**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), *CASH VALUE ADDED* (CVA), DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) TERHADAP PERUBAHAN HARGA SAHAM PERUSAHAAN YANG MELAKUKAN *INITIAL PUBLIC OFFERING* (IPO) DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2017 - 2018**

Dalam penelitian ini dilakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan publik dengan menggunakan alat ukur *Economic Value Added* (EVA) , *Market Value Added* (MVA) dan *Cash Value Added* (CVA). Pada konsep EVA, nilai perusahaan tercipta jika laba perusahaan yang dihasilkan lebih besar dari biaya modal*,* sedangkan MVAyaitu perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan pemegang saham, dan CVA yaitu ukuran kinerja perusahaan yang terlihat pada berapa banyak uang perusahaan yang dihasilkan melalui operasi

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar Bursa efek Indonesia (BEI) yang melakukan IPO periode tahun 2017-2018 menggunakan *path analysis* dengan regresi. Hasil penelitian menunjukan bahwa EVA,CVA dan MVA secara parsial dan simultan memiliki pengaruh sebesar 6,24% terhadap harga saham yang tercatat pada BEI.

Kata kunci :EVA,MVA,CVA,Harga Saham,IPO

*In this study, the measurement of the financial performance of public companies using Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) and Cash Value Added (CVA) measurement tools was carried out. In the concept of EVA, firm value is created if the company's profits are greater than the cost of capital, while MVA is the difference between the market value of the company's stock and the amount of equity capital that has been given by shareholders, and CVA is a measure of the company's performance seen in how much money. companies produced through operations This study uses secondary data of public companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) that conducted IPOs for the 2017-2018 period using path analysis with regression. The results showed that EVA.CVA and MVA partially and simultaneously have an influence of 6.24% on stock prices listed on the IDX. Key words: EVA.MVA.CVA. Share Price.IPO*

**1.1 Latar Belakang Penelitian**

 Tujuan utama didirikannya sebuah perusahaan selaku entitas bisnis adalah mendapatkan keuntungan yang kemudian digunakan untuk kemakmuran *stakeholder* dan kelangsungan usaha, untuk mencapai tujuan itu perlu kemampuan manajemen dalam melihat dan memanfaatkan data yang relevan untuk memprediksi kemungkinan dan kesempatan yang akan datang baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, manajer dituntut untuk memanfaatkan sumber daya perusahaan secara efektif dan efisien.

 Sebagaimana yang tertuang dalam Peraturan No. IX.A.1, tentang ketentuan umum pengajuan pernyataan pendaftaran dari Kementrian Keuangan Republik Indonesia Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan, pasal 3 disebutkan bahwa emiten atau perusahaan publik bertanggung jawab sepenuhnya atas ketelitian, kecukupan, dan kebenaran serta kejujuran pendapat dari semua informasi yang ada dalam pernyataan pendaftaran serta semua dokumen lainnya yang disampaikan kepada Bapepam dan LK. Apabila ketentuan mengenai keterbukaan dalam peraturan atau formulir Bapepam dan LK tidak relevan bagi emiten atau perusahaan publik, maka hal tersebut tidak perlu diungkapkan dalam pernyataan pendaftaran.

 Berdasarkan aturan tersebut maka perusahaan diwajibkan mengukur kinerja keuangan dan mencantumkannya dengan standar yang ada sebelum masuk bursa. Sebagai perusahaan yang *go public*, investor perlu mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dana yang investor berikan dalam rangka kemajuan perusahaan, oleh karena itu perlu adanya pengukuran atas kinerja perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari analisis fundamental rasio keuangannya.

Beberapa perusahaan saat ini telah menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan pada penciptaan nilai (*value creation*) atau yang biasa disebut *Value Based Management* (VBM). VBM menunjukkan perusahaan tidak hanya dapat menghasilkan keuntungan sebanyak-banyaknya, akan tetapi juga memberikan nilai tambah bagi stakeholder lainnya. Konsep VBM mengemukakan alat pengukur kinerja perusahaan berbasis nilai tambah yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), dan *Market Value Added* (MVA).

Perusahaan yang terdaftar di BEI perlu memperhatikan kinerjanya berdasarkan EVA, CVA dan MVA agar dapat bertahan dalam ketatnya persaingan di bursa. Konsep EVA,CVA dan MVA ini sudah diterapkan pada perusahaan yang sudah berpengalaman listing di BEI. Namun untuk perusahaan yang tergolong baru dalam bursa efek masih diragukan, dilihat dari banyaknya perusahaan yang delisting dari bursa efek dan memiliki *trend* negatif. Maka dalam penelitian ini peneliti ingin melihat sejauh mana kinerja perusahaan yang baru listing dalam BEI, dan apakah pengukuran kinerja berdasarkan EVA, CVA dan MVA relevan dalam harga saham perusahaan-perusahaan tersebut.

EVA adalah alat ukur kinerja keuangan untuk memperhitungkan keuntungan ekonomis perusahaan sebenarnya. EVA dapat diperhitungkan dengan laba bersih setelah pajak dikurang biaya modal yang dinvestasikan. EVA yang bernilai positif berarti perusahaan dianggap telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang saham karena mampu menghasilkan laba operasi di atas biaya modal.

Keunggulan EVA menurut Teuku Mirza, 1997 dalam Khairuriza dan Leo Herlambang (2016:448) yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding.

Konsep CVA diperkenalkan oleh Ottoson dan Wissenreider, adalah sebuah model *Net Present Value* atau biasa disebut *Opeating Cash Flow Demand* (OCFD). OCFD dihitung sebanding dengan jumlah kondisi sebenarnya pada setiap periode, yang harus didukung oleh *Operating Cash Flow* (OCF). CVA adalah suatu pengukuran kinerja yang serupa dengan EVA. Dalam CVA, perusahaan berusaha untuk menghasilkan kas dengan tujuan menciptakan kemakmuran ekonomi bagi pemegang saham. Pengukuran kinerja perusahaan dengan CVA membantu investor untuk melihat apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk menciptakan kas dari satu period eke periode yang lainnya, semakin tinggi kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, semakin baik pula perusahaan tersebut untuk dijadikan objek investasi.

Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar modal dengan modal sendiri yang diserahkan pemegang saham ke perusahaan. Yang kemudian disebut sebagai MVA.

MVA lebih lebih digunakan untuk mengukur perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan oleh investor, MVA positif menunukan bahwa perusahaan telah melakukan penambahan nilai atas modal yang dipercayakan dalam perusahaan tersebut sehingga terjadi penciptaan kesejahteraan pemegang saham, sementara MVA negatif mencerminkan penghancuran terhadap kesejahteraan investor

Tujuan Penelitian

 Adapun tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis :

1. Kondisi *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), *Market Value added* (MVA), dan perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) pada tahun 2017 - 2018.
2. Besarnya pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), *Market Value added* (MVA), terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (*Initial Public Offering*) pada tahun 2017 – 2018 secara langsung maupun tidak langsung.

