	-181139.02	1730.17
27	Multi Bintang	-3320.14	73441.12	38787.57	76655.16	33260.51	-18733.80	333.06
28	Multi Prima Sejahtera	60815.67	20266.32	26711.67	-306.91	-244226.59	-843595.56	-137.43
29	Mustika Ratu	-9762.99	-205092.69	-26107.39	-10018.87	-3546.33	-6445.47	306.27
30	Nipress	19579.05	1105.15	-1497.64	-572.24	1808.51	-4125.79	3300.42
31	Panasia Filament Inti	39962.51	26751.76	-16330.76	-3855.27	7817.56	23600.91	-1817.71
32	Panasia Indosyntec	32166.73	238636.72	71057.32	21878.43	65694.98	-7770.61	12803.36
33	Polysindo Eka	-2302652.72	-54958.94	-33166.48	4237.39	-2290339.69	-3653794.39	-573.03
34	Prashida Aneka Niaga	-573562.66	24449.57	-571.89	-37687.28	862464.35	-7810.66	17599.14
35	Prima Alloy Steel	-1533.75	8532.72	31439.40	107022.73	-1052.95	-2827.39	3379.64
36	Primarindo Asia	4617.22	8107.48	452.90	-27497.62	6393.46	9698.75	-10.21
37	Ricky Putra	4824.71	8040.46	1214.21	138357.15	2316.70	2453.08	4132.64
38	Sekar Laut	-16495.97	-11100.03	-322.61	140.95	1017.31	1263.84	-3.54
39	Sepatu Bata	12772.89	11193.99	3425.67	5039.51	-4216.23	-4209.08	2721.09
40	Siantar Top	5586.66	-13040.59	-8668.07	-11886.45	-11345.44	-10139.46	939.87
41	SMART	61937.92	-20930.60	-32281.27	-9150.46	60921.32	-179471.30	35293.70
42	Suba Indah	-1163.67	-1600.27	-3043.91	-19553.81	-17697.37	38482.42	-4933.85
43	Texmaco Jaya	-2149.33	-372651.28	-511292.29	-337275.41	-472060.19	-557799.91	-404.53
44	Tiga Pilar Sejahtera	-31914.57	-38933.90	-11123.81	62509.85	10877.90	10321.14	4845.94
45	PT.Ultra Jaya Milk	45774.11	-922.72	9014.78	13163.21	20821.44	317919.62	4542.95
46	Voksel Electric	-1636.26	125314.35	22536.67	8968.10	8682.28	-49120.74	136910.69

Berdasarkan hasil perhitungan EVA pada tabel 4.1 menunjukkan bahwa:

- Pada tahun 1999 dari 46 perusahaan sebanyak 31 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 15 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Goodyear Indonesia Tbk sebesar Rp. 11.842.989 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar Rp. -2.302.652 juta.
- Pada tahun 2000 dari 46 perusahaan sebanyak 25 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 21 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar Rp. 9.800.130 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Goodyear Indonesia Tbk sebesar Rp. -14.641.800 juta.
- Pada tahun 2001 dari 46 perusahaan sebanyak 19 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 27 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Indomobil Sukses International Tbk sebesar Rp. 301.288 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar Rp. -744.905 Juta.

- Pada tahun 2002 dari 46 perusahaan sebanyak 16 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 30 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Gajah Tunggal Tbk sebesar Rp. 2.164.426 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar Rp. - 1.666.797 juta.
- Pada tahun 2003 dari 46 perusahaan sebanyak 22 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 24 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Prashida Aneka Niaga Tbk sebesar Rp. 862.464 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar Rp. - 2.290.340 juta.
- Pada tahun 2004 dari 46 perusahaan sebanyak 22 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 24 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Ultra Jaya Milk Tbk sebesar Rp. 317.920 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar Rp. - 3.653.794 juta.
- Pada tahun 2005 dari 46 perusahaan sebanyak 27 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dan 19

perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. EVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar Rp. 650.026 juta dan EVA terendah diperoleh PT. Apac Citra Centertex Tbk sebesar Rp. - 26.257 juta.

