

Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA dan MVA Terhadap *Return Saham* Yang Dimoderasi Oleh Ukuran Perusahaan

Yiswi Oktavia Permatasari dan Muji Gunarto*

Universitas Bina Darma

Penulis Korespondensi: mgunarto@binadarma.ac.id*
yiswioktavia17@gmail.com

Abstract

Research aim: This study was structured to analyze the effect of financial performance using the EVA and MVA methods on stock returns by including company size as a moderating variable. **Design/Method/Approach:** The study uses a quantitative approach. The population of this study is food and beverage sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2021-2022 period, using a purposive sampling technique to obtain a total sample of 27 companies and analyzed with the SEM-PLS approach to test the hypothesis. **Research Finding:** The results of the study found that company performance significantly affects stock returns using the EVA and MVA methods. However, firm size does not affect stock returns, so the variable firm size 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, and company size cannot determine the continuity of a company's business. **Theoretical contribution/Originality:** Research is expected to expand knowledge in the field of finance and can be used as a reference in conducting further research. **Practitioner/Policy implication:** The study's results are expected to be a consideration and input in improving performance, especially in making policies oriented to increasing corporate value in the future. **Research limitation:** The research is only limited to Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) variables; there are still many interesting value-added variables that can motivate future researchers to use other variables such as the Cash Value Added method, Refined Economic Value Added, Financial Value Added and so on.

Keywords: 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 [1–7]. 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 [2,3,8–12]. *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 di atas 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. [10,12,16–18].

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 [19].

Bursa Efek Indonesia (BEI) 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 [20].

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	111,11	-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 yg 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 371% menjadi -4,416 [21].

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 yang 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.

1. Kajian Pustaka

a. Teori Sinyal/Signaling Theory

Signaling theory adalah teori yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1977 mengungkapkan keuangan itu keputusan seperti pembiayaan dan dividen pembayaran adalah sinyal yang dikirim oleh perusahaan manajer kepada investor. Setiap sinyal dikirim oleh manajer menunjukkan bahwa kondisi perusahaan di masa depan akan lebih baik dari yang diharapkan atau risiko yang lebih rendah mungkin memungkinkan investor menciptakan nilai, untuk itu investor perlu memantau sinyal yang dibuat oleh manajer dalam sebuah laporan keuangan [19,22,23].

2.2. Metode EVA (*Economic Value Added*)

Sebagai pencetus EVA, Sten dan Stewart mendefinisikan bahwa *Economic Value Added* (EVA) merupakan metode yang mencerminkan nilai tambah manajemen kepada pemegang saham selama tahun tertentu. Dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan perkiraan keuntungan ekonomi aktual dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan dan sangat jauh berbeda dengan laba akuntansi. Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan tetapi juga harus memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang diinvestasikan investor [3,5,22,24–27].

2.3. Metode MVA (*Market Value Added*)

MVA merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila MVA bertambah. Tujuan utama sebagian besar perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan tetapi juga harus memastikan sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien yang menguntungkan perekonomian. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan modal ekuitas yang diinvestasikan investor. 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 bias dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak baik. [3,5,24–26].

2.4. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan melaksanakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja keuangan merupakan suatu upaya untuk memperoleh hasil melalui operasional perusahaan yang terdiri dari berbagai kegiatan dengan membantu pimpinan meningkatkan efektifitas kerja karyawan dan tentunya dengan memberikan imbalan yang sesuai [1,4,8,18].

2.5. Ukuran Perusahaan

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. Perusahaan dengan kinerja yang baik akan mampu menghasilkan keuntungan, ketika perusahaan telah mendapat keuntungan maka perusahaan akan mendistribusikan dividen kepada pemegang saham [19].

2.6. Return Saham

Return saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. *Return* saham merupakan salah satu alasan penting bagi investor dalam mengambil keputusan ketika ingin berinvestasi. Bagi setiap pemegang saham tentunya mengharapkan keuntungan (*return*) maksimal ketika memutuskan untuk menginvestasikan dananya. [4,10,13,25,26,28].