**TINJAUAN PUSTAKA**

**Economic Value Added**

EVA pertama kali diperkenalkan oleh Stern Stewart Management Service yang merupakan perusahaan konsultan Amerika Serikat pada tahun 1980-an. Yaitu keuntungan yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang dapat diperoleh (diderita) pemegang saham dan kreditur dengan berinvestasi di sekuritas lain yang mempunyai risiko sebanding (*opportunity costs*). Atau dapat dirumuskan sebagai berikut

EVA = NOPAT – *Capital Charge*

Dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA), ada beberapa tahapan perhitungan yang harus dilakukan yaitu:

1. Menghitung Net Operating After Tax (NOPAT) dan Penyesuaiannya.

NOPAT=Laba Bersih Setelah Pajak+Biaya Bunga

1. Menghitung Invested Capital (Biaya yang diinvestasikan)

Invested capital = Liabilitas Jangka Pendek+ Liabilitas Jangka Panjang

1. Menghitung Cost of Capital

 WACC = [D x rd (1 – T)] + (E x re)

1. Menghitung Capital Charges (Biaya Modal)

Capital Charges = Invested capital x WACC

1. Menghitung EVA

EVA = NOPAT – *Capital Charge*

EVA = NOPAT – *Capital Charge*

**Cash Value Added**

Cash Value Added (CVA) pertama kali dikenalkan oleh Eric & Fredrik dalam “CVA Cash Value Added – a new method for measuring financial performance (1996)”, menurutnya shareholders dalam menganalisis kinerja suatu perusahaan perlu perhitungan yang lebih akurat dan tidak bias dengan kepentingan perusahaan.

Metode CVA kemudian dikembangkan oleh Boston Consulting Group (BCG) dalam BCG Report “The Value Creators : A Study of The World’s Top Performers” Menurutnya “CVA is the residual cash flow minus the implicit cost of reinvestment and the cost of capital.” Dengan rumus :

CVA = Gross Cashflow - depresiasi ekonomis - Capital Charge

**Market Value Added**

MVA menurut Brigham and Houston (2011 : 111) adalah selisih antara nilai ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku seperti yang disajikan dalam neraca.

Teknik analisis data dengan menggunakan metode MVA dilakukan dengan:

1. Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.
2. Menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan yang didapat melalui harga nominal saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.

MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

MVA = nilai pasar dari saham – modal yang diberikan oleh pemegang saham.

(Vandi Surya Winata,2016)

**Pasar Modal**

Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya.

 Didalam pasar modal saham terdapat pasar perdana dan pasar sekunder. Pasar perdana adalah penawaran efek dari suatu perusahaan kepada masyarakat (publik) oleh suatu sindikasi penjaminan untuk pertama kalinya sebelum efek tersebut diperdagangkan di Bursa Efek. Mekanisme perdagangannya adalah sbagai berikut: pertama saham atau efek yang diterbitkan oleh perusahaan penerbit (emiten) akan ditawarkan kepada investor oleh pihak penjamin emisi (*underwriter)* melalui perantara pedagang efek (*broker-dealer*) yang bertindak sebagai agen penjual saham. Proses ini disebut sebagai *Initial Public Offering* (IPO). Dengan demikian IPO adalah saham suatu perusahaan yang pertama kali dilepas untuk ditawarkan atau dijual kepada masyarakat / publik atau bisa disebut pula harga perdana. Karena itu perusahaan yang melakukan IPO sering disebut sedang "*GO PUBLIC*".

 Sedangkan pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah dicatatkan di Bursa efek diperjualbelikan. Para investo mendapatkan kesempatan untuk membel atau menjual efek-efek yang tercatat dalam bursa setelah terlaksananya penawaran perdana

**Harga Saham**

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor.

Menurut Brigham and Houston (2010:7) harga saham adalah:

“Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalkan harga saham perusahaam. Harga saham pada waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor “rata-rata” jika investor membeli saham”.

**Pengaruh EVA, CVA, dan MVA terhadap Harga Saham**

Tujuan utama manajemen berbasis nilai bukanlah semata mencari return on investment, akan tetapi EVA, CVA, dan MVA sebagai suatu kesatuan. EVA secara individual tidak dapat memberikan gambaran jelas kepada investor mengenai kemampuan manajemen untuk menghasilkan EVA yang positif di masa mendatang. Kinerja keuangan yang diwakili oleh EVA, CVA dan MVA yang baik akan direspon positif oleh investor, yang ditunjukkan dengan meningkatnya permintaan atas saham. Permintaan yang meningkat akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Apabila permintaan meningkat, investor yang telah memiliki saham perusahaan tersebut juga enggan untuk menjual (karena kinerja perusahan bagus), maka harga saham akan meningkat. Meningkatnya harga saham akan meningkatkan nilai perushaan, karena nilai perusahaan diukur dengan mengalikan jumlah lembar saham yang beredar dengan harga pasar saham.

Penekanan penilaian kinerja EVA, CVA, dan MVA adalah penciptaan nilai tambah, sehingga penerapannya pada akhirnya akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, yang ditunjukkan dengan peningkatan harga saham. Hal ini didukung oleh penelitian Turangan dan Wijaya (2015); Mushref (2014); Parast (2011); Pratiwi (2011); Manik (2018). Walaupun demikian penelitian yang melibatkan 3 variabel secara bersama-sama belum dilakukan oleh para peneliti terdahulu.

**Paradigma Penelitian**

Berikut ini merupakan paradigma penelitian yang digunakan

**Gambar 1 Paradigma Penelitian**

****

**Hipotesis Penelitian**

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dibuat, maka hipotesis dalam penelitian ini, adalah:

Hipotesis Simultan :

* *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham

Hipotesis Parsial :

1. *Economic Value Added* (EVA) secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap Harga Saham
2. *Cash Value Added* (CVA) secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap Harga Saham
3. *Market Value Added* (MVA) secara langsung maupun tidak langsung berpengaruh terhadap Harga Saham.

Rumus hipotesis sebagai jawaban sementara yang akan di uji dan dibuktikan kebenarannya, adapun penguji hipotesis simultan dan parsial, sebagai berikut :

1. Uji Hipotesis Simultan

Hipotesis 1

$H\_{0}:ρyx1x2x3=0\rightarrow $ Artinya tidak terdapat pengaruh *Economic Value Added* (X1), *Cash Value Added* (X2), *Market Value Added* (X3) terhadap harga saham (Y).

$H\_{0}:ρzyx\ne 0\rightarrow $ Artinya terdapat pengaruh *Economic Value Added* (X1), *Cash Value Added* (X2), *Market Value Added* (X3) terhadap harga saham (Y).