Berdasarkan hasil perhitungan EVA dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2005 dari 46 perusahaan diperoleh rata-rata perusahaan yang menghasilkan EVA positif sebesar 23 perusahaan hal ini membuktikan bahwa sebagian atau 50% dari perusahaan-perusahaan yang diteliti belum dapat menghasilkan tingkat pengembalian modal yang sebanding untuk menutup resiko dan biaya investasi yang ditanamkan oleh pemilik modal. Nilai EVA negatif ini disebabkan karena banyaknya perusahaan-perusahaan yang menderita kerugian, selain itu juga banyaknya perusahaan melakukan defisiensi modal sendiri sehingga hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

4.2 Perhitungan MVA

MVA diperoleh dari selisih antara nilai pasar saham dengan ekuitas pemegang saham, dimana nilai pasar saham diperoleh dari harga saham pada akhir periode penutupan selama setahun tersebut berlangsung (umumnya 31 Desember) dengan jumlah saham yang beredar. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

MVA = Nilai pasar saham – Modal yang diinvestasikan.

Contoh perhitungan EVA PT. Gudang Garam Tbk. Pada tahun 1999:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= (\text{Rp.}18.800 \times 1.924.088.000 \text{ Lembar}) - \text{Rp.} 5.793.549 \text{ Juta} \\ &= \text{Rp.} 30.379.305 \text{ Juta (Lampiran IX)} \end{aligned}$$

4.2.1 Analisis Hasil Perhitungan MVA

Tabel 4.2
Hasil Perhitungan MVA (Jutaan rupiah)

NO	PERUSAHAAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Ades Waters	87206	84315	6015	-31777	-12344	323137	336436
2	Apac Citra Centertex	-90075	51399	131134	187858	-234873	-167064	-94603
3	Aqua Golden Mississi	-70164	60501	229982	272828	359442	286302	423912
4	Argo Pantes	287951	757384	932566	225217	345923	574643	559590
5	Astra International	7260135	-22409459	2382625	1716856	8461743	22379085	20868879
6	Astra Otoparts	1163353	804562	89255	2810	-29922	80225	522851
7	Bentoel International	-70835	334372	14027	-253448	-394781	-312095	-205100
8	Branta Mulia	313731	-103990	-240179	-461714	-208267	-350744	-399095
9	Davomas Abadi	32129	114796	-375705	-386728	-82095	550713	-283526
10	Eratex Djaja	18530	-24084	-28649	-53433	-3334	14131	24342
11	Ever Shine Textile	20148	142031	253310	215746	-107809	-183967	-176681
12	Gajah Tunggal	2061913	1729916	3820223	270293	1610119	374663	-255846
13	Goodyear Indonesia	-242165998	-250853506	-57825	-91910	-113544	65465	58071
14	GT Kabel Indonesia	162819	362022	-191181	-148348	160171	22693	25889
15	Gudang Garam	30379305	18902036	8445169	6260229	15196726	13887557	9304170
16	Hanson International	90457	30506	91464	-313190	-319717	-322412	-301048
17	Indofood Sukses	13616285	4037187	2160919	1968242	3460735	3299298	4285764
18	Indomobil Sukses	1687330	1815768	1286409	347330	779046	736036	828825
19	Jembo Cable	10743	16226	7261	49100	-10955	-8344	-23085
20	Kalbe Farma	2203862	1069899	692906	626802	3231842	3247687	7665448
21	Karwell Indonesia	277805	185737	159997	132704	192025	196056	71393
22	Kedaung Indah Can	203123	-71078	-92062	-81839	-83381	-64316	-50013
23	Kedawung Setia	-9051	5542	-52001	-77341	-51654	-43013	-55221
24	Langgeng Makmur	88957	42345	-36247	-37250	9502	40631	26006
25	Mandom Indonesia	243236	210935	62738	-69471	25623	226271	180206
26	Mayora Indah	108496	-174765	-382215	-451877	-133617	-777252	-266422
27	Multi Bintang	595078	501271	150544	364316	405943	631103	825588

Tabel 4.2 (Lanjutan)
Hasil Perhitungan MVA (Jutaan rupiah)

