

# **PENGARUH *MARKET VALUE ADDED* TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR**

**Rita Indah Mustikowati**

**Abstrak:** Penilaian kinerja perusahaan akan menggambarkan tingkat efisiensi dan efektifitas keuangan perusahaan. Konsep yang sering digunakan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah analisa laporan keuangan. Salah satu alternatif penilaian kinerja keuangan yang telah diakui mampu memberikan hasil yang lebih baik dari penilaian kinerja lainnya salah satunya dengan mempertimbangkan aspek non keuangan yaitu MVA (*Market Value Added*). Hasil analisis regresi tidak ada pengaruh market value added dengan harga saham karena MVA yang cenderung rendah akan memberikan informasi bahwa kinerja perusahaan kurang baik, sehingga investor cenderung menghindari pembelian saham pada perusahaan yang bersangkutan bahkan melepas atau menjual saham yang dimiliki yang berakibat pada penurunan permintaan bahkan terjadi adanya peningkatan penawaran yang berakibat pada turunnya harga saham selain itu juga karena tidak adanya efisiensi pasar modal di Indonesia (BEJ), dimana para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada. Kontribusi MVA terhadap Harga Saham, diperoleh nilai yang kecil dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini berarti selain MVA harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi keuangan (inflasi), tingkat suku bunga maupun faktor keamanan dalam negara.

**Kata kunci :** MVA, Harga Saham, Manufaktur

## **PENDAHULUAN**

Pasar modal merupakan sarana melakukan investasi, yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh keuntungan (Tandelilin, 2001 dalam Sasongko dan Wulandari, 2006). Investasi pada sekuritas bersifat *likuid* (mudah dirubah), oleh karena itu sebelum mengambil keputusan investasi, investor perlu mengadakan penilaian terhadap perusahaan melalui laporan keuangan.

Laporan keuangan digunakan perusahaan sebagai salah satu alat mengukur kinerja perusahaannya. Selain itu, laporan keuangan dapat digunakan untuk

---

*Rita Indah Mustikowati, adalah Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Kanjuruhan Malang*

mengetahui perubahan dari tahun ke tahun, serta dapat digunakan juga untuk mengetahui perkembangan perusahaan. Laporan keuangan bertujuan untuk menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan posisi keuangan yang bermanfaat bagi sebagian besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi (Baridwan, 2002).

Penilaian kinerja perusahaan akan menggambarkan tingkat efisiensi dan efektifitas keuangan perusahaan. Konsep yang sering digunakan dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan adalah analisa laporan keuangan. Analisa laporan keuangan tersebut ternyata memiliki kelemahan-kelemahan. Kelemahan utama pengukur analisa rasio sebagai penciptaan nilai adalah pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Salah satu alternatif penilaian kinerja keuangan yang telah diakui mampu memberikan hasil yang lebih baik dari penilaian kinerja lainnya salah satunya dengan mempertimbangkan aspek non keuangan yaitu MVA (*Market Value Added*). MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. Berkaitan dengan kata "market", maka konsep ini tidak terlepas atau perlu adanya penilaian pasar, sehingga menurut Sterwart (1996) dalam Baridwan (2002) bahwa MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang listed di pasar modal. Konsep ini juga menuntut diterapkan pasar modal yang efisien yang harga sahamnya mencerminkan seluruh informasi yang tersedia (Mirza, 1997) dalam Baridwan (2002). Dalam kaitannya dengan investasi saham, investor memilih saham perusahaan yang layak untuk dipilih berdasarkan kriteria tertentu. Menurut Purnomo (2001), kriteria yang umum digunakan adalah yang aktif diperdagangkan dan fundamentalnya bagus. Investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran (Purnomo, 2001). Jadi harga saham adalah nilai suatu saham yang mencerminkan kekayaan perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut, dimana perubahan atau fluktuasinya sangat ditentukan oleh kekuatan penawaran dan permintaan yang terjadi di bursa (pasar sekunder). Semakin banyak investor yang ingin membeli atau menyimpan suatu saham, harganya semakin naik, sebaliknya semakin banyak investor yang ingin menjual atau melepaskan suatu saham, harganya semakin bergerak turun. Dengan menggunakan konsep MVA diharapkan perusahaan dapat mengukur tingkat kemakmuran atau maksimisasi nilai perusahaan. Kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. MVA yang positif diharapkan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan.