2.7. Hubungan Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA terhadap Return Saham

Return saham adalah pengembalian yang diterima oleh pemodal atau pemegang saham atas investasi yang telah dilakukan. Sebuah asset perusahaan menampilkan ketersediaan investor

menyajikan beberapa dana ketika di butuhkan saat ini agar mendapatkan suatu aliran dana dari masa depan sebagai imbalan dari faktor dengan jangka waktu sesuai ditanamkannya dana dengan resiko yang ditanggung, sehingga para investor dikatakan mempertaruhkan sebuah *present value* sekarang untuk suatu nilai yang di ekspektasikan saat masa mendatang. Dengan melihat keuntungan yang dihasilkan perusahaan setiap tahunnya, kinerja suatu perusahaan yang baik menjadi prioritas agar para investor dapat melakukan investasi. Pengukuran kinerja suatu perusahaan penting dilakukan untuk melihat seberapa besar tingkat kemakmuran perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini dihitung menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dimana pada intinya investor akan tertarik berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah tinggi, dengan ekspektasi stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan mereka terima akan lebih tinggi. EVA digunakan sebagai indikator keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan. Dalam konsep EVA biaya modal saham juga diperhitungkan, sehingga memberikan pertimbangan yang baik kepada pemegang saham karena sebenarnya biaya modal yang ditanggung perusahaan dapat diketahui. Dengan meningkatkan EVA berarti kinerja perusahaannya semakin baik, sehingga perusahaan dapat mensejahterakan pemegang sahamnya. Dengan demikian, hubungan baik dapat tercipta antara investor dan pemegang saham. Jika EVA bernilai positif maka tingkat pengembalian akan lebih tinggi dari tingkat biaya modal. EVA bernilai positif menunjukkan kemampuan manajemen untuk menciptakan peningkatan nilai kekayaan pemilik modal dan sebaliknya, jika EVA bernilai negatif mengartikan penurunan nilai kekayaan. [1,10,25,29].

2.8. Hubungan Kinerja Keuangan Menggunakan Metode MVA Terhadap Return Saham

Selain itu, *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu pengukur kinerja yang tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemiliknya. MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitas, MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri. Apabila sebuah perusahaan mampu dan berhasil dalam meningkatkan skala (nilai) dari ekuitas dari pemegang saham yang sebelumnya telah ditanamkan dalam perusahaan, maka dapat diartikan sebagai keberhasilan manajemen mengelolanya dalam meningkatkan nilai kekayaan perusahaan sehingga menjadi nilai plus tersendiri, yang pada gilirannya akan tercermin melalui perubahan pada nilai yang ada dipasaran saham. Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Nilai MVA yang tinggi berarti suatu perusahaan telah memaksimalkan kekayaan pemegang saham sebagai hasil kinerja perusahaan yang baik dan mendapatkan respon tinggi dari pasar. Kepercayaan investor pun terhadap perusahaan semakin meningkat sehingga tidak menutup kemungkinan meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan menghasilkan *return* saham yang tinggi. Untuk mengukur nilai yang diperoleh perusahaan, maka perlu dilakukan pengukuran kinerja keuangan dengan metode *Market Value Added* (MVA) yang relevan dalam mengukur kinerja berdasarkan nilai [10,22].

2.9. Hubungan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung risiko yang mungkin timbul akibat berbagai situasi yang dihadapi perusahaan berkaitan dengan operasinya. Ukuran perusahaan (*size*) menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Dalam

