

The Effect of Economic Value Added, Market Value Added, Operating Leverage and Dividend Policy on Stock Returns in Coal Subsector Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period: Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Operating Leverage dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batu Bara Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2019

Riska Devi Lestari
Sriyono Sriyono

Universitas Muhammadiyah Sidoarjo
Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

This study was conducted to analyze the effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Operating Leverage and Dividend Policy on Stock Returns in Coal Subsector Mining Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2014-2019 Period. The data collection technique used is using the purposive sampling technique and the number of samples used is 11 companies. The variables used in this research are Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Operating Leverage and Dividend Policy as independent variables and stock return as dependent variable. The analytical method used is multiple linear regression analysis. The results of this study indicate that Economic Value Added (EVA) has a significant positive effect on stock returns, Market Value Added (MVA) has a significant negative effect on stock returns, Operating Leverage has no significant positive effect on stock returns and Dividend Policy has a significantly positive effect on stock returns.

Pendahuluan

Return saham merupakan tujuan utama seorang investor dalam berinvestasi untuk mendapatkan keuntungan dari hasil investasi yang berupa dividend dan *capital gain* (kenaikan harga jual saham diatas harga beli). [1] menyatakan bahwa *return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diharapkan oleh investor. *Return* saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. [2] menyatakan bahwa faktor utama yang mempengaruhi pergerakan saham dan return saham adalah faktor fundamental. Faktor Fundamental adalah faktor - faktor yang berasal dari dalam perusahaan yang mengeluarkan saham itu sendiri (*emiten*).

Tabel 1.1 Pergerakan Return Saham

Sumber : Data BEI yang diolah

Perkembangan perusahaan pertambangan mengalami perkembangan yang cukup pesat mulai dari tahun 2008 yang didukung oleh peraturan - peraturan pemerintah tentang barang tambang dan mineral sehingga sebagian besar nilai perusahaan pertambangan meningkat. Perkembangan perekonomian dunia yang dinamis menuntut pengelolaan perusahaan yang baik sehingga menghasilkan kinerja yang baik, tak terkecuali perusahaan tambang batu bara yang dituntut cepat untuk beradaptasi dengan tantangan yang ada. Adanya fenomena perlambatan global ditahun 2015 membuat harga saham batu bara turun. bahwa harga saham batu bara mengalami peningkatan dan penurunan yang berbeda di setiap tahunnya. Seperti terlihat pada tabel 1.1 diatas yang menunjukkan *return* saham perusahaan batu bara setiap tahunnya mengalami naik dan turun . pergerakan *return* saham ini terus mengalami kemajuan pada tahun 2016 dan walaupun di tahun 2017, 2018 dan 2019 *return* saham mengalami penurunan kembali. Jadi berdasarkan data dalam tabel diatas menunjukkan harga saham yang terus mengalami perubahan setiap tahunnya dari tahun 2014-2019.

Menurut teori semakin tinggi tingkat *return* yang diharapkan investor semakin tinggi pula resiko yang dihadapinya, demikian pula sebaliknya. Sehingga peran investor harus mempertimbangkan kinerja perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan, agar para investor dapat terhindar dari resiko yang tinggi. Dan investor juga membutuhkan informasi akuntansi dalam menganalisis tingkat resiko dan memprediksi tingkat pengembalian dan investasinya. Analisis yang sering digunakan oleh perusahaan dalam pengukuran kinerjanya adalah analisis rasio keuangan. [3] menyatakan bahwa rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menganalisis kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Economic Value Added (EVA) merupakan alat ukur kinerja keuangan yang pengukurannya didasarkan pada perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. Konsep EVA ini akan tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) diatas *cost of capital* perusahaan. Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi diperusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA semakin tinggi pula nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka investor yang berinvestasi melalui saham pada perusahaan tersebut juga akan bertambah, sehingga akan menaikkan harga saham yang kemudian meningkatkan *return* saham melalui *capital gain*. Menurut penelitian [4] menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham*. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [2] yang menyatakan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Nilai MVA yang tinggi berarti perusahaan telah mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kinerja perusahaan baik dan mendapat respon yang tinggi dari pasar. Sebagai hasilnya, kepercayaan investor terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga tidak menutup kemungkinan akan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan, [5]. Menurut Penelitian yang dilakukan oleh [5] menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham*. Hasil ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh [6] yang menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham*.