 Pada uji simultan uji statistik yang digunakan adalah uji F untuk menghitung nilai F secara manual dapat menggunakan rumus F berikut ini:

Fhitung = (n – k – 1) R2

 k (1 – R2)

Dimana :

R2 = Koefisien determinasi

K = Jumlah variabel independen

n = Jumlah sampel

 Nilai untuk uji F dilihat dari tabel distribusi F dengan α = 0,05 dan derajat bebas (k; n-k-1), selanjutnya Fhitung bandingkan dengan Ftabel dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Jika Fhitung> Ftabel, maka Ho ditolak, Ha diterima.
2. Jika Fhitung< Ftabel, maka Ho diterima, Ha ditolak.
3. Uji Hipotesis Parsial
	* + 1. Hipotesis 1

$H\_{0}:ρyx\_{1}=0\rightarrow $ Artinya tidak terdapat pengaruh *Economic Value Added* (X1) terhadap harga saham (Y).

$Ha:ρyx\_{1}\ne 0\rightarrow $ Artinya terdapat pengaruh *Economic Value Added* (X1) terhadap harga saham (Y).

* + - 1. Hipotesis 2

$H\_{0}:ρyx\_{2}=0\rightarrow $ Artinya tidak terdapat pengaruh *Cash Value Added* (X2) terhadap harga saham (Y).

$Ha:ρyx\_{2}\ne 0\rightarrow $ Artinya terdapat pengaruh *Cash Value Added* (X2) terhadap harga saham (Y).

* + - 1. Hipotesis 3

$H\_{0}:ρyx3=0\rightarrow $ Artinya tidak terdapat pengaruh *Market Value Added* (X3) terhadap harga saham (Y).

$Ha:ρyx3\ne 0\rightarrow $ Artinya terdapat pengaruh variabel *Market Value Added* (X3) terhadap harga saham (Y).

Untuk menguji hipotesis parsial maka dapat dilakukan pengujian yang digunakan adalah uji t dengan rumus sebagai berikut :

t = $\sqrt{\frac{n-\left(k+1\right)}{1-r^{2}}}$

Dimana :

n = Jumlah sampel

r = Nilai Korelasi parsial

k = Jumlah variabel indepeden

 Pengujian uji t telah dilakukan maka hasil pengujian tersebut t hitung dibandingkan t tabel dengan ketentuan sebagai berikut :

* + - * 1. Jika thitung>ttabel maka H0 ditolak.
				2. Jika thitung< ttabel maka H0 diterima.

**Objek Penelitian**

Menurut Sugiyono (2012:115), definisi populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Berdasarkan penjelasan di atas, maka populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana (IPO) di Bursa Efek Indonesia.

Populasi dalam penelitain ini akan digunakan sebagai sumber data yaitu perusahaan yang melakukan penawaran saham perdana periode 2017-2018 di Bursa Efek Indonesia dan mempublikasikan laporan tahunan (annual report), yaitu sebanyak 37 perusahaan pada 2017 dan 57 perusahaan pada tahun 2018

**PEMBAHASAN**

**Kondisi EVA, CVA dan MVA**

Setelah hasil olah data, perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018 memiliki rata-rata EVA yang negatif, artinya keuntungan setelah pajak yang diperoleh belum mampu menutupi biaya modal atas aktiva yang digunakan. CVA pada tahun 2017 da 2018memiliki rata-rata CVA yang negatif, artinya arus kas yang dihasilkan dari hasil operasi belum mampu menutupi biaya atas modal yang digunakan. pada tahun 2017 dan 2018 memiliki rata-rata MVA yang positif, artinya nilai pasar saham perusahaan lebih besar dari jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan pemegang saham.

**Kondisi Perubahan Harga Saham**

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Perubahan harga saham adalah harga saham akhir tahun dikurangi harga saham IPO dibagi dengan harga saham IPO, dengan persamaan berikut:

$$Return Saham = \frac{Harga Saham akhir tahun-Harga saham IPO}{Harga saham IPO} x 100\%$$

Berdasarkan hasil olah data tampak bahwa rata-rata perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018 memiliki rata-rata *return* saham yang positif, artinya harga saham penutupan lebih besar dari harga ketika IPO

**Hasil Perhitungan Analisis deskriptif**

Hasil analisis deskriptif untuk tahun 2017 dan 2018 adalah sebagai berikut:

|  |
| --- |
| **Tabel 1 Descriptive Statistics** |
|  |
|  | Mean | Std. Deviation | N |
| Return Saham (Y) | 331.5197 | 810.28015 | 83 |
| EVA (X1) | -61615257497.0362 | 197115321051.65347 | 83 |
| CVA (X2) | -159630929648.4923 | 428863133204.53810 | 83 |
| Market Value (X3) | 383601062116.4819 | 1132916564066.27470 | 83 |

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Hasil analisis deskriptif menunjukkan rata-rata perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018 adalah 331,52%, EVA dan CVA negatif, sedangkan MVA positif.

**Hasil Analisis Verifikatif**

Untuk menjawab permasalahan dalam penelitian ini digunakan analisis jalur. Analisis jalur digunakan untuk mengetahui pengaruh EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham. Dalam penelitian ini, penulis untuk menghitung analisis jalur menggunakan bantuan software SPSS 26.

Koefisien korelasi menunjukkan tingkat kekuatan hubungan antara masing-masing variabel. Berdasarkan hasil pengolahan menggunakan software SPSS 26 diperoleh koefisien korelasi sebagai berikut.

|  |
| --- |
| **Correlationsb** |
|  | Perubahan Harga Saham (Y) | EVA (X1) | CVA (X2) | Market Value (X3) |
| Perubahan Harga Saham (Y) | Pearson Correlation | 1 | -.047 | -.014 | -.078 |
| Sig. (2-tailed) |  | .670 | .897 | .482 |
| EVA (X1) | Pearson Correlation | -.047 | 1 | .748\*\* | -.872\*\* |
| Sig. (2-tailed) | .670 |  | .000 | .000 |
| CVA (X2) | Pearson Correlation | -.014 | .748\*\* | 1 | -.683\*\* |
| Sig. (2-tailed) | .897 | .000 |  | .000 |
| Market Value (X3) | Pearson Correlation | -.078 | -.872\*\* | -.683\*\* | 1 |
| Sig. (2-tailed) | .482 | .000 | .000 |  |
| \*\*. Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed). |
| b. Listwise N=83 |

**Tabel 2 Korelasi Antara Variabel**

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

 Pada tabel dapat dilihat bahwa hubungan antara EVA dengan CVA ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi sebesar 0,748. Arah hubungan positif EVA dengan CVA menunjukkan korelasi positif dan masuk dalam kategori kuat. Semakin tinggi EVA semakin tinggi pula CVA demikian sebaliknya. Hasil penelitain ini sesuai dengan hasil penelitian Sikdar (2013).