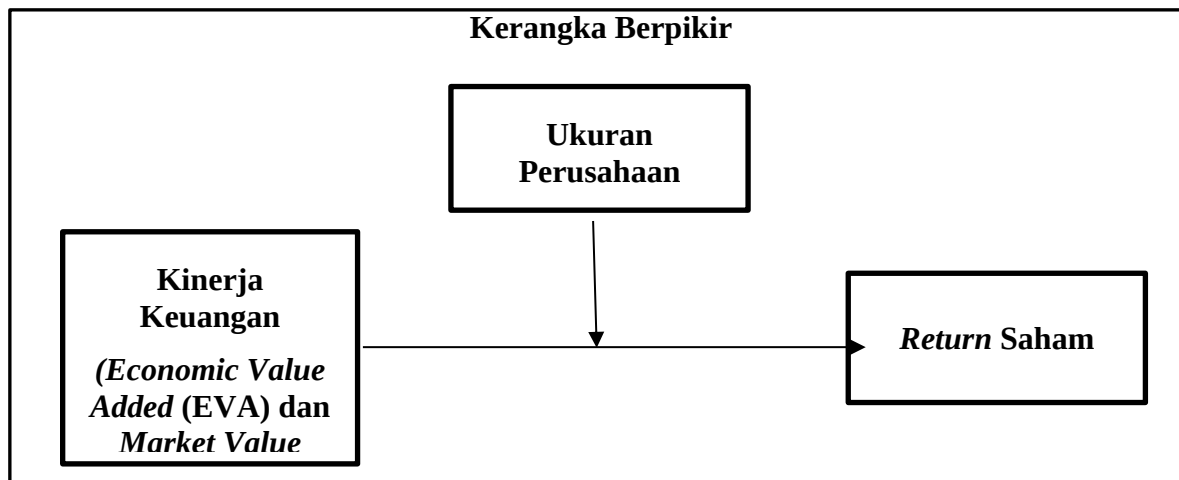
penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan total aktiva. Tingkat pengembalian (*return*) saham perusahaan besar lebih besar dibandingkan *return* saham pada perusahaan berskala kecil, karena tingkat pertumbuhan perusahaan besar relatif lebih besar dibanding perusahaan kecil. Oleh karena 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 [30].

2.10. Hubungan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Dalam Hubungan Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA Terhadap Return Saham

Pengukuran kinerja suatu perusahaan penting dilakukan untuk melihat seberapa besar tingkat kemakmuran perusahaan dalam periode tertentu. Kinerja keuangan juga dapat dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung bagus bagi kelangsungan bisnis dan dapat menarik investor untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan. Dengan ini peneliti menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan dengan metode EVA terhadap *return* saham. Setiap perusahaan memiliki ukuran penilaian kinerja keuangan yang berbeda. Ukuran yang umum dipakai dalam pengukuran kinerja perusahaan adalah analisis rasio keuangan. Akan tetapi, masih terdapat beberapa kelemahan penggunaan analisis rasio keuangan, salah satunya adalah kesulitan dalam memilih rasio yang paling akurat untuk keperluan *stakeholder*. Penilaian ini hanya bersifat *profit oriented*. Padahal, perusahaan juga harus berorientasi pada *value*. Demi mengatasi masalah ini, solusinya adalah dengan penggunaan metode *Economic Value Added* [10,18,19,31,32].

2.11. Hubungan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi Dalam Hubungan Kinerja Keuangan Menggunakan Metode MVA Terhadap Return Saham

Ukuran perusahaan adalah jumlah kapasitas produksi perusahaan dan kemampuan untuk menyediakan kebutuhan yang dibutuhkan oleh pelanggan. Ukurannya memungkinkan dampak pada pengembalian dan skala yang lebih besar cenderung memperoleh keuntungan yang lebih besar. Perusahaan kecil dianggap kehilangan nilai pasar karena kinerja yang 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 ini peneliti menambahkan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi untuk mengetahui seberapa besar pengaruh kinerja keuangan dengan metode MVA terhadap *return* saham. *Market Value Added* (MVA) merupakan suatu ratio yang digunakan untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA merupakan konsep penilaian kinerja perusahaan berdasarkan penilaian pasar modal pada 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. [22,33].



