

ANALISIS KINERJA KEUANGAN MENGGUNAKAN METODE EVA DAN MVA TERHADAP *RETURN* SAHAM YANG DIMODERASI OLEH UKURAN PERUSAHAAN

Yiswi Oktavia Permatasari¹, Muji Gunarto²

Universitas Bina Darma^{1,2}

²Corresponding author: mgunarto@binadarma.ac.id

INFORMASI ARTIKEL

Article history:

Dikirim tanggal: date

Revisi pertama tanggal: date

Diterima tanggal: date

Tersedia online tanggal dd/mm/yyyy

ABSTRAK

Penelitian ini disusun dengan tujuan menganalisis pengaruh kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA terhadap *return* saham dengan memasukkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Populasi penelitian yaitu perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2022, dengan teknik *purposive sampling* didapatkan jumlah sampel sebanyak 27 perusahaan. Dinalisis dengan pendekatan SEM-PLS untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian yaitu ditemukan bahwa kinerja perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Namun ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga variabel ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA terhadap *return* saham. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah terhadap perusahaan dan ukuran perusahaan tidak dapat menentukan kelangsungan bisnis suatu perusahaan. Hasil dari penelitian diharapkan dapat menjadi pertimbangan sekaligus masukan dalam meningkatkan kinerja terutama didalam pembuatan kebijakan yang berorientasi untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, EVA, MVA, *Return* Saham, Ukuran Perusahaan

ABSTRACT

This research was prepared with the aim of analyzing the influence of financial performance using the EVA and MVA methods on stock returns by including company size as a moderating variable. The research population is food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) for the 2021-2022 period. Using a purposive sampling technique, a sample size of 27 companies was obtained. Analyzed using the SEM-PLS approach to test the hypothesis. The results of the research found that company performance had a significant effect on stock returns using the EVA and MVA methods. However, company size has no effect on stock returns, so the company size variable cannot moderate financial performance using the EVA and MVA methods on stock returns. This proves that the company has not been able to create added value to the company and company size cannot determine the continuity of a company's business. It is hoped that the results of the research can be considered as well as input in improving performance, especially in making policies oriented to increasing company value in the future.

Keyword: Financial Performance, EVA, MVA, Stock Return, Firm Size

1. Pendahuluan

Kinerja keuangan merupakan suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan kaidah-kaidah pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Juniarta & Purbawangsa, 2020; Lestari, 2021; Sam, 2016; Silalahi & Meiyanti, 2021; Taufiq et al., 2022; Wirdatul Baidla et al., 2018; Yasir & Azib, 2020). Untuk mengetahui kinerja keuangan suatu perusahaan, informasi tersebut dapat dilihat melalui laporan keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu.

Saham dapat dijadikan sebagai salah satu tolak ukur baik tidaknya kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat dikatakan dalam kondisi yang wajar dan normal. EVA merupakan indikator kinerja perusahaan yang memiliki korelasi dengan *return* saham dan EVA merupakan penambah nilai suatu investasi (Fatmasari & Dwiyanto, 2019; Lestari, 2021; Rahman, 2022; Safira & Usman, 2021; Silalahi & Meiyanti, 2021; Suciyati Amna, 2020; Warizal et al., 2019). *Return* menjadi indikator dalam menentukan kinerja suatu perusahaan. Untuk menghitung kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diukur dengan berbagai cara, baik dengan rasio keuangan atau dengan mendasarkan kinerja pada nilai. *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode untuk mengukur kinerja operasional yang diperkenalkan oleh Stern dan Stewart & Company di Amerika Serikat yang diperkenalkan untuk mengatasi kelemahan dari metode yang ada sebelumnya (rasio keuangan) (Fatmasari & Dwiyanto, 2019; Niyanti & Lubisa, 2019; Rahman, 2022; Safira & Usman, 2021; Susanti et al., 2022). EVA sendiri adalah indikator dalam mengukur adanya penciptaan nilai tambah dalam investasi. Keuntungan dari konsep EVA yaitu suatu perusahaan dapat mengetahui berhasil atau tidaknya penciptaan nilai tambah dari investasi yang dilakukan. Dengan diperhitungkannya biaya modal, EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Namun demikian dalam prakteknya EVA dapat menimbulkan masalah, terutama karena diperlukannya estimasi atas tingkat biaya modal. Untuk itu dalam menerapkan EVA, investor harus selalu memonitor dan mengevaluasi atas kewajaran tingkat biaya modal yang digunakan.

Selanjutnya merupakan *Market Value Added* (MVA) yang juga berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan. MVA ini merupakan pengukuran yang menilai dampak atas tindakan manajer terhadap kemakmuran pemegang sahamnya yang dimaksimalkan dengan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas modal yang disetor pemegang saham. MVA adalah selisih antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan oleh pemegang saham. Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan memaksimalkan nilai MVA. Semakin tinggi MVA, semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan oleh manajer bagi pemegang saham perusahaan. Artinya, jika kinerja perusahaan baik dan akhirnya dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik atau positif maka perusahaan telah mampu memberikan tingkat pengembalian (*returns*) sebagaimana yang diharapkan investor (Angelica et al., 2022; Raharjo, 2021; Rahman, 2022; Safira & Usman, 2021; Siregar et al., 2022).