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pengertian Kinerja.**

Istilah kinerja atau *performance* seringkali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari

kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumberdayanya. Selain itu tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi para karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam memenuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya. Standar perilaku dapat berupa kebijakan manajemen atau rencana formal yang dituangkan dalam anggaran.

Informasi kinerja perusahaan, terutama profitabilitas, diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan. Informasi kinerja adalah penting dalam hal ini. Informasi kinerja bermanfaat untuk memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada. Disamping itu informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya. (IAI, 2004).

### **Pengukuran Kinerja.**

Pengukuran kinerja perusahaan meliputi proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional bagi kalangan perusahaan sekuritas *manager*, eksekutif perusahaan, pemilik, pelaku bursa, kreditur, serta *stakeholder* lainnya. Penilaian kinerja perusahaan oleh *stakeholder* digunakan sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan yang berhubungan dengan kepentingan mereka terhadap perusahaan. Kepentingan terhadap perusahaan tersebut berkaitan erat dengan harapan kesejahteraan yang mereka peroleh.

Penilaian kinerja merupakan salah satu faktor yang sangat penting bagi perusahaan, karena pengukuran tersebut digunakan sebagai dasar untuk menyusun sistem imbalan dalam perusahaan, yang dapat mempengaruhi perilaku pengambilan keputusan dalam perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan bertujuan untuk :

1. Memberikan informasi yang berguna dalam membuat keputusan penting mengenai asset yang digunakan dan memacu para manajer untuk membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan.
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha (Govindarajan, penerjemah Kurniawan, 2002).

### **Laporan Keuangan Sebagai Informasi Dalam Menilai Kinerja Perusahaan.**

Laporan keuangan yang disusun dan disajikan kepada semua pihak yang berkepentingan dengan eksistensi suatu perusahaan, pada hakekatnya merupakan alat komunikasi. Artinya laporan keuangan itu adalah suatu alat yang digunakan untuk mengkomunikasikan informasi keuangan dari suatu perusahaan dan kegiatan-kegiatannya kepada mereka yang berkepentingan dengan perusahaan tersebut. Dari laporan keuangan itu manajemen memperoleh informasi yang digunakan untuk:

1. Merumuskan, melaksanakan dan mengadakan penelitian terhadap kebijakan-kebijakan yang dianggap perlu.
2. Mengorganisasikan dan mengkoordinasikan kegiatan-kegiatan atau aktivitas dalam perusahaan.
3. Merencanakan dan mengendalikan aktivitas sehari-hari dalam perusahaan.
4. Menilai keadaan atau posisi keuangan dan hasil operasi perusahaan.

Analisis laporan keuangan dimaksudkan untuk membantu manajemen dan pihak-pihak yang berkepentingan dalam perencanaan dan pengendalian perusahaan. Sehingga dengan adanya laporan keuangan diharapkan mampu memberikan bantuan informasi kepada pengguna untuk membuat keputusan ekonomi yang bersifat finansial. Adapun tujuan laporan keuangan seperti tertulis dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang disusun oleh Ikatan Akuntansi Indonesia adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Salah satu kegunaan dari laporan keuangan adalah untuk menyediakan informasi kinerja perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan. Informasi tersebut menyangkut posisi keuangan perusahaan, kinerja dan perubahan posisi keuangan perusahaan kepada pihak-pihak yang berkepentingan sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya.