2.12. Hipotesis

- H1: Kinerja keuangan menggunakan metode EVA berpengaruh terhadap *return* saham.
- H2: Kinerja keuangan menggunakan metode MVA berpengaruh terhadap *return* saham.
- H3: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham.
- H4: Kinerja keuangan menggunakan metode EVA berpengaruh terhadap *return* saham yang di moderasi oleh ukuran perusahaan.
- H5: Kinerja keuangan menggunakan metode MVA berpengaruh terhadap *return* saham yang di moderasi oleh ukuran perusahaan.

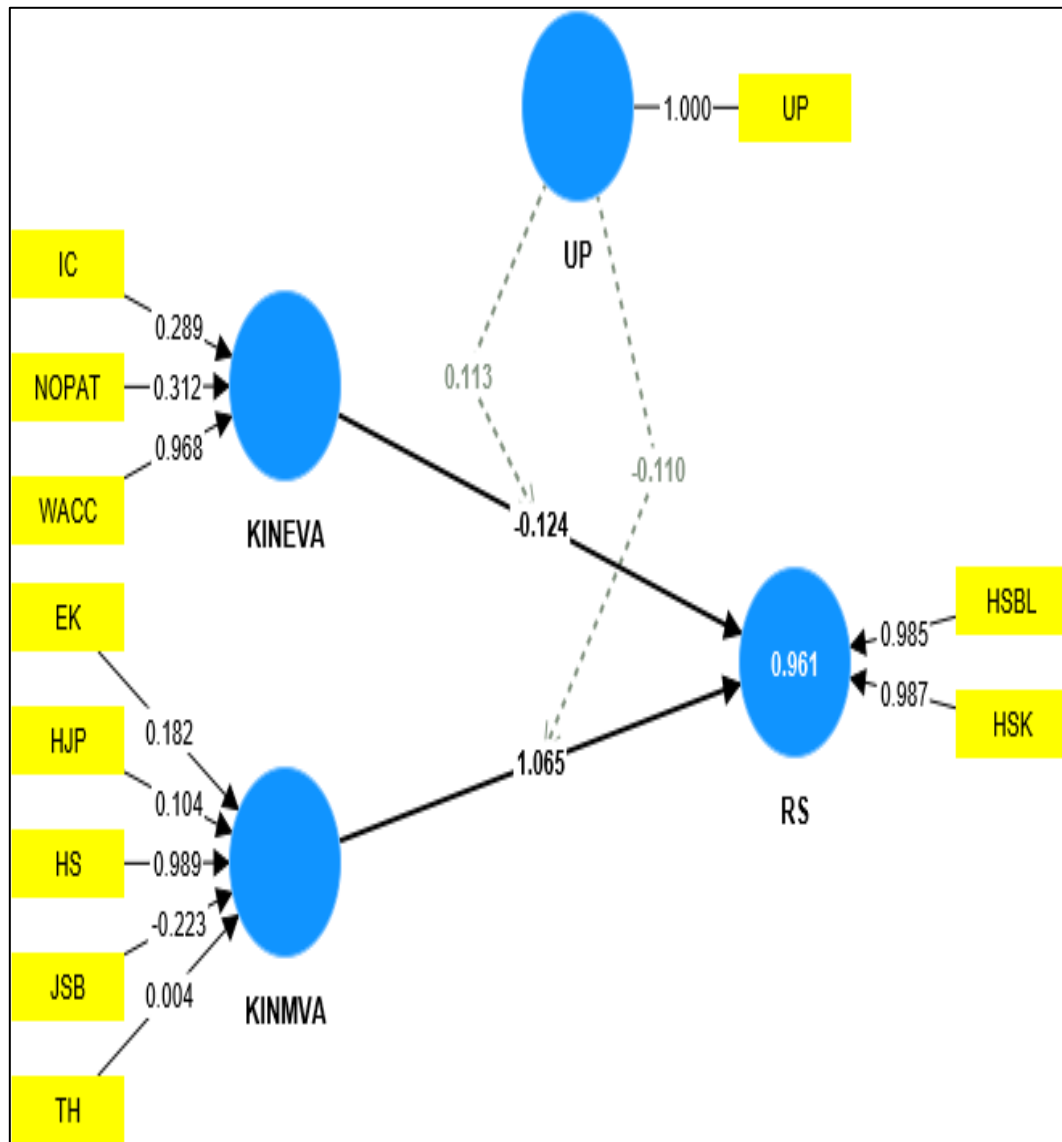
3. Metode Penelitian

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.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. 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 1 Model Pengukuran Awal