Ukuran perusahaan menjadi faktor yang juga penting dalam pertimbangan investasi karena perusahaan dengan *asset* besar dianggap mencapai tahap *maturity* dimana perusahaan besar lebih memiliki kepastian usaha sehingga, ketepatan prediksi tentang laba perusahaan di masa depan lebih tinggi. Kepastian ini dapat tentunya menjadi dasar investasi dalam *decision making* sehingga faktor ini memiliki *influence* yang positif terhadap saham. Dengan semakin besar total aktiva perusahaan maka akan menjadi pertimbangan besar investor untuk mendapatkan keuntungan dari investasinya sehingga peneliti memasukan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara variabel bebas dengan *return* saham terhadap penelitian ini.

Ukuran yang besar bagi perusahaan cenderung memiliki kelangsungan bisnis yang baik dan hal ini dapat mengajak investor untuk berinvestasi dana mereka kepada perusahaan. Dengan peluang ini, perusahaan akan memaksimalkan *output* lalu menambah laba yang akan didapatkan untuk membayarkan dividen yang bertambah besar kepada pemegang saham (Yuliarti & Diyani, 2018).

Bursa Efek Indonesia sebagai ibukota pasar yang dapat digunakan sebagai alternatif pendanaan untuk semua sektor perusahaan di Indonesia. Salah satu alternatif pendanaan adalah melalui penerbitan dan penjualan saham di Bursa Efek. Saat ini pertumbuhan ekonomi global di awal tahun 2020 mulai menunjukkan gejala penurunan, dimulai dengan penurunan pertumbuhan ekonomi di negara maju bahkan hingga negara berkembang. Keadaan tersebut semakin diperparah dengan adanya pandemi Covid-19 yang dialami hampir seluruh negara di dunia. *World Trade Organization* (WTO) mencatat 80 negara telah menerapkan pembatasan ekspor (Umar et al., 2022).

Tabel 1 Return Saham Beberapa Perusahaan Makanan dan Minuman

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tahun%		
		2019	2020	2021
ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk	-0,50	-23,12	-8,49
DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk	32,17	-35,29	-21,13
ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	8,19	-14,12	-9,13
INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk	9,02	-13,56	-7,66
MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk	-0,20	-37,41	-17,58
MYOR	PT. Mayora Indah Tbk	-20,82	32,19	-24,72
ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk	9,15	4,61	-7,35
PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk	-20,31	-15,03	17,69
SKLT	PT. Sekar Laut Tbk	7,99	-2,79	54,63
STTP	PT. Siantar Top Tbk	20,00	111,111	-20,42
Rata-rata		4,469	3,371	-4,416

Pada tabel 1 membuktikan bahwasanya perkembangan *return* saham di 10 *corporate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2019-2021 mengalami penurunan yang relatif signifikan, hal ini bisa dicermati dari nilai rata-rata *return* saham pada tahun 2020 yang mana terjadi penurunan sebanyak 1,098% dari 4,469% menjadi 3,371% serta di tahun 2021 pula mengalami penurunan sebanyak 7,787% dari 3,371% menjadi -4,416% (Meliani & Suci, 2023).

Dari berbagai data yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diketahui bahwa sektor industri barang dan konsumsi telah banyak mengalami penurunan dari tahun 2019 hingga 2021. Hal ini tak lain juga dipengaruhi oleh pandemi Covid-19 yang melanda dan mengakibatkan merosotnya perkembangan *return* saham pada perusahaan di Indonesia.

Fenomena lain yang terjadi saat ini yaitu perusahaan kesulitan dalam menciptakan suatu nilai dimana sebuah nilai nantinya harus menjadi saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi dan meningkatkan kepercayaan pasar terhadap kinerja perusahaan. Ukuran perusahaan yang juga memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham, menjadikan opini bahwa semakin besar perusahaan tersebut berkembang maka akan semakin besar pula *return* saham perusahaan yang dihasilkan.

Penelitian ini mengacu pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Abdul Rahman (2022) mengenai Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham, sedangkan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

2. Kerangka Teoritis Dan Pengembangan Hipotesis

Jika suatu perusahaan mempunyai kinerja yang baik dalam memperoleh nilai ekonomis bersifat positif dalam bentuk laba, yang ditunjukkan dari nilai EVA yang positif, maka dapat dipahami bahwa nilai dividen yang didapatkan oleh pemegang saham akan semakin tinggi. Secara otomatis jika situasi dividen tinggi maka akan besar pula nilai dari *return* saham yang didapatkan oleh pemegang saham. Situasi ini menunjukkan jika EVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham dalam suatu perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh (Rahman, 2022) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Menurut penelitian dari (Salman, 2023) juga menyatkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) secara simultan dan parsial mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan paparan di atas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

H1: Kinerja keuangan menggunakan metode EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Jika suatu perusahaan berhasil dalam meningkatkan nilai dari ekuitas si pemegang saham yang sebelumnya ditanamkan dalam perusahaan, maka dapat diartikan sebagai suatu keberhasilan manajemen dalam mengelolanya, untuk meningkatkan nilai kekayaan perusahaan dan akan tercermin melalui perubahan pada nilai dipasar saham. Tingginya atas permintaan sebuah nilai saham tertentu menjadikan kenaikan akan nilai saham semakin naik. Apabila harga saham tinggi maka akan meningkatkan pendapatan investor dari *capital gain* dan akan memperoleh *return* saham yang tinggi. Penjelasan diatas menunjukkan pemahaman bahwa MVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Raharjo, 2021) menunjukkan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan paparan di atas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

H2: Kinerja keuangan menggunakan metode MVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Ukuran perusahaan diduga mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan berskala besar akan lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil, karena tingkat pertumbuhan perusahaan besar relatif lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor akan lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan (*return*) yang besar pula. Perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan dianggap memiliki prospek yang lebih baik dalam jangka relatif lama.