 Hubungan antara EVA (X1) dengan MVA (X3) ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi sebesar -0,872. Arah hubungan negatif EVA dengan MVA menujukkan bahwa EVA dan MVA berbanding terbalik dan masuk dalam kategori kuat, dimana semakin tinggi EVA, MVA akan semakin rendah. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Sikdar (2013) yang menunjukkan adanya hubungan positif antara EVA dengan MVA.

 Hubungan antara CVA (X2) dengan MVA (X3) ditunjukkan oleh nilai koefisien korelasi sebesar -0,683. Arah hubungan negatif CVA dengan MVA menujukkan bahwa CVA dan MVA berbanding terbalik dan masuk dalam kategori kuat, dimana semakin tinggi CVA, MVA akan semakin rendah. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitain Sikdar (2013) yang menyatakan adanya hubungan positif antara CVA dan MVA.

Perhitungan koefisien jalur dilakukan dengan bantuan SPSS Untuk menguji hipotesis pengaruh EVA, CVA dan Market Value terhadap Perubahan Harga Saham. Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan SPSS 26, nilai koefisien jalur dapat dilihat pada kolom *Standardized Coefficients (Beta)* dari output SPSS sebagai berikut:

|  |
| --- |
| **Coefficientsa** |
| Model | Unstandardized Coefficients | Standardized Coefficients | t | Sig. |
| B | Std. Error | Beta |
| 1 | (Constant) | 347.717 | 94.367 |  | 3.685 | .000 |
| EVA (X1) | -2.028E-9 | .000 | -.493 | -2.001 | .049 |
| CVA (X2) | 2.667E-11 | .000 | .014 | .086 | .932 |
| Market Value (X3) | -3.569E-10 | .000 | -.499 | -2.229 | .029 |
| a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham (Y) |

**Tabel 3 Hasil Koefisien Pengaruh EVA, CVA, dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham**

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Koefisien jalur dari EVAterhadap perubahan harga saham (PYX1) sebesar -0,493. Nilai koefisien pengaruh yang diperoleh bertanda negatif menunjukkan bahwa pengaruh variabel EVA berbanding terbalik dengan perubahan harga saham perusahaan. Perusahan dengan EVA yang tinggi, memilki perubahan harga saham yang lebih kecil.

Koefisien jalur CVA terhadap perubahan harga saham (PYX2) sebesar 0,014 . Nilai koefisien pengaruh yang diperoleh bertanda positif menunjukkan bahwa pengaruh variabel CVA berbanding lurus dengan perubahan harga saham perusahaan. Perusahan dengan CVA yang semakin besar memilki perubahan harga saham yang tinggi.

Koefisien jalur MVA terhadap perubahan harga saham (PYX3) sebesar -0,499. Nilai koefisien pengaruh yang diperoleh bertanda negatif menunjukkan bahwa pengaruh variabel MVA berbanding terbalik dengan perubahan harga saham perusahaan. Perusahan dengan MVA yang tinggi, memilki perubahan harga saham yang lebih kecil.

Besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel terikat dituunjukkan oleh koefisien determinasi. Hasil perhitungan koefisien determinasi EVA(X1) dan CVA (X2), serta MVA (X3) terhadap perubahan harga saham (Y) diperoleh sebagai berikut:

**Tabel 4 Koefisien Determinasi**

**EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham**

|  |
| --- |
| **Model Summary** |
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
| 1 | .249a | .062 | .027 | 799.42556 |
| a. Predictors: (Constant), Market Value (X3), CVA (X2) , EVA (X1) |

 Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Diperoleh besarnya pengaruh EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan HargaSaham (R2) sebesar 6,2%. Koefisien jalur variabel lain di luar EVA, CVA dan MVA diperoleh sebesar Pye = √(1-0,062) = 0,968.

Hasil analisis jalur dapat dibuat dalam persamaan struktural untuk pengaruh EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham sebagai berikut :

 Perubahan Harga Saham(Y) = -0,493 EVA(X1)+ 0,014 CVA (X2)+ (- 0,499) MVA(X3)+ 0,968

Model persamaan di atas merupakan model struktural yang tidak menggambarkan nilai prediksi perubahan variabel eksogen terhadap variabel endogennya. Model

struktural pengaruh EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham yang digunakan dalam penelitian ini secara keseluruhan dapat digambarkan sebagai berikut

**Gambar 2 Path Diagram Model Struktural EVA, CVA dan Market Value terhadap Perubahan Harga Saham**



Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

**Pengujian Model EVA, CVA dan Market Value terhadap Perubahan Harga Saham (Uji Simultan)**

Untuk menguji model struktural Pengaruh EVA, CVA dan MVA terhadap Perubahan Harga Saham yang digunakan dilakukan dengan uji F-statistik. Hipotesis yang diuji adalah sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| Ho : PYX1= PYX2= PYX3= 0 |  EVA, CVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |
| Ha : Pi 0 | EVA, CVA dan MVA berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham |

Untuk menguji hipotesis yang ditetapkan dilakukan dengan membandingkan antara Fhitung dengan nilai Ftabel. Jika nilai F-hitung lebih besar dari pada F-tabel maka berarti model fit (diterima) dimana variabel bebas secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Nilai statistik uji F- hitung diperoleh dalam tabel Anova hasil SPSS.

 **Tabel 5 Nilai Uji F**

|  |
| --- |
| **ANOVAa** |
| Model | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 3350005.634 | 3 | 1116668.545 | 1.747 | .164b |
| Residual | 50487416.532 | 79 | 639081.222 |  |  |
| Total | 53837422.166 | 82 |  |  |  |
| a. Dependent Variable: Perubahan Harga Saham (Y) |
| b. Predictors: (Constant), Market Value (X3), CVA (X2) , EVA (X1) |

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Diperoleh Nilai Fhitung untuk model analisis jalur yang digunakan sebesar 4,460 dengan signifikansi 0,006. Dari tabel F diperoleh nilai Ftabel dengan db1 = 3 dan db2 = 83-3-1=79 sebesar 2,720.

Hasil penghitungan uji signifikansi dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

**Tabel 6 Hasil Pengujian Model**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Hipotesis | R2 | Fhitung | Ftabel | Sig | Keputusan | Kesimpulan |
| ΡYX1X2X3 = 0 | 0,062 | 1,747 | 2,720 | 0,1666664 | H0 diterima | Tidak Signifikan |

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Hasil perbandingan nilai uji terlihat Fhit lebih besar dari pada Ftabel (1,747 < 2,720) dan jika dilihat dari nilai signifikansi sebesar 0,167 lebih besar dari 0,05. Jadi dapat disimpulkan Model struktural tidak fit/tidak diterima atau berarti secara bersama-sama EVA, CVA dan Market Value berpengaruh nyata terhadap Perubahan Harga Saham.