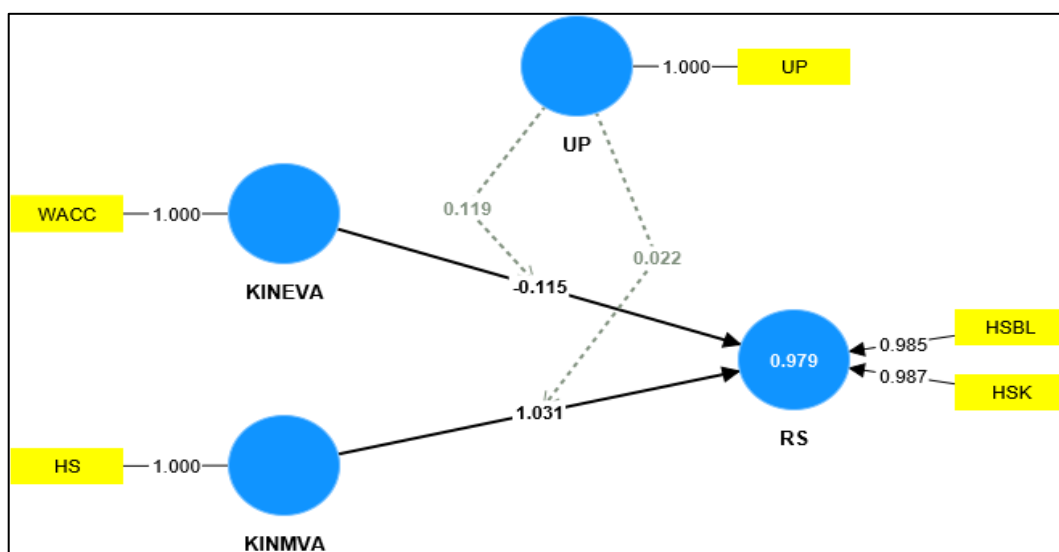
Dari gambar 1 dijelaskan hasil pengujian variabel, gambar ini menunjukkan nilai *outer loadings* dari setiap variabel ada yang nilainya diatas 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel dalam penelitian sudah valid untuk digunakan, namun sebaliknya ada juga variabel yang nilainya dibawah 0,7 sehingga dapat dinyatakan bahwa variabel dalam penelitian tidak valid.

Tabel 2. 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
UP x KINEVA					1,000	

Berdasarkan tabel 2 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.

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 2 Revisi Model Pengukuran

Gambar 2 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.

Tabel 3 Nilai *Outer Loadings* Hasil Revisi Model Pengukuran

Variabel	KINEVA	KINMVA	RS	UP	UP x KINEVA	UP x 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