Penelitian yang dilakukan oleh (Lesmana et al., 2021) yang menunjukkan adanya pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan paparan diatas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.

Kinerja keuangan menggunakan metode EVA dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung baik bagi kelangsungan bisnis dan dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Semakin besar total aktiva suatu perusahaan maka akan menjadi pertimbangan investor untuk mendapatkan keuntungan dari investasinya. Ukuran perusahaan yang besar cenderung memiliki kelangsungan bisnis yang baik dan dapat mengajak investor untuk berinvestasi kepada perusahaan. Ukuran perusahaan sebagai variabel yang dapat memperkuat hubungan antara variabel bebas dengan *return* saham terhadap penelitian ini.

Penelitian yang dilakukan oleh (Susanty & Bastian, 2018) yang menunjukkan pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan paparan diatas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

H4: Kinerja keuangan menggunakan metode EVA berpengaruh terhadap *return* saham yang di moderasi oleh ukuran perusahaan.

Ukuran suatu perusahaan memungkinkan memiliki dampak pada pengembalian (*return*) dan skala perusahaan yang lebih besar cenderung memperoleh keuntungan yang lebih besar. Perusahaan kecil dianggap kehilangan nilai pasar karena kinerja yang dianggap buruk di masa lalu sehingga perusahaan kecil mempunyai lingkup bisnis yang kecil. Apabila seorang investor memiliki dua pilihan saham yang sama-sama *profitable* maka investor akan mempertimbangkan ukuran perusahaan sebagai faktor penentu. Dengan metode MVA kita dapat melakukan penilaian kinerja perusahaan berdasarkan penilaian pasar modal dengan periode tertentu. MVA juga sebagai tolak ukur bagi manajemen untuk pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah, nilai tambah yang dimaksud adalah harga saham dan *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh (Susanty & Bastian, 2018) yang menunjukkan pengaruh kinerja keuangan dan ukuran perusahaan terhadap *return* saham. Berdasarkan paparan diatas, maka peneliti menarik kesimpulan bahwa:

H5: Kinerja keuangan menggunakan metode MVA berpengaruh terhadap *return* saham yang di moderasi oleh ukuran perusahaan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode *Structural Equation Modeling*. Perolehan data dalam penelitian ini yaitu menggunakan data sekunder. Dimana data sekunder didapat dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan menggunakan laporan keuangan tahunan periode 2021-2022. Populasi penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi sub sektor makanan dan minuman. Teknik *sampling* yang digunakan yakni *purposive sampling* jadi jumlah sampel pada penelitian ini yaitu sebesar 27 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yakni, uji validitas, uji reliabilitas, dan uji hipotesis (*T-test*) dengan model pengukuran *outer model* dan *inner model* pada Analisis *Partial Least Square*. Berdasarkan apa yang telah dijabarkan, penelitian ini dilakukan untuk melihat dan menganalisis kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA terhadap *return* saham yang dimoderasi oleh ukuran perusahaan.

Tabel 2. Penyampelan

NO	Kriteria	Jumlah
1	Perusahaan subsektor makanan dan minuman yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2022	47

2	Perusahaan yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode 2021-2022	(17)
3	Perusahaan yang tidak memperoleh laba (mengalami kerugian) yang konsisten selama periode 2021-2022	(2)
4	Perusahaan yang tidak mempunyai harga saham	(1)
	Jumlah perusahaan yang dapat dijadikan sampel	54
	Jumlah sampel penelitian yang digunakan yaitu 2 tahun dari tahun 2021 sampai 2022 = 27 X 2	

Sumber: Data Sekunder (diolah)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *return* saham yang diukur dengan harga saham periode saat ini dengan harga saham periode sebelumnya. Perhitungan *return* saham dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut (Purnamasari & Japlani, 2020):

$$\text{Return Saham} = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1}$$

Keterangan: Pt = Harga saham pada periode saat ini
Pt-1 = Harga saham pada periode sebelumnya

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu metode EVA dan MVA dengan variabel ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Economic Value Added (EVA) merupakan metode yang mencerminkan nilai tambah manajemen kepada pemegang saham selama tahun tertentu. Nilai tambah ekonomi (EVA) merupakan laba operasi setelah pajak dikurang total biaya modal.

Adapun langkah-langkah untuk menghitung EVA sebagai berikut (Taufiq et al., 2022):

1. Menghitung *Economic Value Added* (EVA), dengan rumus sebagai berikut:

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

2. Menentukan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tax})$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

EBIT = *Earnings Before Interest and Tax*

T = Tingkat Pajak

3. Biaya Modal (*Capital Charges*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Biaya Modal (Capital Change)} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

- a. WACC dihitung dengan rumus:

$$\text{WACC} = (D \times r_d) (1 - \text{tax}) + (E \times r_e)$$

Keterangan:

$$\text{Tingkat Modal Dari Hutang (D)} = \frac{\text{TOTAL HUTANG}}{\text{TOTAL HUTANG} + \text{EKUITAS}} \times 100\%$$

$$\text{Biaya Hutang (r}_d\text{)} = \frac{\text{BEBAN BUNGA}}{\text{TOTAL HUTANG}} \times 100\%$$

$$\text{Tax} = \frac{\text{BEBAN PAJAK}}{\text{LABA SEBELUM PAJAK}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat Modal Dari Ekuitas (E)} = \frac{\text{TOTAL EKUITAS}}{\text{TOTAL HUTANG} + \text{EKUITAS}} \times 100\%$$

$$\text{Biaya Ekuitas (r}_e\text{)} = \frac{\text{LABA BERSIH SETELAH PAJAK}}{\text{TOTAL EKUITAS}} \times 100\%$$

b. Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{IC} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Panjang}$$

Kriteria *Economic Value Added* (EVA), penilaian kinerja keuangan diukur dengan ketentuan (Taufiq et al., 2022):

a. Jika $\text{EVA} > 0$, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan baik, sehingga terjadi proses perubahan nilai ekonomisnya.

b. Jika $\text{EVA} = 0$, maka kinerja keuangan perusahaan secara ekonomis dalam keadaan impas.