Leverage operasi mempunyai pengaruh yang dapat memperkuat laba sebelum bunga dan pajak terhadap penjualan, sehingga *Degree of Operating Leverage* (DOL) merupakan perbandingan antara presentase perubahan EBIT terhadap presentase penjualan [7]. Menurut Penelitiantinitjuga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [8] yang menyatakan bahwa *Operating Leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [9] yang menyatakan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return saham*.

Kebijakan Dividen adalah keputusan tentang seberapa banyak laba saat ini yang akan dibayarkan sebagai dividen daripada ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Kebijakan dividen ini menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham [10]. penelitian yang dilakukan oleh [11] yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap return saham. Dan penelitian ini berbeda dengan Penelitian yang dilakukan oleh [12] menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan negatif terhadap return saham.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh harga komoditas batu bara terhadap *return* saham perusahaan pertambangan di sektor batu bara hingga kini belum banyak. Hasil tambang yang sering dibahas dalam penelitian sebelumnya karena cukup signifikan mempengaruhi *return* saham adalah harga emas, logam dan minyak. Penelitian ini berpendapat bahwa batu bara merupakan sumber daya yang dikemudian hari kebutuhannya akan meningkat, kebutuhan yang tinggi akan mendorong kenaikan harga batu bara, yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham di sektor batu bara. Hal ini didukung data dari Kepmen ESDM No. 1128, tentang kebijakan Batu bara Nasional yang menyatakan bahwa produksi batubara Indonesia dimasa yang akan datang akan terus meningkat, tidak hanya memenuhi kebutuhan dalam negeri (domestic) tetapi juga untuk memenuhi permintaan luar negeri (ekspor). Mengingat sumber daya batubara Indonesia yang masih melimpah, dilain pihak harga BBM yang tetap tinggi, menuntut industri yang selama ini menggunakan bahan bakar minyak beralih menggunakan batu bara. Dan permintaan akan kebutuhan batubara baik didalam maupun diluar negeri akan terus mengalami peningkatan sehingga akan membuat harga batu bara akan mengalami peningkatan. oleh karena itu banyak investor yang telah melakukan investasi di perusahaan pertambangan ini, mengingat kebutuhan batu bara yang terus meningkat dan menyebabkan harga batu bara mengalami peningkatan dan harga saham juga mengalami kestabilan.

Metode Penelitian

A. Definisi Operasional, Identifikasi Variabel dan Indikator Variabel

No	Variabel	Definisi Variabel	Indikator Variabel	Ukuran
1.	Economic Value Added (EVA) X1	Economic Value Added (EVA) adalah laba ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan.	$EVA = NOPAT - (WACC \times IC)$	Rasio
2.	Market Value Added (MVA) X2	MVA merupakan nilai tambah pasar, adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan.	$MVA = \text{Market Value of Equity} - \text{Total Ekuitas Saham}$	Rasio
3.	Operating Leverage (X3)	Operating Leverage yaitu kemampuan perusahaan dalam mengolah biaya tetap operasional dalam menjalankan operasional perusahaan. Semakin tinggi operasional perusahaan menyebabkan kenaikan dalam penjualan.	$\% \text{ perubahan EBIT} / \% \text{ perubahan penjualan}$	Rasio
4.	Kebijakan Dividen (X4)	Indikator dari kebijakan	Dividen per share DPR	Rasio

		deviden adalah Dividend Payout Ratio (DPR) untuk mengukur besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.	= Earning per share	
5	Return Saham (Y)	selisih keuntungan imbal balik dana yang telah kita investasikan di pasar modal.	$H_t - H_{t-1} \times 100\%$ RS= Ht1	Rasio

Table 1. Definisi Operasional

Lokasi Penelitian

Penelitian ini berada di perusahaan Pertambangan Sub Sektor Batu Bara yang sudah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini diambil tidak secara langsung dari perusahaan, namun diambil dari Galeri Bursa Efek Indonesia yang berada di Kampus Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Jl. Mojopahit 666 B.

Populasi dan Sampel

Populasi diartikan sebagai wilayah generalisasi yang terdiri atas: Obyek / subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya.