NO	PERUSAHAAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
28	Multi Prima Sejahtera	-14495	2873	2653	-65510	-63853	-56382	-51761
29	Mustika Ratu	17654	-83275	-115299	-201640	-46156	-72122	-140064
30	Nipress	18853	20647	6370	3898	-63671	15702	-57367
31	Panasia Filament Inti	-78572	15224	-48149	-101288	-60052	-105144	-51465
32	Panasia Indosyntec	271130	293943	-58182	-170060	-200883	78657	3180
33	Polysindo Eka	5489107	-7450479	8236423	7738946	8926768	11039481	6219773
34	Prashida Aneka Niaga	447969	884564	1099291	1496870	139305	136576	34871
35	Prima Alloy Steel	7441	-1638	-6805	-32348	-78864	-30874	-50174
36	Primarindo Asia	114656	144047	175882	226917	266352	296339	306793
37	Ricky Putra	47498	40696	34467	1807	18355	11261	-90200
38	Sekar Laut	211757	351711	418977	376842	362375	412541	255645
39	Sepatu Bata	71502	34180	40262	45850	24869	11290	12204
40	Siantar Top	192561	152892	-168311	71284	-64699	-82163	-132099
41	SMART	522274	845011	837641	542779	1167676	1270415	800014
42	Suba Indah	30165	-212126	-460895	-438585	-96254	-209952	128260
43	Texmaco Jaya	1158309	1451144	1688609	1856750	2132532	2477911	2621579
44	Tiga Pilar Sejahtera	62295	149944	127081	151676	-12806	124429	129620
45	PT.Ultra Jaya Milk	-67218	1786133	841083	629618	305810	417624	80932
46	Voksel Electric	514062	111196	119992	99651	126573	-130316	-196529

Berdasarkan hasil perhitungan MVA pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa:

- Pada tahun 1999 dari 46 perusahaan sebanyak 38 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 8 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Gudang Garam Tbk sebesar Rp. 30.379.305 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Goodyear Indonesia Tbk sebesar Rp. -242.165.998 juta.

- Pada tahun 2000 dari 46 perusahaan sebanyak 36 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 10 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Gudang Garam Tbk sebesar Rp. 18.902.036 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Goodyear Indonesia Tbk sebesar Rp. -250.853.506 juta.
- Pada tahun 2001 dari 46 perusahaan sebanyak 31 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 15 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Gudang Garam Tbk sebesar Rp. 8.445.169 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Suba Indah Tbk sebesar Rp. -460.895 juta.
- Pada tahun 2002 dari 46 perusahaan sebanyak 27 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 19 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar Rp. 7.738.946 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Branta Mulia Tbk sebesar Rp. -461.714 juta.
- Pada tahun 2003 dari 46 perusahaan sebanyak 23 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 23

perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Gudang Garam Tbk sebesar Rp. 15.196.726 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Bentoel International Tbk sebesar Rp - 394.781 juta.

- Pada tahun 2004 dari 46 perusahaan sebanyak 30 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 16 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar Rp. 22.379.085 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Mayora Indah Tbk sebesar Rp. -777.252 juta.
- Pada tahun 2005 dari 46 perusahaan sebanyak 27 perusahaan yang menghasilkan MVA positif dan 19 perusahaan lainnya menghasilkan MVA negatif. MVA dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Astra International Tbk sebesar 20.868.879 juta dan MVA terendah diperoleh PT. Branta Mulia Tbk sebesar Rp. -399.095 juta.

Rata-rata perusahaan yang memperoleh nilai MVA positif dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2005 sebesar 30 perusahaan atau 65% dari 46 perusahaan yang diteliti. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan-perusahaan yang diteliti telah

mampu meningkatkan kekayaan perusahaannya dan juga kekayaan para pemegang saham. Sedangkan 35% perusahaan sisanya menghasilkan nilai MVA negatif, hal ini menunjukkan bahwa pihak perusahaan telah menurunkan kekayaan perusahaannya dan pemegang saham pun berkurang. Nilai MVA negatif ini disebabkan oleh kecilnya nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan modal yang diinvestasikan. Kecilnya nilai pasar perusahaan lebih disebabkan oleh harga saham lebih kecil dari nilai nominalnya.