Jika $\text{EVA} < 0$, maka kinerja keuangan perusahaan tersebut dikatakan kurang bagus karena laba yang diperoleh tidak memenuhi harapan penyandang dana, sehingga tidak terjadi penambahan nilai ekonomis pada perusahaan.

Selanjutnya metode MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Adapun perhitungan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan rumus (Rahman, 2022):

1. Menentukan *Market Value Added* (MVA), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Invested Capital}$$

2. Menentukan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan rumus:

$$\text{Nilai Perusahaan} = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}$$

3. Menentukan *invested capital* dapat dilakukan dengan rumus:

$$\text{IC} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

MVA positif, berarti pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bisa dikatakan kinerja perusahaan tersebut baik. MVA negatif, berarti pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak baik.

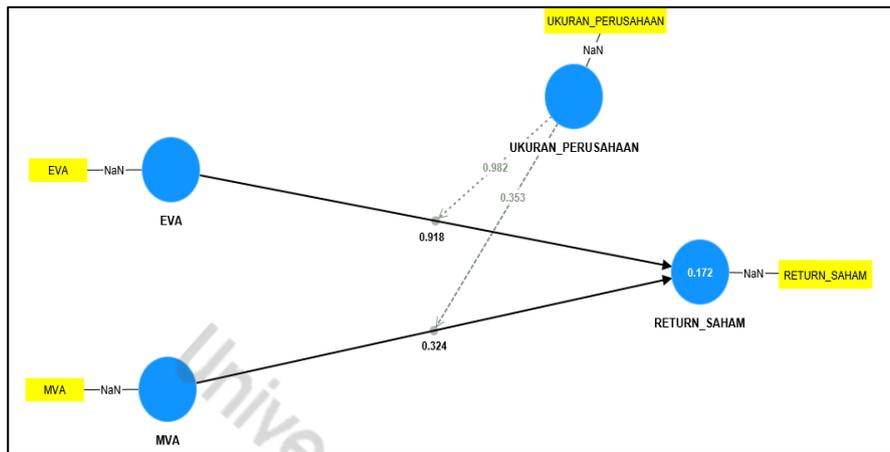
Selanjutnya peneliti menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Ukuran perusahaan merupakan indikator untuk mengukur ukuran perusahaan. Misalnya, perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki kelangsungan usaha yang baik. Ini menunjukkan bahwa perusahaan besar memiliki kinerja yang baik (Yuliarti & Diyani, 2018).

Perhitungan ukuran perusahaan dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

4. Hasil dan Pembahasan

Hasil PLS-SEM



Gambar 1. Uji Hipotesis Metode EVA dan MVA

Gambar diatas menunjukkan hubungan yang terjadi antara variabel laten eksogen dan endogen. Nilai-nilai pada gambar ditampilkan pada tabel *path coefficients* berikut:

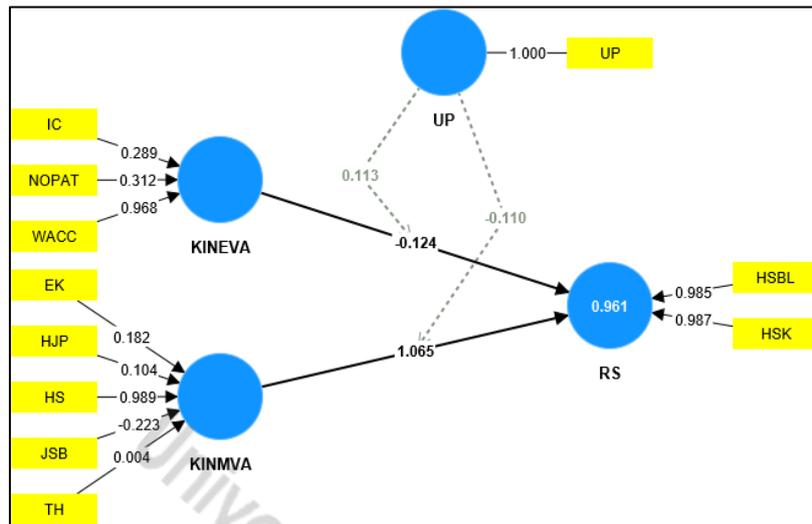
Tabel 3. Tabel *Path Coefficients*

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
EVA -> RETURN_SAHAM	-1.124	-2.035	10.958	0.103	0.918
MVA -> RETURN_SAHAM	0.386	0.361	0.392	0.986	0.324
UKURAN_PERUSAHAAN -> RETURN_SAHAM	0.283	0.322	1.488	0.190	0.849
UKURAN_PERUSAHAAN x EVA -> RETURN_SAHAM	0.111	0.670	4.839	0.023	0.982
UKURAN_PERUSAHAAN x MVA -> RETURN_SAHAM	0.684	0.599	0.736	0.929	0.353

Dapat dilihat dari tabel 3 diatas, bahwa hasil uji pengaruh pada variabel EVA dan MVA tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Sehingga dengan melalui pendekatan presepisional, peneliti mencoba memberikan indikator pada setiap variabel. Sehingga diperoleh hasil uji sebagai berikut:

Hasil Analisis Outer Model

Analisis *Partial least squares* (PLS) dirancang untuk menguji prediksi hubungan antar struktur dengan melihat apakah ada hubungan atau pengaruh antar struktur. PLS bersifat nonparametrik, tidak memerlukan data terdistribusi normal dan memungkinkan estimasi parameter tanpa kriteria kesesuaian. Adapun gambar dari hasil uji PLS-SEM sebagai berikut.