Sampel adalah bagian dari wilayah generalisasi yang mempunyai kualitas dan karakteristik. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampelnya yaitu menggunakan metode *purposive sampling* merupakan penarikan sampel yang didasarkan pada kepentingan atau tujuan penelitian tertentu. Sampel dalam penelitian ini yaitu berjumlah 10 perusahaan .

Kriteria	Jumlah
Perusahaan pertambangan Subsektor Batu Bara yang Terdaftar di BEI periode 2014-2019	25
Perusahaan yang tidak mempublikasikan laporan keuangan selama periode 2014-2019	(14)
Perusahaan pertambangan subsektor batu bara yang melakukan stock split selama periode 2014-2019	(1)
Jumlah Sampel periode 2014-2019	10

Table 2. Kriteria Sampel Sumber :data sekunder yang diolah

No.	Nama Perusahaan Sub sektor Batu Bara
1	PT Adaro Energy Tbk
2	PT Byan Resources Tbk
3	PT Golden Energy Mines Tbk
4	PT Harum Energy Tbk
5	PT Indo Tambagarya Megah Tbk
6	PT Resource Alam Indonesia Tbk
7	PT Bukit Asam Tbk
8	PT Petrosea Tbk
9	PT Golden Eagle Energy Tbk
10	PT Toba Bara Seahtera Tbk

Table 3. Sampel Penelitian Sumber : IDX (Data diolah)

Jenis, Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data

1. Jenis Data : Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif
2. Sumber Data : Data yang diperoleh dari penulisan ini yaitu pada perusahaan pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di BEI pada periode 2014-2019 serta data sekunder yang berupa bukti, laporan historis yang dipublikasikan.
3. Teknik Pengumpulan Data : Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini yaitu dengan metode dokumentasi menggunakan data sekunder yang di peroleh dari laporan keuangan perusahaan pertambangansubsektortbatutbara yangterdaftar di BEI pada periode 2014-2019.

Teknik Analisis

Analisis Regresi Linier Berganda

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi linear berganda untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan yang lain. Dan untuk mengetahui apakah ada pengaruh yang signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen, maka digunakan analisis linear berganda sebagai berikut :

$$Y = \alpha_0 + \beta_1 X1t + \beta_2 X2t + \beta_3 X3t + \beta_4 X4t + e$$

Keterangan :

Y = Dependen

α = Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi

X1, X2, X3 = indeenden

e = Error term

Tingkat signifikansi yang dipakai dalam penelitian adalah sebesar 5% maka tingkat signifikansi 0,05 untuk menolak suatu hipotesis.

Dasar pengambilan keputusan yang digunakan dalam uji t adalah sebagai berikut :

1. Jika nilai probabilitas signifikansi > 0,05, maka hipotesis ditolak. Hipotesis ditolak mempunyai arti bahwa variabel tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.
2. Jika nilai probabilitas signifikansi < 0,05, maka hipotesis tidak dapat ditolak. Hipotesis tidak dapat ditolak mempunyai arti bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen.

Hasil dan Pembahasan

Analisis statistik deskriptif memiliki tujuan untuk memberikan gambaran penelitian yang dapat dilihat dari tabel di bawah ini. Analisis ini menjelaskan dan menggambarkan secara umum antara variabel dependen yaitu *return* saham (Y) dengan variabel independen yaitu EVA (X1), MVA (X2), *operating leverage* (X3), dan kebijakan dividen (X4). Adapun data statistik deskriptif disajikan pada tabel berikut:

RS	EVA	MVA	OL	DPR
Mean	0.200580	1.88E+11	1.75E+13	0.345450

Median	0.132600	1.32E+10	6.26E+12	0.253850
Maximum	0.950000	2.59E+12	1.99E+14	1.300000
Minimum	-0.920000	-21890143	-1.02E+12	0.010000
Std. Dev.	0.362421	4.67E+11	3.17E+13	0.281097
Observations	60	60	60	60

Table 4. Uji Statistik Deskriptif Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2020

Variabel dependen Return Saham

Variabel dependen yaitu *return saham*, memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.200580. hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian yang ditentukan yaitu tahun 2014-2018 rata-rata perubahan *return saham* tiap tahun untuk masing masing perusahaan yaitu sebesar 0.200580%. Nilai standar deviasi pada variabel return saham sebesar 0.362. , yang artinya selama periode penelitian ukuran penyebaran dari variabel *return* saham yaitu sebesar 0.362%.