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

Menurut Steward (dalam Rahayu, 2007), *Market Value Added* (MVA) suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah. Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) menurut Young dan O'Byrne (2001), yaitu (1) jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. (2) jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value of equity* dan jumlah yang ditanamkan investor kedalam perusahaan. Selisih tersebut disebut sebagai *Market Value Added* (MVA). MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA yang dihasilkan oleh kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-*present value*-kan (Mirza & Imbuh, 1999).

Nilai tambah pasar MVA dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya. Nilai pasar perusahaan ditandai dengan perolehan besarnya nilai perusahaan yang dihargai pada pasar saham, yang merupakan pengali antara harga saham dan jumlah saham yang tersedia.

Perhitungan MVA adalah sebagai berikut (Brigham & Gapenski, 1999) :

$MVA = \text{Market value of equity} - \text{Equity capital supplied by shareholders}$

$MVA = \text{Nilai pasar} - \text{Modal diinvestasikan}$

$MVA = (\text{Market value} - \text{Book value}) \times \text{shares outstanding}$

Berdasarkan formula diatas, kekayaan atau kesejahteraan pemilik akan bertambah jika MVA bertambah.

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar terhadap keseluruhan tuntutan terhadap aktiva perusahaan, yaitu berupa ekuitas, bunga minoritas dan hutang.

Nilai pasar perusahaan = nilai pasar saham biasa + bunga minoritas + hutang jangka pendek + hutang jangka panjang + hutang jangka panjang lain

Untuk menghitung nilai MVA, langkah yang harus ditempuh:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)
2. Menghitung harga pasar saham (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA .

### **Harga saham**

Harga saham adalah harga yang dibentuk dari interaksi para penjual dan pembeli saham yang dilatar-belakangi oleh harapan mereka terhadap profit perusahaan. Harga saham yang terjadi paling akhir dalam satu hari bursa atau yang dapat disebut dengan harga penutupan. Harga saham terbentuk dari proses permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa. Naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di lantai bursa ditentukan oleh kekuatan pasar. Jika pasar menilai bahwa perusahaan penerbit saham dalam kondisi baik, maka biasanya harga saham perusahaan yang bersangkutan akan naik, sedangkan jika perusahaan dinilai rendah oleh pasar, maka harga saham perusahaan juga akan ikut turun bahkan bisa lebih rendah dari harga di pasar sekunder antara investor yang satu dengan investor yang lain sangat menentukan harga saham perusahaan. Untuk itu investor memerlukan informasi yang berkaitan dengan pembentukan harga saham tersebut dalam mengambil keputusan untuk menjual ataupun membeli saham.

Menurut Ang (1997) nilai dari suatu saham berdasarkan fungsinya dapat dibagi menjadi tiga jenis:

#### *1. Nilai Nominal (Par Value)*

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham, yang berfungsi untuk tujuan akuntansi. Ketentuan nilai nominal saham sesuai dengan UUP No.1/1995 harus dalam mata uang rupiah, jika tanpa nilai nominal maka saham itu tidak dapat diperdagangkan. Nilai nominal ini merupakan modal per lembar saham yang secara hukum harus ditahan di perusahaan untuk proteksi pada kreditor yang tidak dapat diambil pemegang saham (Keiso dan Weygandt, 1996).

#### *2. Harga Dasar (Base Price)*

Harga dasar adalah harga yang berfungsi dalam perhitungan indeks harga saham. Harga ini akan berubah sesuai dengan aksi emiten yang dilakukan, seperti *right issue*, *stock split*, dan lain-lain. Untuk saham baru harga dasar adalah hargasaham pada pasar perdana.

#### *3. Nilai Pasar (Market Price)*

Harga pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jogiyanto). Harga pasar

merupakan harga yang paling mudah diketahui. Harga pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. Jika pasar bursa sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Jadi harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham.

Jenis-jenis harga saham, ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)) yaitu (1) harga saham Pembukaan, terjadi pada transaksi pertama penjualan saham untuk atau pada saat hari itu. (2) harga saham tertinggi, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu. (3) harga saham terendah, terjadi pada transaksi (jual-beli) saham pada saat hari itu. (4) harga saham penutupan, terjadi pada transaksi terakhir penjualan saham untuk atau pada saat hari itu. (5) harga saham minat beli, harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi jual-beli saham. (6) harga saham minat jual, harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi jual-beli saham. (7) *change*, selisih antara harga saham pembukaan (*Previous* atau *Open*) dengan harga saham penutupan (*Close*).