Gambar 2 Model Pengukuran Awal

Dari gambar 2 dijelaskan hasil pengujian variabel, gambar ini menunjukkan nilai *outer loadings* dari setiap variabel ada yang nilainya diatas 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel dalam penelitian sudah valid untuk digunakan, namun sebaliknya ada juga variabel yang nilainya dibawah 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel dalam penelitian tidak valid.

Tabel 4. Nilai Outer Loadings Pada Pengukuran Awal

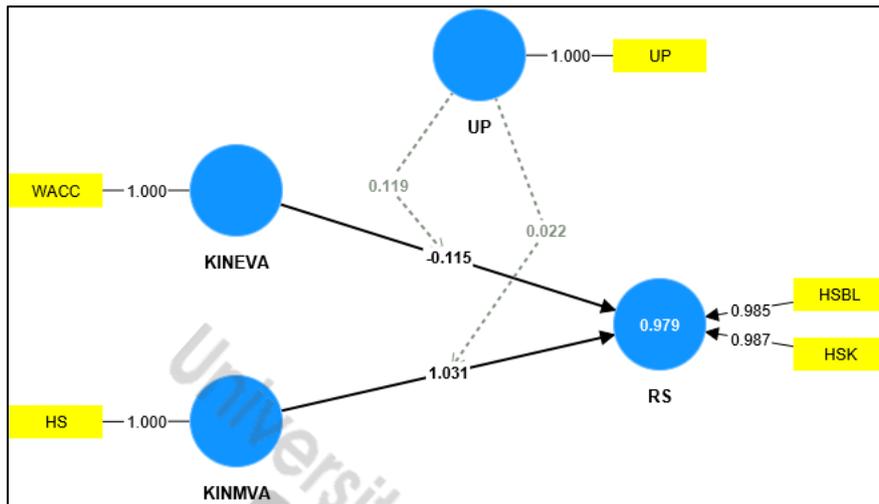
Indikator	KINEVA	KINMVA	RS	UP	UP x KINEVA	UP x KINMVA
EK		0,182				
HJP		0,104				
HS		0,989				
HSBL			0,985			
HSK			0,987			
IC	0,289					
JSB		-0,223				
NOPAT	0,312					
TH		0,004				
UP				1,000		
WACC	0,968					
UP x KINMVA						1,000
KINEVA					1,000	

Berdasarkan tabel 4 terlihat bahwa *outer loading* pada variabel *return* saham, ukuran perusahaan, ukuran perusahaan X KINEVA, dan ukuran perusahaan X KINMVA semua indikator bernilai lebih dari 0,7, sehingga dapat dinyatakan semua indikator valid.

Hasil Revisi PLS-SEM

Nilai *outer loading* pada variabel KINEVA memiliki dua indikator yang bernilai kurang dari 0,7 yaitu indikator IC dan NOPAT, sehingga dapat dinyatakan semua indikator tersebut tidak valid dan harus dikeluarkan dari model. Nilai *outer loading* pada variabel KINMVA memiliki empat

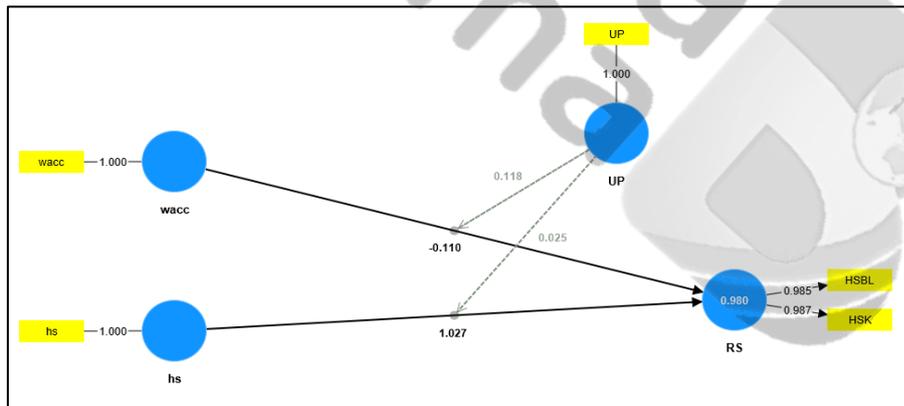
indikator yang bernilai kurang dari 0,7 yaitu EK, HJP, JSB dan TH, sehingga dapat dinyatakan indikator tersebut tidak valid dan harus dikeluarkan dari model.



Gambar 3 Revisi Model Pengukuran

Gambar 3 menjelaskan hasil pengujian variabel gambar ini menunjukkan nilai *outer loadings* dari setiap variabel nilainya diatas 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel dalam penelitian sudah valid untuk digunakan.

Dan ketika variabel diuji langsung dengan menggunakan indikator maka didapatkan hasil gambar sebagai berikut:



Gambar 4 Hasil Outer Model Uji Indikator Langsung

Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa dengan melakukan pengujian langsung terhadap indikator tidak menimbulkan perbedaan yang jauh, atau dapat diartikan bahwa hasil dari perhitungan kinerja menggunakan metode EVA dan MVA yang pertama dengan perhitungan kinerja metode EVA dan MVA dengan menggunakan indikator langsung, hasilnya sama sehingga data valid untuk digunakan.