Berdasarkan hasil perhitungan di atas diketahui bahwa secara bersama-sama EVA, CVA dan MVA memberikan pengaruh terhadap Perubahan Harga Saham (R2) sebesar 0,062. Jadi EVA, CVA dan MVA memberikan pengaruh sebesar 6,2% terhadap Perubahan HargaSaham.

**Pengujian Hipotesis**

Untuk menjawab permasalahan penelitian yang dihipotesiskan selanjutnya dilakukan pengujian hipotesis. Hasil pengujian hipotesis untuk mengetahui pengaruh variabel yang digunakan dilakukan menggunakan uji t. Hasil pengujian hipotesis dapat diuraikan sebagai berikut:

1. **Pengaruh EVAterhadap Perubahan Harga Saham**

Hipotesis statistik yang digunakan untuk melihat pengaruh EVAterhadap Perubahan Harga Saham adalah sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| H0 :Pyx1 = 0 |  EVAtidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |
| Ha : Pyx1 ≠ 0 |  EVAberpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |

Nilai t-hitung untuk variabel EVA(X1) diperoleh sebesar -2,001 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,049.

Penentuan hasil pengujian (penerimaan/penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingkan thitung dengan ttabel atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Dari tabel ditibusi t diperoleh nilai ttabel dengan db =83-3-1=79 sebesar 1,990.

Hasil perhitungan statistik uji t (thitung ) dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 7 Pengujian Koefisien Jalur EVA- Perubahan Harga Saham**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| HipotesisNull | Koefisien jalur | T hitung | T tabel | Sig | Keputusan | Kesimpulan |
| Ρyx1 = 0 | -0,493 | -2,001 | 1,990 | 0,049 | **H0 ditolak** | **Signifikan** |

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Hasil penghitungan nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t-hitung lebih kecil dari nilai negatif ttabel (t= -2,001 < -1,990), maka diperoleh hasil pengujian Ho ditolak. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel EVA(X1) terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 0,049 lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 0,05.

**Jadi dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang bermakna dari EVAterhadap Perubahan Harga** **Saham.**

Dari nilai koefisien jalur yang diperoleh dapat dihitung pengaruh secara langsung dan pengaruh tidak langsung dari EVAterhadap Perubahan Harga Saham sebagai berikut

Pengaruh langsung X1 terhadap Y

 = PYX1. P YX1 = -0,493 × -0,493× 100% = 24,4%

Pengaruh X1 terhadap Y melalui X2

 = PYX1. PX1X2. PYX2 = -0,493 × 0,748 × 0,014 × 100% = -0,52 %

Pengaruh X1 terhadap Y melalui X3

 = PYX1. PX1X3. PYX3 = -0,493 × 0,872 × -0,499 × 100% = -21,5 %

Total Pengaruh = 24,4% + (-0,52 %) + (-21,5 %) = 2,38%

Pengaruh langsung EVAterhadap Perubahan Harga Saham tanpa memperhatikan CVA dan MVA diperoleh sebesar 24,4%. Pengaruh EVAterhadap Perubahan Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan dengan CVA diperoleh sebesar -0,52%. Pengaruh EVAterhadap Perubahan

Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan

dengan MV diperoleh sebesar -21,5%.

Hasil yang diperoleh memperlihatkan EVAyang didukung dengan CVA dan MVA berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 2,38%.

**Pengaruh CVA terhadap Perubahan Harga** **Saham**

Hipotesis statistik yang digunakan untuk menguji pengaruh CVA terhadap Perubahan Harga Saham adalah sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| H0 :Pyx2 = 0 | CVA tidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |
| Ha : Pyx2 ≠ 0 | CVA berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |

Nilai t-hitung untuk variabel CVA (X2) diperoleh sebesar 0,086 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,932.

Penentuan hasil pengujian (penerimaan/penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingkan thitung dengan ttabel atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Dari tabel T diperoleh nilai Ttabel dengan db =83-3-1=79 sebesar 1,990.

Hasil perhitungan statistik uji t (thitung ) dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 8 Pengujian Koefisien Jalur CVA – Perubahan Harga Saham**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| HipotesisNull | Koefisien jalur | T hitung | T tabel | Sig | Keputusan | Kesimpulan |
| Ρyx2= 0 | 0,014 | 0,086 | 1,990 | 0,932 | **H0 diterima** | **Tidak Signifikan** |

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Hasil penghitungan nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t-hitung berada diantara nilai negatif dan nilai positif ttabel (1,990 < t = 0,086 < 1,990), maka diperoleh hasil pengujian Ho tidak ditolak. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel CVA (X2) terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 0,932 lebih besar dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 0,05.

**Jadi dapat disimpulkan tidak terdapat pengaruh yang bermakna dari CVA terhadap Perubahan Harga** **Saham.**

Dari nilai koefisien jalur yang diperoleh dapat dihitung pengaruh secara langsung dan pengaruh tidak langsung dari CVA terhadap Perubahan Harga Saham sebagai berikut :

Pengaruh langsung X2 terhadap Y

 = PYX2. P YX2 = 0,014 × 0,014× 100% = 0,02%.

Pengaruh X2 terhadap Y melalui X1

 = PYX2. PX1X2. PYX1 = 0,014× 0,748 × -0,493 × 100% = -0,52%

Pengaruh X2 terhadap Y melalui X3

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| HipotesisNull | Koefisien jalur | T hitung | T tabel | Sig | Keputusan | Kesimpulan |
| ΡYX3 = 0 | -0,499 | -2,229 | 1,990 | 0,029 | **H0 ditolak** | **Signifikan** |

 = PYX2. PX2X3. PYX3 = 0,014 × -0,683 × -0,499 × 100% = 0,48 %

Total Pengaruh = 0,02% + (-0,52%) + 0,48% = -0,02%

Pengaruh langsung CVA terhadap Perubahan Harga Saham tanpa memperhatikan EVAdan MVA diperoleh sebesar 0,02%. Pengaruh CVA terhadap Perubahan Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan dengan EVAdiperoleh sebesar -0,52%. Pengaruh CVA terhadap Perubahan Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan dengan MVAdiperoleh sebesar 0,48%.

Hasil yang diperoleh memperlihatkan CVA yang didukung dengan EVA dan MVA berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham sebesar -0,02%.

**Pengaruh MVAterhadap Perubahan Harga** **Saham**

Hipotesis statistik yang digunakan untuk melihat pengaruh MVAterhadap Perubahan Harga Saham adalah sebagai berikut:

|  |  |
| --- | --- |
| H0 :Pyx3 = 0 |  MVAtidak berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |
| Ha : Pyx3 ≠ 0 |  MVA berpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham  |

Nilai t-hitung untuk variable MVA(X3) diperoleh sebesar 2,229 dengan nilai signifikansi (p-value) = 0,029.