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Bunarto (2006), yaitu

- 1) faktor fundamental, memberikan informasi tentang kinerja perusahaan dan faktor yang dapat mempengaruhinya, meliputi kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan, prospek bisnis perusahaan di masa datang, prospek pemasaran dari bisnis yang dilakukan, perkembangan teknologi yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.
- 2) faktor teknis, menggambarkan pasaran suatu efek baik secara individu maupun secara kelompok dalam menilai harga saham, seperti perkembangan kurs, keadaan pasar modal, volume dan frekuensi transaksi suku bunga, serta kekuatan pasar modal dalam mempengaruhi harga saham perusahaan.

### **Penelitian Terdahulu.**

Penelitian tentang korelasi antara EVA dan MVA telah banyak dilakukan oleh peneliti baik dari luar negeri maupun dari dalam negeri. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan terhadap EVA dan MVA, maupun yang berkaitan terhadap pengembalian saham.

Lehn dan Makhija menemukan bahwa EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan korelasi MVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *return on equity* (ROE) dan tingkat pengembalian penjualan atau *Return On Sales*. Dengan demikian para pemegang saham akan memperoleh penghasilan lebih besar bila EVA perusahaan milik mereka meningkat. Korelasi positif itulah yang membuat penerapan EVA mendapat dukungan yang kuat khususnya dari kalangan pemilik perusahaan dan pasar modal.

O'Byrne (1996) mengemukakan bahwa berdasarkan penelitian yang dilakukan di pasar modal, perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 47%. Sementara perubahan dalam earning pada periode yang sama hanya sebesar 24%.

Grant (1996) juga melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan EVA dengan MVA (keduanya dibagi dengan modal), dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif.

Beberapa penelitian tentang EVA sudah pernah dilakukan di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Kanti Atria R (2004) menyimpulkan adanya korelasi yang kuat antara EVA dengan MVA pada perusahaan manufaktur yang terdapat dalam BEJ selama periode 1999 sampai 2001. Namun hasilnya berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rousana (1997).

Rousana (1997) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa EVA belum banyak digunakan oleh para investor (Asing maupun Domestik) di BEJ pada periode 1990-1993 sebagai alat untuk menganalisa kinerja suatu perusahaan. Hasil korelasi antara EVA dan MVA pada perusahaan yang terdaftar di BEJ tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Rousana mengemukakan tidak signifikannya korelasi antara EVA dan MVA membuktikan bahwa belum efisiennya pasar modal di Indonesia. Para investor belum sepenuhnya menggunakan informasi yang tersedia untuk menganalisa suatu saham perusahaan sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada. Namun dalam penelitian tersebut Rousana juga menguji korelasi antara EVA dan *Leverage* yang dalam penelitiannya menunjukkan adanya hubungan yang signifikan untuk periode pengamatan yang sama.

### **Hipotesis penelitian**

Dari latar belakang dan kerangka pemikiran diatas, hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut ” Diduga MVA (*Market Value Added*) berpengaruh baik terhadap harga saham”

### **METODE**

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek. Pemilihan populasi tersebut berdasarkan pertimbangan bahwa perusahaan dalam kategori industri yang sama, memiliki karakteristik kebijakan pendanaan yang sama, sehingga dapat dihindari hasil penelitian yang bias. Periode waktu penelitian adalah dari tahun 2008 sampai dengan tahun 2009. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*.

Variabel dalam penelitian ini adalah : 1. Variabel Bebas (*Independent Variable*) dalam penelitian ini adalah *Market Value Added* (MVA). 2. Terikat (*Dependent Variable*) adalah harga saham. Sumber data penelitian berasal dari sumber data sekunder berupa laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan, buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Laporan Bursa Efek Jakarta, Jurnal-jurnal, dan Literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek yang sedang diteliti.