Variabel independen *economic value added*(EVA)

Variabel independen yang pertama yaitu *Economic Value Added* (EVA), memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar sebesar Rp.188 milyar . Nilai minimum yang dihasilkan oleh variabel EVA yaitu sebesar Rp -21,89 juta Selanjutnya untuk perolehan maksimum variabel EVA yaitu sebesarRp2,59 triliun .Nilai standar deviasi pada variabel *economic value added* sebesar Rp. 467 milyar.

Variabel independen *market value added* (MVA)

Variabel *Market Value Added* (MVA) menghasilkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar Rp.17,5 triliun. Nilai minimum yang dihasilkan oleh variabel MVA adalah sebesar -Rp.-1,02 triliun. nilai maksimum yang dihasilkan oleh variabel MVA adalah Rp. 199. Adapun nilai standar deviasi pada variabel *market value added* sebesar Rp,31.7 triliun.

Variabel independen *operating leverage* (OL)

Variabel *Operating Leverage* memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.345 hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2018 rata-rata OL sebesar 0.345%. Nilai minimum pada variabel OL yaitu sebesar 0.010000. Nilai maksimum yang dimiliki oleh variabel OL sebesar 1.300000. Nilai standar deviasi pada variabel *operating leverages* sebesar 0.281.

Variabel independen kebijakan dividen (DPR)

Variabel independen yang terakhir yaitu kebijakan dividen, kebijakan dividen memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0.290000. nilai minimum yang dimiliki yaitu sebesar 0.010000 .Nilai

maksimum yang dimiliki variabel ini yaitu sebesar 1.000000. Nilai standar deviasi pada variabel kebijakan dividen sebesar 23.43%.

B. Hasil Regresi Linier Berganda

Uji Spesifikasi Model dengan Uji Chow

Analisis uji chow memiliki tujuan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *common effect* yang seharusnya digunakan[13].

H0 : *common effect*

Ha : *fixed effect*

H0 diterima jika P *value* kurang lebih besar dari nilai. Selanjutnya untuk nilai signifikansi yang digunakan adalah 5%.

Redundant Fixed Effects Tests	
Equation: Untitled	
Test cross-section fixed effects	
Effects Test	Statistic
Cross-section F	0.568776
Cross-section Chi-square	6.647551

Table 5. Data Hasil Uji Chow Sumber : Data diolah dengan eviews 9

Hasil pengujian pada tabel 3.2, menunjukkan bahwa probabilitas *cross-section hi square* sebesar 0.6738 lebih besar dari alpha (0.05) sehingga H0 diterima. Maka metode yang sesuai dan teknik terbaik untuk melakukan uji regresi pada penelitian adalah model *common effect*.

Uji Spesifikasi Model dengan Hausman test

Analisis Uji Hausmen bertujuan untuk memilih antara model *fixed effect* atau model *random effect* yang seharusnya digunakan[13].

H0 : *random effect*

Ha : *fixed effect*

Correlated Random Effects - Hausman Test		
Equation: Untitled		
Test cross-section random effects		
Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.
Cross-section random	1.611038	4

--	--	--

Table 6. Data Hasil Uji Hausman test

Dapat dilihat pada tabel 3.2 di atas bahwa probabilitas yang dihasilkan yaitu 0.8068. Hal ini menunjukkan probabilitas (*P-value*) yang dihasilkan yaitu lebih dari 5% atau 0,05. Oleh karena itu H_0 dan H_a ditolak dan akan dilakukan dengan pengujian selanjutnya yaitu dengan model uji Lagrange Multiplier.

Uji Spesifikasi Model dengan Uji Lagrange Multiplier

Uji LM digunakan untuk mengetahui apakah model dengan pendekatan *random effect* atau dengan pendekatan *common effect* yang lebih tepat digunakan dengan hipotesis:

H_0 = Data menggunakan model *Common Effect*

H_a = Data menggunakan model *Random Effect*

Lagrange Multiplier Tests for Random Effects			
Null hypotheses: No effects			
Alternative hypotheses: Two-sided (Breusch-Pagan) and one-sided			
(all others) alternatives			
Test Hypothesis			
Cross-section	Time	Both	
Breusch-Pagan	1.225069	0.096470	1.321539
(0.2684)	(0.7561)	(0.2503)	
Honda	-1.106828	-0.310596	-1.002270
--	--	--	
King-Wu	-1.106828	-0.310596	-0.872389
--	--	--	
Standardized Honda	-0.715292	-0.004052	-4.057147
--	--	--	
Standardized King-Wu	-0.715292	-0.004052	-3.695686
--	--	--	
Gourierieux, et al.*	--	--	0.000000
(>= 0.10)			
*Mixed chi-square asymptotic critical values:			
1%	7.289		
5%	4.321		
10%	2.952		