Penentuan hasil pengujian (penerimaan/penolakan H0) dapat dilakukan dengan membandingkan thitung dengan ttabel atau juga dapat dilihat dari nilai signifikansinya. Dari tabel T diperoleh nilai Ttabel dengan db1 = 83-3-1= 79 sebesar 1,990.

Hasil perhitungan statistik uji t (thitung ) dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 9 Pengujian Koefisien Jalur MVA - Perubahan Harga Saham**

Sumber: Lampiran Output Perhitungan SPSS

Hasil penghitungan nilai statistik uji t yang diperoleh menunjukkan t-hitung lebih kecil dari nilai negatif ttabel (t= -3,530 < - 1,990), maka diperoleh hasil pengujian Ho ditolak. Hasil ini juga ditunjukkan oleh nilai signifikansi uji statistik (p-value) untuk variabel MVA(X3) terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 0,001 lebih kecil dari tingkat kesalahan yang dapat diterima sebesar 0,05.

**Jadi dapat disimpulkan terdapat pengaruh yang bermakna dari MVAterhadap Perubahan Harga Saham.**

Dari nilai koefisien jalur yang diperoleh dapat dihitung pengaruh secara langsung MVAterhadap Perubahan Harga Saham sebagai berikut

Pengaruh langsung X3 terhadap Y

 = PYX3. P YX3 = -0,499 × -0,499 × 100% = 24,9%.

Pengaruh X3 terhadap Y melalui X1

 = PYX3. PX3X1. PYX1 = -0,499 × -0,872 × -0,493 × 100% = -21,5%

Pengaruh X3 terhadap Y melalui X2

 = PYX3. PX3X2. PYX3 = -0,499 × -0,683 × 0,014 × 100% = 0,48%

Total Pengaruh = 24,9% + (-21,5%) + 0,48% = 3,88%

Pengaruh langsung MVA terhadap Perubahan Harga Saham tanpa memperhatikan EVAdan CVA diperoleh sebesar 24,9%. Pengaruh MVA terhadap Perubahan Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan dengan EVAdiperoleh sebesar -21,5%. Pengaruh MVA terhadap Perubahan Harga Saham jika dilihat adanya keterkaitan dengan CVAdiperoleh sebesar 0,48%. Hasil yang diperoleh memperlihatkan MVA yang didukung dengan EVA dan CVAberpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 3,88%.

Hasil yang diperoleh memperlihatkan total pengaruh EVA yang didukung dengan CVA dan MVAberpengaruh terhadap Perubahan Harga Saham sebesar 6,2% ditunjukkan pada Tabel 4.17.

**Tabel 10 Pengaruh** **EVA, CVA dan MVA terhadap *Return* Saham.**

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Variabel | Koefisien Jalur | Pengaruh Langsung | Pengaruh Tidak Langsung | Total |
| X1 | X2 | X3 |
| EVA (X1) | -0,493 | 24,40 |  | -0,52 | -21,50 | 2,38 |
| CVA (X2) | 0,014 | 0,02 | -0,52 |  | 0,48 | -0,02 |
| MVA (X3) | -0,499 | 24,90 | -21,50 | 0,48 |  | 3,88 |
| Total Pengaruh |  | 6,2 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data

**Pengaruh EVA, CVA, dan MVA Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Pada Tahun 2017 dan 2018**

EVA, CVA, dan MVA berpengaruh tidak signifikan terhadap perubahan harga saham dengan koefisien determinasi sebesar 0,062. Koefisien jalur variabel lain di luar EVA, CVA, dan MVA diperoleh sebebasr sebesar Pye = √(1-0,062) = 0,968. Hasil ini tidak sejalan dengan hasil penelitian Mushref, Ahmed Al-Omush (2014) bahwa *Cash Flow Operasi* (CFO), *Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization* (EBITDA), *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT), *Net Income* (NI), *Earning Before Extra Ordinary Items* (EBEI), *Cash Value Added* (CVA), dan *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga dan *return* saham. Hal ini disebabkan penelitian ini menggunakan ukuran bernilai tambah dan atidak menggunakan ukuran akuntansi.

Perubahan Harga saham terjadi karena adanya selisih antara harga penutupan pada akhir tahun dan harga perdana ketika IPO. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Khan, et. al. (2016) bahwa EVA bukanlah ukuran kinerja terbaik dibandingkan dengan ukuran berbasis akuntansi lainnya di bursa saham Pakistan. EVA, CVA, dan MVA tidak mampu menjelaskan informasi tambahan pada harga saham dan ukuran akuntasni tradisional.

 Perusahaan melakukan IPO, karena kebutuhan modal sendiri baru guna pertumbuhan perusahaan tidak tercukupi oleh laba bersih perusahaan yang diinvestasikan kembali (laba ditahan). Sebagai mana dikemukakan oleh Gitman and Zutter (2015:326) bahwa IPO dilakukan oleh perusahaan yang memiliki pertumbuhan kecil namun cepat dan memerlukan tambahan modal untuk melanjutkan perluasan usaha.

Penetapan harga pasar perdana (IPO) kebanyakan dicapai melalui penjaminan emisi. Dalam IPO, karena saham biasa sebelumnya tidak pernah diperdagangkan di pasar terbuka, maka tidak ada penawaran harga pasar yang dapat digunakan. Akibatnya terdapat lebih banyak ketidakpastian harga daripada jika perusahaan publik menjual saham biasa tambahan. Berbagai penelitian empiris menunjukkan bahwa rata-rata IPO dijual dengan diskon yang signifikan (lebih dari 15%) dari harga yang akhirnya akan terjadi di pasar pasca penerbitan. Bagi perusahaan, implikasinya adalah bahwa penawaran saham perdana perlu diberi harga jauh di bawah harga yang diyakini pihak manajemen merupakan harga yang seharusnya, berdasarkan nilai yang sesungguhnya. Perbedaan ini mencerminkan harga tiket pasar masuk ke publik (Van Horne and Wachowicz alih bahasa Quratul’Ain Mubarokah, 2013:261).

Penentuan harga saham pada IPO ditentukan berdasarkan pertimbangan perusahaan, bankir investasi, penjamin emisi (*underwriter*), dan biaya penerbitan. Tidak ada data mengenai penentuan harga saham di pasar perdana ini, oleh karenanya kemampuan prospektus untuk meyakinkan investor agar bersedia membeli saham menjadi sangat penting. Perusahaan yang memprediksi kinerja keuangan akan menjadi lebih baik, dalam artian memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham lebih baik, maka akan menentukan harga saham IPO secara rasional sehingga akan mengakibatkan perubahan harga saham menurun.

Harga penutupan akhir tahun ditentukan secara obyektif berdasarkan penawaran dan permintaan di pasar sekunder yang dapat dipengaruhi baik oleh faktor fundamental perusahaan maupun faktor eksternal, seperti pemerintah, hukum, politik, industri sekuritas, serta isu baik di dalam maupun luar negri.