Analisis data dengan menggunakan regresi berganda adalah untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham. Analisa regresi berganda ini dilakukan dengan menggunakan SPSS adapun rumusnya dari regresi berganda menurut Sugiyono (2006) sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n + e$$

Dimana :

- Y = Nilai hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat
- a = Konstanta
- b = Koefisien regresi
- X = Variabel bebas
- e = error term

Koefisien determinasi berganda ( $R^2$ ) dapat digunakan untuk mengetahui besarnya sumbangan atau kontribusi dari keseluruhan dari variabel bebas ( $X_1, X_2, X_3, X_4, X_5$ ) terhadap variabel terikat (Y), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel bebas (X) yang tidak dimasukkan ke dalam model. Model dianggap baik apabila koefisien determinasi = 1 atau mendekati 1 (Gujarati, 2001; 46).

## PEMBAHASAN

### Hasil Penelitian

#### 1. Deskripsi Data

Penelitian ini didasarkan pada data yang tersedia di *Indonesian Capital Market Direktory* serta laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang dipublikasikan perusahaan melalui Pojok Bursa. Berdasarkan pemilihan sampel yang dilakukan diperoleh sebanyak 23 perusahaan yang memenuhi kriteria. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis variabel independent, yaitu MVA terhadap variabel dependent yaitu harga saham. Perhitungan variabel-variabelnya dilakukan dengan menggunakan komputer melalui program SPSS.

Untuk melakukan analisis dalam penelitian ini juga dibutuhkan data sampel perusahaan yang termasuk dalam industri manufaktur yang telah melakukan emisi dan terdaftar sebagai emiten secara kontinyu di Bursa Efek Jakarta selama dua tahun pengamatan dari tahun 2008 sampai tahun 2009. Laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian. Laporan Harga Saham penutupan untuk periode 2008 sampai 2009. Laporan Neraca dan Laporan Laba Rugi perusahaan untuk periode 2008 sampai 2009. Data tersebut akan berguna sebagai bahan perhitungan MVA dan harga saham yang akan dianalisis.

#### 1.1. Market Value Added (MVA)

MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. Berkaitan dengan kata market maka konsep ini tidak lepas atau perlu adanya penilaian pasar, sehingga menurut MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau perusahaan listing di pasar modal.



**Tabel 1**  
Hasil perhitungan MVA pada perusahaan manufaktur

Kode Emiten	MVA	
	2008	2009
AALI	388530255	387460135
ANTM	87321462	87253661
BBCA	73799784	69222401
BBNI	-125101318	272954718
BBRI	285775803	3055205619
BDMN	1805349164	249393849
BMRI	-299912278	489144131
BUMI	467832983	47122432
ELTY	123072671	122959772
INCO	-3886659	-14295439
INDF	2816810000	-1375065
ISAT	-11975691	-1252376
LISP	30917241	30300835
MEDC	-4695574	-3353326
PGAS	15891933	1250943
PTBA	53605168	51901928
SGRO	6007036	5794419
SMCB	189034574	18825761
SMGR	-2138066	-4266159
TINS	8761969	-2171809
TLKM	91685929	87010253
UNSP	-20282178	1118157
UNTR	9661368	6949265
RATA-RATA	260263720	215528439

Sumber : data diolah (lampiran)

Dari tabel 1 diatas, hasil perhitungan terhadap MVA pada tahun 2008 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 260.263.720. Nilai MVA terendah sebesar -299.912.278 dihasilkan oleh PT. BMRI, sedangkan nilai MVA tertinggi sebesar 2.816.810.000 dihasilkan oleh PT. INDF. Hasil perhitungan MVA pada tahun 2009 menunjukkan nilai rata-rata sebesar 215.528.439. Nilai MVA terendah sebesar -14.295.439 dihasilkan oleh PT INCO, sedangkan hasil perhitungan nilai MVA tertinggi sebesar 3.055.205.619 dihasilkan oleh PT BBRI.