Table 7. Data Hasil Uji Lagrange Multiplier Sumber : Data diolah dengan eviews 9,

Hasil uji lagrange multiplier yang telah dilakukan dengan metode Breusch-pagan, menunjukkan bahwa nilai prob. *cross-section Breusch-Pagan* pada regresi berganda data panel lebih besar dari 0.05 sebesar 0.2684. Sehingga menerima H_0 yang menunjukkan bahwa metode estimasi yang terbaik adalah model *common effect*. dan setelah disimpulkan dari hasil pengujian spesifikasi model uji hausman dan uji lagrange multiplier maka dapat disimpulkan bahwa uji yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan melakukan pengujian menggunakan model lagrange multiplier dengan menggunakan model *common effect*.

2. Regresi Linier Berganda

Teknik analisis regresi linier berganda digunakan untuk memperoleh gambaran yang menyeluruh mengenai hubungan antara variabel satu dengan variabel yang lain.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.058208	0.066098	0.880639	0.3832
EVA	0.000257	5.38E-05	4.778575	0.0000
MVA	-0.001553	0.000578	-2.687714	0.0100
OL	0.034280	0.080176	0.427561	0.6710
DPR	0.524713	0.150643	3.483159	0.0011
R-squared	0.382127	Adjusted R-squared		0.327205

Table 8. Hasil Uji Regresi Linier Berganda Sumber : Data diolah dengan eviews 9,

Rumus yang digunakan dalam regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

$$HS_{it} = \beta + \beta_1 EVA_{it} + \beta_2 MVA_{it} + \beta_3 OL_{it} + \beta_4 DPR_{it} + e$$

Dari rumus di atas diperoleh persamaan untuk regresi linier berganda berdasarkan analisis yang dilakukan yaitu:

$$HS_{it} = 0.058208 + 0.000257 EVA_{it} - 0.001553 MVA_{it} + 0.034280 OL_{it} - 0.524713 DPR_{it} + e$$

Oleh karena itu dari persamaan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Konstanta sebesar 0.058208, artinya apabila *economic value added*(EVA), *market value added*(MVA), *operating leverage*(OL) dan kebijakan dividen(DPR) sebesar 0 (tidak mengalami perubahan naik atau turun), maka *return* saham (RS) pada perusahaan batu bara sebesar 0.058208.
2. Koefisien regresi *economic value added* (EVA) sebesar 0.000257 menunjukkan arah positif. Artinya, jika *economic value added* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan sementara variabel *market value added* (MVA), *operating leverage* (OL) dan kebijakan dividen (DPR) bersifat tetap, maka *return* saham pada perusahaan batu bara akan mengalami kenaikan sebesar 0.000257.
3. Koefisien regresi *market value added* (MVA) sebesar 0.001553 menunjukkan arah negatif. Artinya, jika *market value added* mengalami penurunan sebesar 1 satuan sementara variabel independen *economic value added* (EVA), *operating leverage* (OL) dan kebijakan dividen (DPR) bersifat tetap, maka *return* saham pada perusahaan batu bara akan mengalami kenaikan sebesar 0.001553.
4. Koefisien regresi *operating leverage* (OL) sebesar 0.034280 menunjukkan arah positif. Artinya, jika *operating leverage* mengalami kenaikan sebesar 1 satuan sementara variabel independen *economic value added*(EVA), *market value added*(MVA) dan kebijakan dividen(DPR) bersifat tetap, maka *return* saham pada perusahaan batu bara akan mengalami kenaikan sebesar 0.034280.
5. Koefisien regresi variabel kebijakan dividen (DPR) sebesar 0.524713 menunjukkan arah positif. Artinya, jika kebijakan dividen mengalami kenaikan sebesar satu satuan sementara variabel independen *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA) dan *operating leverage* (OL) bersifat tetap, maka *return* saham pada perusahaan batu bara akan mengalami kenaikan sebesar 0.524713.

C. Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel dependen, variabel independen, atau keduanya memiliki distribusi normal atau tidak.

Gambar 3 .1 Data Hasil Uji Normalitas

Sumber : Data diolah *Eviews 9.0*

Berdasarkan gambar 3.1, diketahui bahwa nilai prob. JB hitung sebesar $0.589117 > 0.05$ sehingga diperoleh kesimpulan bahwa residual telah terdistribusi normal yang artinya asumsi klasik tentang kenormalan telah terpenuhi.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas merupakan teknik analisis yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan korelasi antara variabel bebas.

EVA	MVA	OL	DPR
EVA	1	0.10200	0.10076
MVA	0.10200	1	0.05183
OL	0.10076	0.05183	1
DPR	-0.30275	0.21679	-0.34025

Table 9. Hasil Uji Multikolinearitas Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*,

Hasil uji multikolinieritas pada tabel 3.5, menunjukkan bahwa nilai koefisien korelasi antara variabel independen *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *operating leverage* (OL) dan kebijakan dividen (DPR) lebih kecil ($<$) 0.80, sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi dan keempat variabel independen yang digunakan tidak terjadi masalah multikolinieritas.

Uji Heteroskedatitas

Uji heteroskeatisitas bertujuan untuk menguji ketidaksamaan variasi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain. Apabila variasi dari residual suatu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedatisitas dan apabila berbeda maka disebut heteroskedatisitas.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.320266	0.073369	4.365133	0.0001
EVA	-2.13E-05	7.78E-05	-0.273022	0.7861
MVA	-0.001781	0.001131	-1.575169	0.1222
OL	0.126926	0.090615	1.400709	0.1682
DPR	0.098602	0.168525	0.585087	0.5614

Table 10. Hasil Uji Heteroskedatisitas Sumber : Data diolah dengan *eviews 9*, 2020

prob masing-masing variabel independen yaitu *economic value added* (EVA), *marke nvalue added* (MVA), *operating leverage* (OL) dan kebijakan dividen (DPR) memiliki nilai $>$ alpha 0.05 sebesar 0.7861, 0.1222, 0.1682 dan 0.5614 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa model regresi pada penelitian tidak mengalami masalah heteroskedastisitas.

Uji Autokorelasi

Analisis uji autokorelasi memiliki tujuan untuk mengetahui apakah dalam suatu model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada suatu periode dengan kesalahan pengganggu pada periodetsebelumnya.

Hasil Uji Autokorelasi

R-squared	0.382127	Mean dependent var	0.328742
Adjusted R-squared	0.327205	S.D. dependent var	0.438145
S.E. of regression	0.323660	Sum squared resid	4.714007
F-statistic	6.957621	Durbin-Watson stat	2.007650
Prob(F-statistic)	0.000189		

Table 11. Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2020

Hasil uji autokorelasi pada tabel 3.7, menunjukkan bahwa nilai dw sebesar 2.007 yang akan dibandingkan dengan nilai du pada tabel durbin watson. Nilai du pada tabel durbin watson sebesar 1.7214, sehingga diperoleh perbandingan $1.7214 < 1.7699 < 2.2786$ ($4 - 1.7214$), artinya data pada penelitian tidak mengalami masalah autokorelasi pada model.

D. Uji Ketetapan Model

Uji Koefisien Determinasi (R2)

Nilai koefisien determinasi (R2) merupakan sebuah koefisien yang menunjukkan persentase pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

R-Square	Adjusted-R Square
0.382127	0.327205

Table 12. Koefisien Determinasi (R2) Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2020

Nilai adjusted r square sebesar 0.327205, menunjukkan bahwa proporsi pengaruh variabel independen *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *operating leverage* (OL) dan kebijakan dividen (DPR) terhadap return saham sebesar 32.72 persen sedangkan sisanya 67.28 persen (100 - 32.72 persen) dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti pada penelitian.

Uji F (Simultan)

Uji F merupakan uji yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen.