Besarnya koefisien jalur variabel lain sebesar 0,968 terhadap perubahan harga saham menunjukkan kecilnya kontribusi pengaruh ukuran kinerja berdasarkan nilai tambah. Hal ini menunjukkan bahwa investor lebih mementingkan ukuran kinerja berbasis akuntansi dalam keputusan investasi saham. Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan banyak faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham, antara lain inflasi, *dividend per share, price earning ratio, gross domestic product,*  *return on assets*, ukuran perusahaan, *leverage/debt ratio, earning per share, book value per share, price to book ratio, return on equity, book value per share* (Malaolu, et.al., 2013; Pradhan and Dahal, 2013; Avdalovic and Milenkovic, 2017; Qaisy, et. al., 2016; Sharif, et. al., 2015; Geeta and Swaaminathan, 2015; Parast, et. al., 2013; Pratiwi, 2011; Mushref, 2014), dan faktor makro seperti inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan pendapatan domestik bruto (PDB).

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penggunaan penilaian kinerja berbasis nilai tambah belum digunakan oleh investor dalam memperkirakan perubahan harga saham.

**Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Perubahan Harga Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Pada Tahun 2017 dan 2018**

Koefisien jalur EVA terhadap perubahan harga saham adalah sebesar -0,493, artinya EVA memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap perubahan harga saham, hal ini berarti semakin tinggi EVA akan menekan perubahan harga saham. Peningkatan EVA menunjukkan kemampuan laba setelah pajak untuk menutupi biaya modal yang diinvestasikan (Van Horne and Wachowicz alih bahasa Quratul’Ain Mubarokah, 2013:106). Peningkatan EVA menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan, dan akan menurunkan perubahan harga saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini terjadi, karena adanya perbedaan pasar yang digunakan. Pada saat IPO perusahaan menjual sahamnya pada pasar perdana dengan segala keterbatasan informasi dan data mengenai minat investor, sedangkan harga penutupan terjadi di pasar sekunder. Perusahaan perlu untuk memiliki EVA yang tinggi sehingga dapat menentukan harga perdana yang lebih akurat, agar perubahan harga saham semakin kecil, artinya dapat menekan fluktuasi harga saham. Hal ini menunjukkan keyakinan investor untuk mempertahankan saham yang mampu memberikan nilai tambah ekonomi untuk kesejahteraannya. Hal ini bertentangan dengan penelitian Parast, et. al. (2013); Mushref (2014); Turangan dan Wijaya (2015); dan Pratiwi (2011) bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap nilai pasar saham.

Besarnya pengaruh langsung EVA terhadap perubahan harga saham adalah 24,4%. Besarnya total pengaruh EVA terhadap perubahan harga saham yang didukung CVA, dan MVA terhadap perubahan harga saham adalah sebesar 2,38%. Hal ini berarti CVA dan MVA menekan pengaruh EVA terhadap perubahan harga saham.

**Pengaruh *Cash Value Added* (CVA) Terhadap Perubahan Harga** **Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Pada Tahun 2017 dan 2018**

Koefisien jalur CVA memiliki pengaruh positif sebesar 0,014 namun tidak signifikan terhadap perubahan harga saham. Artinya peningkatan CVA tidak berpengaruh terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO di BEI pada tahun 2017 dan 2018. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Mushref (2014) yang menunjukkan bahwa CVA berpengaruh terhadap harga saham. Tidak berpengaruhnya CVA, dapat disebabkan karena investor tidak memperhatikan ukuran nilai tambah dalam mempertimbangkan pembelian/penjualan saham.

 Pengaruh langsung CVA terhadap perubahan harga saham sebesar 0,02%. Pengaruh CVA yang didukung EVA dan MVA berpengaruh terhadap perubahan harga saham sebesar -0,02%. Hal ini menunjukkan bahwa investor tidak memperhatikan CVA dalam mengambil keputusan investasi saham perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018.

**Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap Perubahan Harga** **Saham Pada Perusahaan yang Melakukan IPO Pada Tahun 2017 dan 2018**

Koefisien jalur MVA terhadap perubahan harga saham adalah sebesar -0,499, artinya MVA memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap perubahan harga saham. Semakin tinggi MVA akan menekan perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018. MVA yang semakin tinggi menunjukkan bahwa pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. Pengelolaan perusahaan yang baik mengakibatkan penentuan saham di pasar perdana lebih mendekati kondisi yang sesungguhnya, sehingga dapat menekan perubahan harga saham perusahaan yang melakukan IPO. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian Turangan dan Wijaya (2015) dan Manik (2018) yang menyatakan MVA yang semakin tinggi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

 Pengaruh langsung MVA terhadap perubahan harga saham sebesar 24,9%. Pengaruh MVA yang didukung EVA dan CVA berpengaruh terhadap MVA yang semakin tinggi berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. sebesar 3,88%. Hasil ini mendukung hasil penelitian Nakhei (2016) yang menyatakan bahwa ukuran akuntansi (*net income, net profit after taxes,* dan *earning per share*) memberikan informasi lebih baik terhadap *return* saham dibandingkan MVA di perusahaan non keuangan di Malaysia.

**Simpulan**

 Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA), dan *Market Value Added* (MVA) terhadap Perubahan Harga Saham pada perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia pada Thun 2017 dan 2018 dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Kondisi EVA dan CVA pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018 rata-rata negatif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja kurang baik, karena laba setelah pajak dan arus kas operasi tidak memadai untuk menutupi biaya modal atas aktiva yang digunakan. Kondisi MVA rata-rata positif, artinya nilai pasar saham mampu melebihi modal yang diberikan pemegang saham, hal ini menunjukkan kinerja yang baik. Perubahan harga saham rata-rata positif, artinya harga saham akhir tahun lebih besar dari harga saham ketika IPO, hal ini menunjukkan kinerja yang baik.
2. Besarnya pengaruh EVA, CVA, dan MVA terhadap perubahan harga saham pada perusahaan yang melakukan IPO pada tahun 2017 dan 2018 sebesar 6,24%, namun tidak signifikan. Penggunaan ukuran nilai tambah belum umum digunakan, baik oleh investor maupun perusahaan pada umumnya. Pengaruh EVA secara langsung dan tidak langsung melalui CVA dan MVA terhadap perubahan harga saham, sebesar 2,38%; pengaruh CVA secara langsung dan tidak langsung melalui EVA dan MVA terhadap perubahan harga saham sebesar – 0,02%; serta pengaruh MVA secara langsung dan tidak langsung melalui EVA dan CVA terhadap perubahan harga saham sebesar 3,88%.