Uji Validitas

Tabel 5. Nilai *Outer Loadings* Hasil Revisi Model Pengukuran

Variabel					UP x	UP x
	KINEVA	KINMVA	RS	UP	KINEVA	KINMVA
HS		1,000				
HSBL			0,985			

HSK	0,987
UP	1,000
WACC	1,000
UP x	
KINEVA	1,000
UP x	
KINMVA	1,000

Dari tabel 5 persamaan model sistematisnya adalah:

- Persamaan model pengukuran variabel eksogen
 $X1 = 1,000 \text{ WACC}$
 $X2 = 1,000 \text{ HS}$
- Persamaan model pengukuran variabel endogen
 $Y = 0,985 \text{ HSBL} + 0,987 \text{ HSK}$
 $Z = 1,000 \text{ UP x KINEVA} + 1,000 \text{ UP x KINMVA}$

Tabel 5 menjelaskan hasil revisi model pengukuran pada masing-masing variabel mampu menghasilkan nilai parameter validitas dan reliabilitas yang memenuhi *rule of thumb*. Semua nilai *outer loading* pada variabel manifest terhadap konstruk, serta nilai *outer loading* konstruk berada di atas 0.7, dan menghasilkan nilai konstruk yang reliabel. Nilai AVE dan CR yang dihasilkan pada setiap konstruk masing-masing variabel juga berada diatas nilai 0,7 untuk AVE dan diatas 0.5 untuk CR, sehingga dapat dikatakan bahwa validitas konvergen pada semua variabel beserta manifestasinya terpenuhi seperti terlihat pada tabel berikut

Uji Reliabilitas

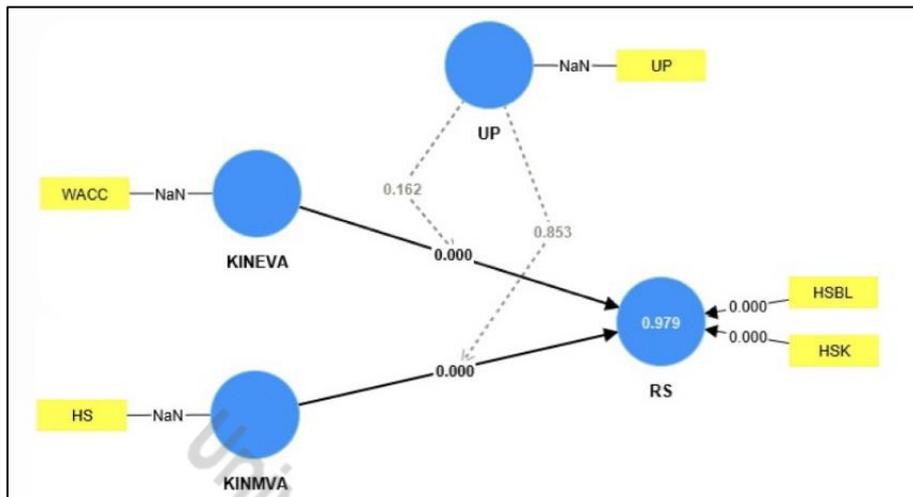
Tabel 6. Nilai Reliabilitas Hasil Revisi Model Pengukuran

Variabel	Cronbach's alpha	Composite reliability (rho_a)	Composite reliability (rho_c)	Average variance extracted (AVE)	Keterangan
KINEVA	1.000	1.000	1.000	1.000	Reliabel
KINMVA	1.000	1.000	1.000	1.000	Reliabel
RS	0,971	0,973	0,986	0,972	Reliabel
UP	1.000	1.000	1.000	1.000	Reliabel

Dari tabel 6 dapat diketahui bahwa hasil perhitungan pada *cronbach alpha*, *composite reliability*, dan AVE untuk semua konstruk bernilai lebih dari 0,70. Hal ini menunjukkan data variabel konsisten, sehingga dapat disimpulkan bahwa semua konstruk memiliki tingkat reliabilitas yang baik.

Hasil Analisis Inner Model

Pada gambar 3 berikut menampilkan gambar *full model* pada model struktural yang dirancang dalam penelitian ini.



Gambar 5. Analisis Inner Model

Gambar 3 yaitu gambar *full model* diatas menunjukkan hubungan yang terjadi antara variabel laten eksogen dan endogen. Nilai-nilai yang ditampilkan adalah besar koefisien jalur (*path coefficients*) pada masing-masing hubungan yang menunjukkan besar pengaruh langsung variabel eksogen terhadap variabel endogen. Pada pembentukan full model ini tidak lagi dilihat validitas dan reliabilitas dari indikator tersebut, namun indikator tersebut dapat direduksi jika secara statistik tidak berpengaruh signifikan atau tidak didukung secara teoritis. Untuk itu perlu dilihat hasil pengujian dari model tersebut dengan menggunakan langkah *bootstrapping* pada SmartPLS, maka diperoleh hasil seperti pada tabel di bawah ini

Tabel 7. Nilai R-Square

Variabel	R-Square	R-Square Adjusted
RS	0,979	0,976

Tabel 7 menjelaskan pada *rule of thumb* kekuatan model prediksi yang menyatakan bahwa nilai R² sebesar 0,979 yang menunjukkan model tergolong kuat.