4.3 Perhitungan *Return Saham*

Besarnya *return* saham diperoleh dari kenaikan atau penurunan harga saham pada periode yang dihitung ditambah dengan deviden kemudian dibandingkan dengan harga saham pada periode sebelumnya. Rumus yang digunakan untuk menghitung *return* saham sebagai berikut:

$$\text{Return saham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Berikut ini contoh perhitungan *return* saham PT. Gudang Garam Tbk tahun 1999:

$$\begin{aligned} \text{Return saham} &= \frac{(18.800 - 11.650) + 500}{11.650} \\ &= 0,657 \text{ (Lampiran X)} \end{aligned}$$

4.3.1 Analisis Hasil Perhitungan *Return Saham*

Berdasarkan perhitungan *return* saham seperti diatas maka diperoleh nilai *return* saham dari 1999 – 2005 sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Perhitungan *Return Saham*

NO	PERUSAHAAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
1	Ades Waters	1.563	1.254	-0.511	-0.354	0.414	1.220	-0.270
2	Apac Citra Centertex	2.255	-0.231	-0.600	-0.450	0.591	-0.257	-0.423
3	Aqua Golden Mississi	-0.556	17.125	1.188	0.279	0.296	0.029	0.337
4	Argo Pantes	2.500	0.143	-0.357	-0.222	0.857	0.019	-0.019
5	Astra International	2.750	-0.467	-0.025	0.615	0.657	0.994	0.091
6	Astra Otoparts	4.733	-0.151	-0.329	0.212	0.143	0.281	0.486
7	Bentoel International	0.334	-0.688	-0.720	-0.093	-0.280	0.250	0.250
8	Branta Mulia	6.500	-0.567	-0.192	-0.105	1.111	-0.132	0.206
9	Davomas Abadi	0.700	-0.578	0.842	-0.829	3.556	-0.512	-0.600
10	Eratex Djaja	1.238	-0.471	0.024	-0.500	0.050	-0.381	-0.231
11	Ever Shine Textile	2.500	-0.750	0.280	-0.063	-0.583	-0.360	0.000
12	Gajah Tunggal	3.333	-0.631	-0.625	0.704	1.391	0.182	-0.138
13	Goodyear Indonesia	2.821	-0.390	-0.163	-0.082	-0.103	1.356	-0.043
14	GT Kabel Indonesia	2.500	-0.700	-0.429	0.000	0.333	-0.125	0.000
15	Gudang Garam	0.657	-0.282	-0.312	-0.006	0.675	0.033	-0.103
16	Hanson International	4.500	-0.673	-0.667	0.667	-0.700	0.000	0.667
17	Indofood Sukses	1.160	-0.909	-0.161	0.005	0.380	0.022	0.138
18	Indomobil Sukses	-0.250	-0.117	-0.509	0.000	0.538	-0.100	0.144
19	Jembo Cable	1.500	-0.200	-0.100	0.722	-0.548	0.071	-0.280
20	Kalbe Farma	1.818	-0.724	-0.274	0.231	2.640	-0.450	0.805
21	Karwell Indonesia	0.179	-0.250	-0.333	-0.125	0.171	0.000	-0.512
22	Kedaung Indah Can	4.067	-0.809	-0.211	0.083	-0.323	-0.025	0.000
23	Kedawung Setia	4.000	-0.500	-0.500	-0.380	0.129	-0.257	-0.385
24	Langgeng Makmur	1.714	-0.379	-0.661	-0.550	0.111	0.700	0.824
25	Mandom Indonesia	2.600	-0.390	-0.233	-0.214	0.677	0.787	0.025
26	Mayora Indah	1.235	-0.421	-0.409	0.250	1.368	-0.834	6.042
27	Multi Bintang	0.059	-0.039	-0.223	0.547	0.285	0.358	0.177
28	Multi Prima Sejahtera	-0.233	-0.200	-0.464	-0.200	0.083	0.308	-0.412
29	Mustika Ratu	1.178	-0.250	0.114	-0.683	0.208	-0.047	-0.341