**Saran**

1. Perusahaan dan investor perlu menambah pemahaman tentang manajemen nilai tambah, sehingga pengukuran kinerja lebih akurat dengan menambah pengukuran kinerja berbasis akuntansi yang sudah umum digunakan. EVA dapat ditingkatkan dengan meningkatkan laba setelah pajak, CVA dapat ditingkatkan dengan cara meningkatkan arus kas operasi, dan MVA dapat ditingkatkan dengan meningkatkan nilai pasar saham.

2. Pengaruh pengukuran bernilai tambah terhadap perubahan harga saham relatif kecil, karena pengukuran yang belum umum digunakan, sehingga tidak menjadi bahan pertimbangan baik bagi manajemen maupun investor. Penambahan variabel akuntansi, seperti *dividend per share, price earning ratio,*  *return on assets*, ukuran perusahaan, *leverage/debt ratio, earning per share, book value per share, price to book ratio, return on equity,* dan faktor makro seperti tingkat inflasi, nilai tukar, tingkat suku bunga, dan *gross domestic product* diyakini dapat meningkatkan besarnya pengaruh terhadap *return* saham.

**DAFTAR PUSTAKA**

Arikunto, Suharsimi. 2011. Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik. Edisi Revisi VII. Jakarta: PT Rineka Cipta.

Avdalovic, Snezana Milosevic and Ivan Milenkovic. 2017. *Impact of Company Performances on The Stock Price: An Empirical Analysis on Select Companies in Serbia. Economic of Agriculture* 2.

Brigham, F. Eugene., & Houston, F., Joel. 2014. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (11 ed., Vol. Buku ke 2). Jakarta: Salemba Empat.

Dechow, P.M., Sloan, R.G., Sweeney, A.P. 1995. *Detecting Earnings Managements. The Accounting Review* 70, p.3-42.

Fahmi, Irham. 2013. Analisis Laporan Keuangan. Bandung: Alfabeta.

Ghozali, Imam. 2011. Aplikasi Analisis *Multivariate* Dengan Program SPSS. Semarang : BP Universitas Diponegoro.

Geeta and Swaaminathan. 2015. *A Study on the Factors Influencing Stock Price – a Comparative Study Automobile and Information Technology Industries in India. International Journal of Current Research and Academin Review. Vol. 3 No. 3. March*.

Handoko, T. Hani. 2009. Manajemen: cetakan ke dua puluh. Yogyakarta: BPFE.

Joyce A.Turangan dan Andi WIjaya. 2015**.** Kinerja Perusaan Ditinjau dari *Economic Value Added(EVA) dan Market Value Added (MVA)* Sebagai Prediktor Harga Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia BEI

### Khairuriza dan Leo Herlambang. 2016. Economic Value Added Dan Market Value Added Serta Perilaku Harga Saham Perusahaan Yang Listing Di Jakarta Islamic Index (Periode 2010-2014)

Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT Raja Grasindo Persada.

Kotter, John P. 2014. *Accelerate : Building Strategic Agility for a Faster – Moving World*. New York: *Free Press*.

Malaolu, Victor A., Jonathan Emenike Ogbuabor, and Anthony Orji. 2013. *Determinant of Stock Price Movements in Nigeria: Evidence from Monetery Variables. Journal of Economics and Sustainable Development.* Vol 4 No. 14.

Malmi, T. and Ikaheimo.2003. Value Based management Practices – Some Evidence from the Field. Management Accounting Research. 14 (3), pp. 235 -254.

Martono dan Agus Harjito. 2010. Manajemen Keuangan (Edisi 3). Yogyakarta: Ekonisia.

Mushref, Ahmed Al-Omush. 2014. *The Assosiation between Accruals, Economic Value Added, and Cash Value Added and The Market Performance of UK and US Firms. Faculty of Business and Law of The University of the West England, Bristol.*

Munawir S. 2012. Analisis Informasi Keuangan. Yogyakarta: Liberty.

Nazir, Moh. 2011. Metode Penelitian (Edisi 7). Jakarta : Ghalia Indonesia.

Nakhei, Habibollah and Nik Intan Norhan Binti Hamid. 2013. *Analyzing the Relationship Between Economic Value Added* (EVA) and *Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange* (TSE). Middle-East Journal of Scientific Research 16 (11): 1589-1598.

Ottosson, Eric dan Weissenrieder, Fredrik. 1996. *a new method for measuring financial performance*. Universitas Gothenburg

Octavia, Dewi Prita Yull. 2012. *Pengaruh EVA dan ROA Terhadap Pendapatan Saham Pasar pada Perusahaan yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic IndexTahun 2006-2010*. Skripsi. Surabaya:Universitas Airlangga

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/Pojk.04/2014

Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 33/Pojk.04/2015

Parast, Maryam Zarat Dakhely; Javad Delkhak; Eamaeil Jamshidi. 2013. *The Study of the Effect of Relationship between Value Added Economic, Operating Cashflow, and Stock Market Value of Pharmaceutical Companies. European Online Journal of Natural and Social Sciences.* Vol. 2 No. 3.

Pradhan, Radhe S and Subash Dahal. 2013. *Factors Affecting the Share Price: Evidence fom Nepalese Commercial Banks*. https: //www.researchgate.net.publication/303966513

Pratiwi.2011. Pengaruh *Cash Flow, Economic Value Added*, dan *Market Value Added* terhadap Harga Saham. http://digilib.uin-suka.ac.id

Qaisi, Fouzan Al; Asem Tahtamouni; Musafa Al-Qudah. 2016. *Factors Affecting the Market Stock Price – The Case of the Insurance Companies Listed in Amman Stock Exchange. International Journal of Business and Social Science*. Vol.7 No. 10. October.

Robbins, Stephen P dan Coulter, Mary. 2010. Manajemen (edisi kesepuluh). Jakarta: Erlangga

Rohmana, Yana. 2010. Ekonometrika: Teori dan Aplikasi dengan *Eviews.* Bandung: Laboratorium Ekonomi dan Koperasi FPEB UPI.

Santoso, Singgih. 2012. Statistik dengan SPSS. Jakarta : Elex media komputindo.

Sartono, Agus. 2010. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi (Edisi 4). Yogyakarta BPFE.

Sharif, Taimur; Harsh Purohit; Rekha Pillai. 2015. *Analysis of Factors Affecting Share Prices: The Case of Bahrain Stock Exchange. International Journal of Economics and Finance.* Vol. 7 No. 3.

Stern, J. M, Stewart, G.B, and Chew, D. H. 1991. The EVA Financial Management System. Journal of Applied Corporate Finance, 8 (2), pp. 32 – 46.

Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti. 2012. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Sugiyono. 2012. Metode Penelitian Kombinasi. Bandung : Alfabeta.

Sutrisno. 2012. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi. Yogyakarta: Ekonisia.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz Jr. 2012. Prinsip-PrinsipManajemenKeuangan. EdisiKeduaBelas. Jakarta :SalembaEmpat.