Tabel 8. Nilai F-Square

Variabel	KINEVA	KINMVA	RS	UP	UP x KINEVA	UP x KINMVA
KINEVA			0.107			
KINMVA			13.010			
RS						
UP			0.031			
UP x KINEVA			0.080			
UP x KINMVA			0.003			

Tabel 8 menjelaskan bahwa KINEVA terhadap Y berada pada taraf 0.15 sampai dengan 0.35 sehingga pengaruhnya dapat dinyatakan sangat sedang. Variabel KINMVA terhadap Y berada pada

taraf diatas 0.35 sehingga pengaruhnya dapat dinyatakan besar. Variabel UP terhadap Y dinyatakan kecil karena berada pada taraf 0.02 sampai 0.15. Variabel UP X KINEVA juga dinyatakan kecil karena berada pada taraf 0.02 sampai 0.15. Variabel UP X KINMVA dianggap tidak ada pengaruh karena levelnya berada dibawah level 0.02.

Tabel 9. Nilai Path Coefficients

Variabel	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics (O/STDEV)	P values
KINEVA -> RS	0,315	0,323	0,283	2,383	0,000
KINMVA -> RS	1,031	1,033	0,077	13,308	0,000
UP -> RS	0,060	0,052	0,052	1,161	0,246
UP x KINEVA -> RS	0,119	0,130	0,085	1,397	0,162
UP x KINMVA -> RS	0,022	0,003	0,118	0,185	0,853

Persamaan model sistematisnya adalah:

$$Return\ saham = 0,315\ KINEVA + 1,031\ KINMVA + 0,060\ UP^{ns}$$

$$UP = 0,119\ KINEVA^{ns} + 0,022\ KINMVA^{ns}$$

Tabel 9 berfungsi untuk menguji pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Maka dapat disimpulkan hasilnya sebagai berikut:

1. Hasil pengujian *path coefficient* dan Hipotesis H1 (KINEVA) diterima artinya adanya pengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar 2,383 > 1,96. Dan p values 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan menggunakan metode EVA mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Nilai EVA dinilai berhasil menciptakan nilai tambah karena keuntungan ekonomis yang dihasilkan mampu menutupi biaya modal perusahaan. Ini menjadi sinyal baik dalam menarik minat investor untuk berinvestasi yang akan berimbas pada naiknya harga saham perusahaan. Naiknya harga saham akan berimbas pada peningkatan *return* saham akibat *capital gain* yang diterima investor. Pengukuran kinerja keuangan menggunakan EVA merupakan metode tepat dalam menilai kesuksesan perusahaan dalam mewujudkan kekayaan pemegang saham.
2. Hasil pengujian *path coefficient* dan Hipotesis H2 (KINMVA) diterima artinya adanya pengaruh terhadap *Return Saham*. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar 13,308 > 1,96. Dan p values 0,000 < 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel kinerja keuangan menggunakan metode MVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. MVA yang positif menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut sehingga akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor.
3. Hasil pengujian *path coefficient* dan Hipotesis H3 (UP) ditolak artinya tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar 1,161 < 1,96. Dan p values 0,246 > 0,05. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh terhadap *Return Saham*. Dapat dinilai bahwa banyak sekali investor yang kurang memperhitungkan ukuran perusahaan dalam memutuskan pembelian saham. Karena pertumbuhan suatu perusahaan bukan hanya dilihat dari besar kecilnya ukuran suatu perusahaan.

4. Hasil pengujian *path coefficient* dan Hipotesis H4 (UP X KINEVA) ditolak artinya tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar $1,397 < 1,96$. Dan *p values* $0,162 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dan kinerja keuangan menggunakan metode EVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Ini berarti bahwa Ukuran perusahaan tidak dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara EVA dan *return* saham. Kinerja keuangan menggunakan metode EVA tidak dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang besar tidak menentukan bagus atau tidaknya kelangsungan bisnis dan bukan berarti dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.
5. Hasil pengujian *path coefficient* dan Hipotesis H5 (UP X KINMVA) ditolak artinya tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar $1,185 < 1,96$. Dan *p values* $0,853 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa UP X KINMVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham. Nilai MVA yang cenderung rendah akan memberikan informasi bahwa kinerja perusahaan tersebut kurang baik, sehingga investor menghindari pembelian saham pada perusahaan tersebut. Pengamatan penelitian ini di ambil bersamaan dengan pandemi *Covid-19* yang menyebabkan tidak stabilnya ekonomi global termasuk Indonesia. Karena pengambilan datanya memakai harga saham penutupan akhir tahun yang mana dinilai kurang relevan untuk mampu menggambarkan kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya. Sehingga ketika perusahaan dalam keadaan yang kurang baik akan berdampak pada ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan yang rendah akan mempengaruhi peningkatan nilai *return* saham yang dimiliki perusahaan tersebut.

5. Kesimpulan, Implikasi dan Keterbatasan

Kesimpulan

Dari hasil analisis penelitian dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti disaat *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) meningkat secara bersamaan akan meningkatkan *return* saham (RS) secara signifikan. Namun, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham dan juga tidak dapat memoderasi kinerja keuangan menggunakan metode EVA dan MVA. Artinya besar kecilnya suatu perusahaan tidak menjamin bahwa perusahaan tersebut dapat menghasilkan tingkat *return* saham yang besar.

Implikasi Manajerial

Implikasi manajerial dari penelitian ini diharapkan dapat digunakan oleh investor sebagai rekomendasi dan informasi serta dapat memberikan acuan dalam pengambilan keputusan khususnya untuk berinvestasi pada perusahaan makanan dan minuman. Penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan bagi perusahaan sekaligus masukan dalam meningkatkan kinerja terutama didalam pembuatan kebijakan yang berorientasi untuk meningkatkan nilai perusahaan di masa depan.