Jika membandingkan nilai MVA pada tahun 2008 dan tahun 2009 pada setiap perusahaan yang mengalami penurunan nilai adalah PT Internasional Nickel Indonesia Tbk (INCO), PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF), PT Indosat Tbk. (ISAT), PT Semen Gresik Persero (SMGR), dan PT Timah Tbk (TINS).

## 1.2. Harga Saham

**Tabel 2**  
Hasil perhitungan harga saham pada perusahaan manufaktur

KODE EMITEN	Harga saham	
	2008	2009
AALI	9800	22750
ANTM	1090	2200
BBCA	3250	4850
BBNI	680	1980
BBRI	4575	7650
BDMN	3100	4550
BMRI	2025	4700
BUMI	910	2425
ELTY	72	193
INCO	1930	3650
INDF	930	3550
ISAT	5750	4725
LISP	2925	8350
MEDC	1870	2450
PGAS	1860	3900
PTBA	6900	17250
SGRO	1190	2700
SMCB	630	1550
SMGR	4175	7550
TINS	1080	2000
TLKM	6900	9450
UNSP	260	580
UNTR	4400	15500

Sumber : data diolah (lampiran)

Saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas. Harga suatu saham sangat erat kaitannya dengan harga pasar suatu saham. Harga saham untuk perusahaan manufaktur pada tabel 2. Pada tabel tersebut menunjukkan bahwa harga saham tertinggi pada tahun 2008 adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. (ANTM) dengan nilai Rp. 9.800 . Pada tahun berikutnya harga saham mengalami kenaikan sampai Rp 22.750. Dan harga saham yang mengalami penurunan adalah saham milik PT. Indosat Tbk (ISAT).

## 2. Pengujian Hipotesis

### 2.1. Analisis Regresi Linier Sederhana

Pengujian statistik dengan alat analisis regresi linier sederhana dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh MVA (X), terhadap Harga Saham (Y). Adapun ikhtisar output penelitian dapat dilihat pada tabel di bawah ini.

Tabel 3  
Ikhtisar *Output* Regresi Linier Sederhana

Variabel Independen	Unstandardized Coefficients		Beta	t <sub>hitung</sub>	Sign. T
	B	Error			
(Constant)	3.206	1.216		2.637	0.018
MVA (X)	0.033	0.012	0.055	0.218	0.830
R	= 0.055				
R Square (R <sup>2</sup> )	= 0.003				
Adjusted. R Square	= -0.059				
	=				
<i>Variabel Dependent</i> = Harga Saham (Y)					

Sumber : Data diolah (lampiran)

Persamaan ini menunjukkan hal-hal sebagai berikut:

- Konstanta (*a*) sebesar 3.206 menunjukkan jika MVA (X) sebesar 0 (nol), maka Harga Saham (Y) yang dicapai hanya 3.206
- Nilai koefisien regresi (*b*) sebesar 0.033 menunjukkan besarnya pengaruh variabel MVA (X) terhadap Harga Saham (Y). Hal ini menyatakan bahwa setiap satuan variabel MVA (X) akan berpengaruh terhadap Harga Saham (Y) sebesar 0.033 apabila variabel lainnya tetap. Artinya jika MVA meningkat 1 satuan, maka Harga Saham akan meningkat 0.033 satuan.
- Nilai Koefisien korelasi (*R*) sebesar 0.055 menunjukkan bahwa hubungan antara MVA dan Harga Saham sangat rendah, karena nilai korelasi 0.055 berada pada range antara 0.00 – 0.199 yang menunjukkan keeratan hubungannya sangat kecil.
- Koefisien determinasi (*R Square*) menunjukkan besarnya kontribusi MVA terhadap Harga Saham, diperoleh nilai sebesar 0.003 yang artinya variasi perubahan nilai Harga Saham dapat dijelaskan melalui variabel MVA (X), terhadap Harga Saham (Y) sebesar 0.3% dan sisanya sebesar 99.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### 2.2. Uji Signifikan t-test antara MVA (X) terhadap Harga Saham (Y).