Tabel 4.3 (Lanjutan)
Hasil Perhitungan *Return* Saham

NO	PERUSAHAAN	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
30	Nipress	2.382	-0.243	-0.625	0.524	0.219	0.231	0.083
31	Panasia Filament Inti	0.778	0.000	-0.563	-0.429	-0.050	0.053	-0.300
32	Panasia Indosyntec	2.857	0.222	-0.752	-0.024	0.375	0.818	-0.200
33	Polysindo Eka	-0.433	-0.471	-0.889	-0.200	0.500	0.500	0.000
34	Prashida Aneka Niaga	1.714	-0.621	-0.472	0.316	-0.120	-0.045	-0.238
35	Prima Alloy Steel	1.050	-0.188	-0.169	-0.130	0.319	1.667	-0.831
36	Primarindo Asia	0.170	-0.032	0.000	-0.217	0.000	0.000	-0.021
37	Ricky Putra	1.276	-0.320	-0.500	-0.765	1.750	2.227	-0.282
38	Sekar Laut	2.800	0.158	-0.273	0.000	-0.125	0.286	-0.111
39	Sepatu Bata	11.231	0.148	0.434	0.271	0.040	0.099	0.082
40	Siantar Top	1.005	-0.633	-0.814	-0.037	-0.275	0.000	-0.167
41	SMART	1.175	-0.291	-0.714	-0.125	3.393	0.008	-0.694
42	Suba Indah	1.333	-0.794	-0.833	0.000	3.167	-0.200	0.400
43	Texmaco Jaya	-0.067	-0.040	-0.017	0.000	0.000	0.000	0.000
44	Tiga Pilar Sejahtera	1.286	-0.250	-0.467	1.063	-0.318	-0.067	0.024
45	PT.Ultra Jaya Milk	0.624	0.175	-0.404	-0.136	-0.250	-0.056	-0.271
46	Voksel Electric	1.750	-0.473	-0.310	-0.350	-0.308	0.833	0.727

Berdasarkan hasil perhitungan *Return* saham pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa:

- Pada tahun 1999 dari 46 perusahaan sebanyak 41 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 5 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Sepatu Bata Tbk sebesar 11,23 dan *return* terendah diperoleh PT. Aqua Golden Mississi Tbk sebesar -0.56.
- Pada tahun 2000 dari 46 perusahaan sebanyak 8 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 38

perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Aqua Golden Mississi Tbk sebesar 17,13 dan *return* terendah diperoleh PT. Indofood Sukses Makmur Tbk sebesar -0,91.

- Pada tahun 2001 dari 46 perusahaan sebanyak 7 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 39 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Aqua Golden Mississi Tbk sebesar 1,19 dan *return* terendah diperoleh PT. Polysindo Eka Perkasa Tbk sebesar -0,89
- Pada tahun 2002 dari 46 perusahaan sebanyak 20 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 26 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk sebesar 1,06 dan *return* terendah diperoleh PT. Davomas Abadi Tbk sebesar -0,83.
- Pada tahun 2003 dari 46 perusahaan sebanyak 33 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 13 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Davomas Abadi Tbk sebesar 3,56 dan *return* terendah diperoleh PT. Hanson International Tbk sebesar -0,7.

- Pada tahun 2004 dari 46 perusahaan sebanyak 30 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 16 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Ricky Putra Globalindo Tbk sebesar 2,23 dan *return* terendah diperoleh PT. Mayora Indah Tbk sebesar -0,83.
- Pada tahun 2005 dari 46 perusahaan sebanyak 23 perusahaan yang menghasilkan *return* positif dan 23 perusahaan lainnya menghasilkan *return* negatif. *Return* dengan nilai tertinggi diperoleh PT. Mayora Indah Tbk sebesar 6,04 dan *return* terendah diperoleh PT. Prima Alloy Steel Tbk sebesar -0,83.