R-squared	0.382127	Mean dependent var	0.328742
Adjusted R-squared	0.327205	S.D. dependent var	0.438145
S.E. of regression	0.323660	Sum squared resid	4.714007
F-statistic	6.957621	Durbin-Watson stat	2.007650
Prob(F-statistic)	0.000189		

Table 13. Hasil Uji Statistik F Sumber : Data diolah dengan eviews 9, 2020

Berdasarkan hasil pengujian pada tabel 3.9, diketahui bahwa nilai probabilitas F-statistic lebih kecil dari alpha (0.05) yaitu sebesar $0.000189 < 0.05$ dan F hitung $> F$ tabel sebesar $6.96 > 2.57$ yang artinya variabel independen *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *operating*

leverage (OL) dan kebijakan dividen (DPR) secara simultan bersamaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Uji T (Parsial)

Uji beda *t-test* bertujuan untuk menguji seberapa jauh pengaruh variabel independen yang digunakan dalam penelitian secara individual dalam menerangkan variabel dependen.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.058208	0.066098	0.880639	0.3832
EVA	0.000257	5.38E-05	4.778575	0.0000
MVA	-0.001553	0.000578	-2.687714	0.0100
OL	0.034280	0.080176	0.427561	0.6710
DPR	0.524713	0.150643	3.483159	0.0011

Table 14. Uji Statistik T Sumber : Data diolah dengan eviews 9

1. Hasil uji t pada tabel 4.12, menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *economic value added* (EVA) < nilai probabilitas ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0000 < 0,05$ dan t hitung > t tabel sebesar $4.7786 > 2.0129$, hal ini menunjukkan bahwa *economic value added* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi sebesar 0.000257 menunjukkan arah positif artinya *economic value added* (EVA) berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan batu bara tahun 2014-2018. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis pertama yang diajukan penulis dinyatakan dapat diterima

2. Hasil uji t pada tabel 4.12, menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *market value added* (MVA) < nilai probabilitas ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0100 < 0,05$ dan t hitung > t tabel sebesar $2.6877 > 2.0129$, hal ini menunjukkan bahwa *market value added* berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi sebesar -0.001553 menunjukkan arah negatif artinya *market value added* (MVA) berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan batu bara tahun 2014-2018.

3. Hasil uji t tpada tabel 4.12, menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel *operating leverage* (OL) > nilai probabilitas ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.6710 > 0,05$ dan t hitung < t tabel sebesar $0.4276 < 2.0129$, hal ini menunjukkan bahwa *operating leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi sebesar 0.034280 menunjukkan arah positif artinya *operating leverage* (OL) tidak berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan batu bara tahun 2014-2018. Berdasarkan hasil statistik tersebut, maka hipotesis ketiga yang diajukan penulis dinyatakan ditolak.

4. Hasil uji t pada tabel 4.12, menunjukkan bahwa nilai probabilitas variabel Kebijakan dividen < nilai probabilitas ($\alpha = 5\%$) sebesar $0.0011 < 0,05$ dan t hitung > t tabel sebesar $3.4832 > 2.0129$, hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap *return* saham. Koefisien regresi sebesar

Pembahasan

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham.

Hasil penelitian menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham, pada perusahaan Pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini mendukung penelitian [14] dan[15] yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi

tingkat modalnya. Perusahaan yang memiliki EVA yang tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa MVA berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh [6] yang menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham. Pada dasarnya MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*Market Value Equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*). Hal ini menunjukkan bahwa dengan nilai tambah pasar (*Market Value Added*) sangat relevan untuk digunakan sebagai acuan investor dalam menilai kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai pasar, dikarenakan *Market Value Added* dapat mengukur prestasi perusahaan berdasarkan nilai tambah pasar yang diciptakan perusahaan selama periode tertentu.

3. Pengaruh *Operating Leverage* Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa variabel *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh [8] dan [16] yang menyatakan bahwa *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hal ini berarti nilai *Operating Leverage* menunjukkan penurunan pada *return* ekspektasi yang diterima investor melalui harga saham perusahaan. Rendahnya nilai *Operating Leverage* berarti pihak manajemen perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan (*return*) dalam meningkatkan kemakmuran para pemegang saham

4. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil analisis dapat dijelaskan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh [17] dan [18] yang menyatakan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham. Kebijakan Dividen merupakan keputusan mengenai laba yang diperoleh, apakah perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, dapat diartikan oleh pemodal sebagai sinyal harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan dimasa yang akan datang. Pembayaran dividen juga akan dapat mengurangi peluang investasi, dan kenyataannya investor lebih menyukai *capital gain* daripada dividen karena pajak *capital gain* lebih kecil dari pada pajak dividen, Hal ini menunjukkan prospek perusahaan semakin bagus sehingga investor akan tertarik untuk membeli saham dan *return* saham akan meningkat [10].