Implikasi Teoritis

Bagi peneliti dan penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan mampu memperluas pengetahuan dan wawasan peneliti di bidang keuangan serta dapat dijadikan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya. Peneliti selanjutnya disarankan agar penelitian ini dapat dijadikan referensi yang beragam dengan menambahkan variabel-variabel dan atau menambahkan indikator-indikator lain.

Keterbatasan

Penelitian hanya terbatas pada variabel *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) saja, masih banyak variabel menarik berbasis nilai tambah yang bisa memotivasi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel lain seperti metode *Cash Value Added*, *Refined Economic Value Added*, *Financial Value Added* dan sebagainya. Periode pengamatan yang dipilih hanya dua tahun (2021-2022) terlampau singkat dan terbatas untuk bisa menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Dan yang terakhir yaitu ruang lingkup terbatas, yang dimana hanya meneliti pada perusahaan makanan dan minuman saja.

Daftar Pustaka

- Angelica, F., Mohklas, & Latifah, N. (2022). Analisis pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2017-2019). *Fokus Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 1(1), 113–122.
- Fatmasari, E., & Dwiyanto, B. S. (2019). Analisis Kinerja Keuangan dengan Metode Economic Value-Added pada Studi Kasus Perusahaan Subsektor Pertambangan Minyak dan Gas Bumi yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Jurnal Maksipreneur: Manajemen, Koperasi, Dan Entrepreneurship*, 9(1), 17. <https://doi.org/10.30588/jmp.v9i1.435>
- Juniarta, I. W., & Purbawangsa, I. B. A. (2020). the Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 97(1), 11–19. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02>
- Lesmana, H., Erawati, W., Mubarak, H., & Suryanti, E. (2021). Pengaruh Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman. *Moneter - Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 8(1), 25–31. <https://doi.org/10.31294/moneter.v8i1.9077>
- Lestari, N. (2021). *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode EVA Pada Beberapa Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*.
- Meliani, N. K., & Suci, N. M. (2023). PENGARUH INFLASI DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN SERTAMINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Kinerja*, 5(1), 126–131. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i1.1278>
- Niyanti, W., & Lubisa, I. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added. *Co-Value : Jurnal Ekonomi, Koperasi, Dan Kewirausahaan*, 10(1), 26–42. <https://doi.org/10.36418/covalue.v12i2.1228>
- Raharjo, A. (2021). Pengaruh Eva Dan Mva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Idx30 Di Bei. *Jurnal Ilmiah Manajemen Ubhara*, 3(1), 169. <https://doi.org/10.31599/jmu.v3i1.860>
- Rahman, A. (2022). Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 7(3), 579. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i04.p06>
- Safira, N., & Usman, S. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA, MVA, FVA, REVA Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Open Journal Systems*, 16(2), 6377–6390. <https://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI/article/view/1074/pdf>
- Sam, I. (2016). *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas Dan Metode Eva Pada Pt. Indofood Sukses Makmur, Tbk*. 1–14.

- Silalahi, E., & Meiyanti, M. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Perbankan Keuangan Nitro*, 7(1), 30–41. <https://doi.org/10.56858/jmpkn.v2i2.22>
- Siregar, S. Y. S., Nengsih, T. A., & Siregar, E. S. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Eva Dan Mva Pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2015-2020. *Manajemen Keuangan Syariah*, 2(1), 28–38. <https://doi.org/10.30631/makesya.v2i1.1177>
- Suciyati Amna, L. (2020). Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *Jurnal Akuntansi Keuangan*, 11(1), 59–73. <https://doi.org/10.35313/ialj.v1i3.3319>
- Susanti, E., Mikial, M., Andriyani, I., & Ferdinansyah, A. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode economic value added (EVA) Pada PT. Surya Citra Media. Tbk. *EKOMBIS REVIEW: Jurnal Ilmiah Ekonomi Dan Bisnis*, 10(S1), 207–220. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10is1.1961>
- Susanty, D., & Bastian, E. (2018). Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bei Periode 2010 – 2016). *Jurnal Riset Akuntansi*, 3(1), 20–28.
- Taufiq, M. A., Nurman, & Budianti, H. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Metode Economic Value Added (Eva) Pada Pt. Kalbe Farma Tbk Tahun (2016-2020). *Transekonomika: Akuntansi, Bisnis Dan Keuangan*, 2(5), 141–152. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i5.177>
- Umar, R. F., Machmud, R., & Pakaya, S. I. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Risiko Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Industri Barang Dan Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Pada Masa Pandemi Virus Covid-19 | Umar | JAMBURA: Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 4(3), 13–24. <https://ejurnal.ung.ac.id/index.php/JIMB/article/view/13227/3717>
- Warizal, Nirwanti, & Setiawan, A. B. (2019). Return On Investment (ROI) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 periode 2013-2018). *Jurnal Akunida*, 5(9), 47–58.
- Wirdatul Baidla, F., Malavia Mardani, R., & Bastomi, M. (2018). Analisis Kinerja Keuangan Serta Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021 (Studi Empiris Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). 12(01), 793–805. <http://riset.unisma.ac.id/index.php/jrm>
- Yasir, A., & Azib. (2020). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Earning Per Share Terhadap Return Saham. *Prosiding Manajemen*, 6(2), 701–703. <https://doi.org/10.29313/.v6i2.22503>
- Yuliarti, A., & Diyani, L. A. (2018). The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *The Indonesian Accounting Review*, 8(2), 226. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>