Rata-rata perusahaan yang memperoleh nilai *return* saham positif dari tahun 1999 sampai dengan tahun 2005 sebesar 23 perusahaan atau 50% dari 46 perusahaan yang diteliti. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan yang diteliti telah mampu memberikan tingkat pengembalian atau keuntungan kepada para pemegang saham. Sedangkan 50% perusahaan sisanya menghasilkan nilai *return* saham yang negatif artinya bahwa sebagian perusahaan yang diteliti belum mampu memberikan tingkat pengembalian atau keuntungan kepada para pemegang sahamnya.

4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh antara variabel dependen (*return* saham) dengan variabel independen (EVA dan MVA) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

4.4.1 Analisis Koefisien Regresi

Hasil analisis regresi linier berganda dapat ditunjukkan seperti pada tabel 4.4 sebagai berikut:

Tabel 4.4
Rangkuman Hasil Regresi Linear Berganda

Variabel	Koefisien Regresi	Std. error	Sig t	Sig F
Konstanta	0,061			0,095
EVA (X1)	0,017	0,017	0,302	
MVA (X2)	0,025	0,014	0,073	

Berdasarkan koefisien regresi yang diperoleh dari hasil pengujian regresi linier berganda diatas maka dapat dibentuk persamaan sebagai berikut:

$$Y = 0,061 + 0,017X_1 + 0,025X_2$$

Berdasarkan persamaan regresi diatas maka variabel-variabel yang dibentuk dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

- Nilai konstanta sebesar 0,061 yang berarti bahwa jika tidak ada variabel independen (EVA dan MVA) yang

mempengaruhi *return* saham, maka *return* saham akan meningkat sebesar 0,061.

- Variabel EVA mempunyai koefisien regresi sebesar 0,017 menunjukkan bahwa EVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham ini artinya bahwa setiap kenaikan 1 satuan EVA maka akan menaikkan *return* saham sebesar 0,017 satuan dengan asumsi variabel MVA dalam kondisi konstan.
- Pada variabel MVA mempunyai koefisien regresi sebesar 0,025. Variabel ini mempunyai pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Koefisien regresi sebesar 0,025 artinya bahwa setiap kenaikan 1 satuan MVA akan menaikkan *return* saham sebesar 0,025 satuan dengan asumsi bahwa variabel EVA dalam kondisi konstan.

4.4.2 Uji Hipotesis

1. Uji F

Uji F dimaksudkan untuk mengetahui seberapa jauh semua variabel independen yaitu EVA dan MVA secara simultan atau serentak dapat mempengaruhi *return* saham. Hipotesis nol dan hipotesis alternatifnya dapat dinyatakan sebagai berikut:

H₀ : Tidak ada pengaruh dari EVA dan MVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

H_A : Ada pengaruh dari EVA dan MVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas diketahui bahwa nilai probabilitas F sebesar 0,095 atau probabilitas $0,095 < 0,10$ maka H₀ ditolak, yang artinya bahwa EVA dan MVA secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara EVA dan MVA terhadap *return* saham. Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui keterandalan masing-masing koefisien regresi sebagai penaksir harga β_1 dan β_2 . Pengujian terhadap harga β_1 dapat diartikan sebagai penguji signifikan tidaknya pengaruh antara EVA terhadap *return* saham, demikian juga menguji β_2 dapat diartikan sebagai penguji signifikan tidaknya pengaruh MVA terhadap *return* saham.

1. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif untuk uji β_1 :

H₀ : Tidak ada pengaruh dari EVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

H_A : Ada pengaruh dari EVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas untuk koefisien regresi variabel EVA diperoleh probabilitas t sebesar 0,302 atau probabilitas $0,302 > 0,10$ maka H₀ diterima, yang artinya bahwa EVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

2. Hipotesis nol dan hipotesis alternatif untuk uji β_2 :

H₀ : Tidak ada pengaruh dari MVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

H_A : Ada pengaruh dari MVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas menunjukkan bahwa untuk koefisien regresi variabel MVA diperoleh probabilitas t sebesar 0,073 atau probabilitas $0,073 < 0,10$ maka H₀ ditolak. Hal ini dapat diartikan bahwa secara parsial MVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.