Kesimpulan

Berdasarkan dari hasil pembahasan analisis data melalui pembuktian terhadap hipotesis yang dibantu aplikasi *Eviews 9*, maka dapat diambil kesimpulan dari penelitian ini sebagai berikut :

1. *Economic Value Added* berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. *Market Value Added* berpengaruh signifikan negatif terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. *Operating Leverage* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan positif terhadap *return* saham pada perusahaan pertambangan sub sektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

References

1. Oktaviani, R. F., & T. Pohan, H. (2017). Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow Dan Operating Leverage Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Lq 45. *Jurnal Magister Akuntansi Trisakti*, 4(1), 21.
2. Endrayani, F., Marsiwi, D., & Wirofin, K. Z. (2019). ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED, EARNING, MARKET VALUE ADDED DAN ARUS KAS TERHADAP RETURN SAHAM (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015). *ISOQUANT : Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 3(1), 66.
3. Heri. 2015. Analisis Laporan Keuangan. Edisi 1. Yogyakarta : Center For Academic Publishing Services.
4. Asuquo, M. V., & Offiong, P. E. (2019). The Dominance Of EVA Over EPS, ROE, And Roce In Stock Return Analysis: The Nigerian Evidence. *Advances in Social Sciences Research Journal*, 6(8), 296-305.
5. Hadi S, Okalesa, Purwati AA, Marlas Fransiska, H. S. (2020). COSTING: Journal of Economic, Business and Accounting. *Costing: Journal of Economic, Business and Accounting*, 4(1, Desember 2020), 44-53.
6. Nakhaei, H. (2016). Market value added and traditional accounting criteria: Which measure is a best predictor of stock return in Malaysian companies. *Iranian Journal of Management Studies*, 9(2), 433-455.
7. Prajonto, G. H. (2013). Analisis Leverage (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Akuisisi). *Jurnal NeO-Bis*, 7(1), 1-14.
8. Maroof, Z., Affandi, H., Ahmed, S., & Ahmad, B. (2017). Impact of Leverage or Debt Management on Stock. *Academic Research International*, 8(March), 111-119.
9. de Medeiros, O. R., Lustosa, P. R. B., & Dantas, J. A. (2011). The Impact of the Degree of Operating Leverage on Stock Returns: An Empirical Study in the Brazilian Market. *SSRN Electronic Journal*, 1-14.
10. Fitriana, D., Oemar, A., & Andini, R. (2016). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Profitabilitas, Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2007-2013. *Journal Of Accounting*, 2(2), 1-19.
11. Gujarati, D. N. (2012). Dasar-dasar Ekonometrika. Salemba Empat.
12. Biswas, B. (2018). Dividend Policy and Stock Return: A Study on Some Select Stock in Indian Stock Market. *Annual Journal of Institute of Innovation in Technology & Management*, Volume 5.
13. Sylvester, D. M. (2015). the Relations Between Dividend Policy and Stock Returns in the Dar Es Salaam Stock Exchange ,.
14. Syahputra Indra Sendy Putu, I. Y. (2019). No Title The Impact of Economic Value Added (EVA), Debt Equity Ratio (DER), Financial Leverage Toward Stock Return of Indonesia Food and Beverage Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) Within Period 2012 - 2017. *E-Proceeding of Management*, 6.
15. Anggreni, P. D., Sujana, E., & Purnamawati, I. G. A. (2017). Pengaruh Operating Leverage, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Retrun Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016. *S1 Ak*, 8(2), 8.
16. Nurmalia, E., & Paramita, S. (2020). Pengaruh Eva, Operating Cash Flow, Eps, Residual Income, & Operating Leverage Terhadap Return Saham Di Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 8(2), 1-10.
17. Singh, N. P., & Tandon, A. (2019). The Effect of Dividend Policy on Stock Price: Evidence from the Indian Market. *Asia-Pacific Journal of Management Research and Innovation*, 15(1-2), 7-15.
18. Thuvara, P., P. B., & Jain, B. (2016). Impact of Dividend Policy on Stock Return Behaviour. *16(1)*, 24-33.