Hasil analisis di peroleh nilai t<sub>hitung</sub> MVA (X) sebesar 0.218 pada tingkat probabilitas 0.830. Kriteria pengujian jika t<sub>hitung</sub> > t<sub>tabel</sub> atau Probabilitas Hitung < Level of Significance ( $\alpha$ ) maka Ho ditolak atau ada pengaruh signifikan MVA (X) terhadap Harga Saham (Y).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa nilai  $0.218 < 2.079$  atau  $t_{hitung} < t_{tabel}$  dan  $0.830 > 0.05$  atau probabilitas hitung  $> level\ of\ significance$  ( $\alpha$ ) sehingga  $H_a$  ditolak. Hal ini berarti bahwa tidak ada pengaruh signifikan antara MVA (X) terhadap Harga Saham (Y).

### **Pembahasan Hasil Penelitian**

Keseluruhan dari hasil analisis data berikut temuan penelitian terdahulu secara ringkas dapat dikemukakan sebagai bahan untuk membahas hasil-hasil penelitian ini. Berdasarkan hasil analisis deskripsi pengaruh MVA terhadap harga saham, dari perhitungan secara keseluruhan untuk semua perusahaan dari tahun 2008 – 2009, perusahaan menghasilkan nilai MVA positif maupun MVA negatif. MVA yang positif menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika MVA perusahaan negatif menandakan nilai pasar perusahaan tersebut lebih rendah daripada nilai buku perusahaan sehingga, investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

*Market Value Added* (MVA) merupakan pengukuran kinerja yang menunjukkan besarnya kekayaan yang diciptakan oleh perusahaan bagi kepentingan investor atau perbedaan antara yang diperoleh investor (*total market value*) dengan jumlah yang dikeluarkan oleh investor (*invested capital*). *Market Value Added* (MVA) dihitung dari hasil pengurangan nilai pasar dengan nilai nominal per lembar saham, kemudian dikalikan dengan jumlah saham. Nilai pasar menggambarkan keberhasilan manajer dalam menginvestasikan modal dari para investor. Kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah.

MVA yang rendah akan memberikan informasi bahwa kinerja perusahaan kurang baik, sehingga investor cenderung menghindari pembelian saham pada perusahaan yang bersangkutan bahkan melepas atau menjual saham yang dimiliki yang berakibat pada penurunan permintaan bahkan terjadi adanya peningkatan penawaran yang berakibat pada turunnya harga saham.

Hal ini disebabkan karena tidak adanya efisiensi pasar modal di Indonesia (BEJ), dimana para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada.

Kontribusi MVA terhadap Harga Saham, diperoleh nilai sebesar 0.003 sisanya sebesar 99.7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini berarti selain MVA harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi keuangan (inflasi), tingkat suku bunga maupun faktor keamanan dalam negara. Inflasi membuat adanya penurunan mata uang rupiah terhadap mata uang asing sehingga bila terjadi inflasi investor lebih suka investasi dalam bentuk mata uang asing dan enggan membeli saham dan akibatnya volume permintaan turun. Suku bunga yang tinggi membuat investor lebih suka investasi dalam bentuk deposit dan obligasi sehingga permintaan saham turun dan harga juga merosot.

Pada faktor keamanan suatu negara bila dinilai tidak aman akan membuat investor lebih suka untuk melakukan investasi ke luar negeri sehingga volume

permintaan saham dalam negeri akan merosot yang nantinya juga akan di ikuti dengan penurunan harga saham.

### **KESIMPULAN**

Penelitian ini menguji pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek. Analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif dan analisis regresi.

Hasil analisis deskriptif ditemukan pengaruh MVA terhadap harga saham, dari perhitungan secara keseluruhan untuk semua perusahaan dari tahun 2008 – 2009, perusahaan menghasilkan nilai MVA positif maupun MVA negatif. Trend rata – rata MVA tahun 2008 dan tahun 2009 menunjukkan arah menurun.

Hasil analisis regresi tidak ada pengaruh *Market Value Added* dengan harga saham karena MVA yang cenderung rendah akan memberikan informasi bahwa kinerja perusahaan kurang baik, sehingga investor cenderung menghindari pembelian saham pada perusahaan yang bersangkutan bahkan melepas atau menjual saham yang dimiliki yang berakibat pada penurunan permintaan bahkan terjadi adanya peningkatan penawaran yang berakibat pada turunnya harga saham selain itu juga karena tidak adanya efisiensi pasar modal di Indonesia (BEI), dimana para investor belum menggunakan sepenuhnya informasi yang tersedia untuk menganalisis suatu saham perusahaan, sehingga harga saham yang terjadi belum mencerminkan semua informasi yang ada.

Kontribusi MVA terhadap Harga Saham, diperoleh nilai yang kecil dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini. Hal ini berarti selain MVA harga saham juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain seperti kondisi keuangan (inflasi), tingkat suku bunga maupun faktor keamanan dalam negara.

### **Saran**

1. Menggunakan periode waktu yang lebih lama dari penelitian ini.
2. Jumlah sampel yang digunakan dapat ditambah dan dapat diperluas ke beberapa sektor perusahaan, sehingga dapat mewakili ukuran seluruh sampel perusahaan yang terdapat di BEI.
3. Bagi penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan ditambah dengan variabel-variabel lain selain *Market Value Added* (MVA) yang diperkirakan mampu mempengaruhi harga saham

### **DAFTAR PUSTAKA**

Anto Dajan, *Pengantar Metode Statistik*, Jilid 2, LP3ES, Jakarta, 1986.

Dewi Sri Harjanti, “*Analisis Manfaat EVA dalam Pengukuran Nilai perusahaan dan Kesejahteraan Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik di BEJ*”, *Kajian Bisnis dan Manajemen*, Vol 4, No 2, 2002.

FEUII, *Pedoman Penulisan Skripsi Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi UII*

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), “*Standar Akuntansi Keuangan*”, Salemba Empat, Jakarta, 2004.

*Indonesian Capital Market Directory*. 2005, Bursa Efek Jakarta, Jakarta.

Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi II. Yogyakarta: BPFE UGM.

Kanti Atria R, “*Analisis Hubungan EVA dan MVA Pada Perusahaan Yang Terdaftar di BEJ*”, Skripsi S-1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2004.

Lisa Linawati Utomo, “*EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen*”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 1, No 1, Mei, 1999.

*Majalah Swasembada*, No 20-23, hal 22-29, 2001.

O’Byrne, F. Stephen dan S. David Young. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.

Pradhono & Yulius Jogi Cristiawan, “*Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham*”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 6, No 2, November, 2004.

Rokhayati Eliyah, “*Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Go Publik di BEJ dengan Metode EVA dan ROA*”, Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2003.

Robert N. Anthony & Vijay Govindarajan, penerjemah F.X. Kurniawan Tjakrawala, M.Si.Ak, “*Sistem Pengendalian Manajemen*”, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2002.

Shidarta Utama, “*EVA: Pengukuran dan Penciptaan Nilai Perusahaan*”, April, 1997.

Singgih Santosa, *Statistik Non Parametrik*, Edisi 1, Elex Media Komputindo, Jakarta, 2001. Singgih Santoso, *Statistik Non Parametrik*, Edisi 2, Elexmedia Komputindo, Jakarta, 2003

Suad Husnan, dan Eni Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 2, UPP AMP YKPN, Yogyakarta, 2003.

Sri Isworo Adiningsih dan Sumarmi, “*Hubungan EVA dan MVA Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di BEJ*”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol 6, No 1, Juli, 2005.

Tandelilin, Erduardus. 2001. *Pengaruh Investasi dan Manajemen Portofolio*. Jurnal Manajemen. Yogyakarta: BPFE