Tabel 3 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

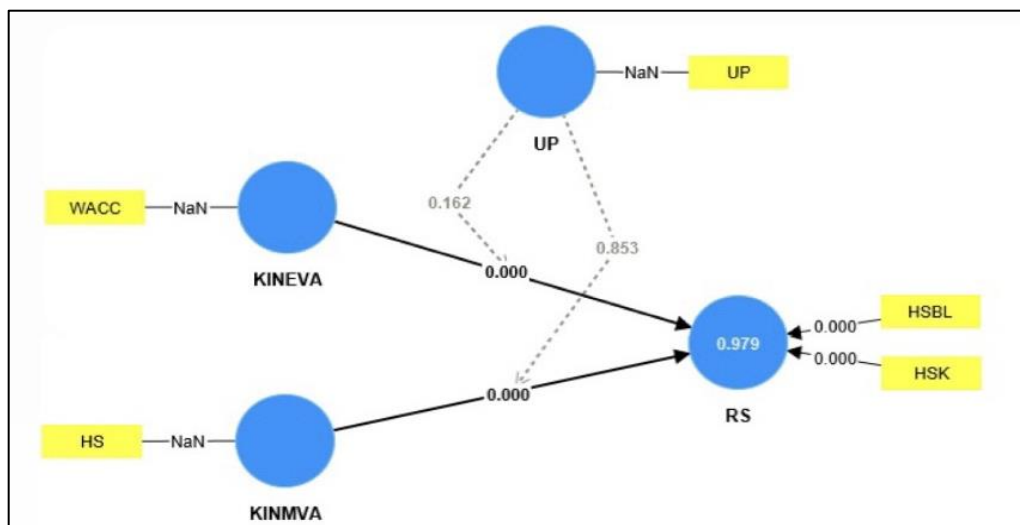
Tabel 4 Nilai Reliabilitas Hasil Revisi Model Pengukuran

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 4 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.

4.2. Hasil Analisis Inner Model

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



Gambar 3 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 5 Nilai R-Square

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

Tabel 5 menjelaskan pada *rule of thumb* kekuatan model prediksi yang menyatakan bahwa nilai R^2 sebesar 0,979 yang menunjukkan model tergolong kuat.

Tabel 6 Nilai Q Square (Q^2)

Variabel	$Q^2_{predict}$	RMSE	MAE
RS	0,722	0,993	0,752

Tabel 6 yaitu nilai Q^2 *predictive relevance*, nilai ini didapat dari proses *blindfolding* pada menu *calculate* dalam Smart-PLS. Nilai ini menyatakan ada/tidaknya relevansi model dalam melakukan prediksi. *Rule of thumb* Q^2 *predictive relevance* yang digunakan adalah nilai $Q^2 > 0$ menunjukkan bahwa model dinyatakan relevan dalam memprediksi variabel laten endogen.

Pada penelitian ini nilai Q^2 adalah sebesar 0.722 sehingga dinyatakan relevan dalam memprediksi *return* saham.

Tabel 7 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

Tabel 7 berfungsi untuk menguji pengaruh setiap variabel bebas terhadap variabel terikat. Maka dapat disimpulkan hasilnya sebagai berikut:

1. H1 KINEVA diterima artinya ada 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 KINEVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.
2. H2 KINMVA diterima artinya ada 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 KINMVA mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.
3. 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 UP tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.
4. 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 UP X KINEVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.
5. H5 UP X KINMVA ditolak artinya tidak ada pengaruh terhadap *return* saham. Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa hasil uji t sebesar $0,185 < 1,96$. Dan *p values* $0,853 > 0,05$. Maka dapat disimpulkan bahwa UP X KINMVA tidak mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

5. Simpulan

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 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.

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.

Daftar Pustaka

- [1] Yasir A, Azib. Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Earning Per Share Terhadap Return Saham. *Pros Manaj* 2020;6:701–3. <https://doi.org/10.29313/v6i2.22503>.
- [2] Lestari N. Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode EVA Pada Beberapa Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. 2021.
- [3] Silalahi E, Meiyanti M. Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *J Manaj Perbank Keuang Nitro* 2021;7:30–41. <https://doi.org/10.56858/jmpkn.v2i2.22>.
- [4] Juniarta IW, Purbawangsa IBA. the Effect of Financial Performance on Stock Return At Manufacturing Company of Indonesia Stock Exchange. *Russ J Agric Socio-Economic Sci* 2020;97:11–9. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2020-01.02>.
- [5] Wirdatul Baidla F, Malavia Mardani R, Bastomi M. 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 2018;12:793–805.
- [6] Sam I. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Rasio Profitabilitas Dan Metode Eva Pada Pt. Indofood Sukses Makmur, Tbk 2016:1–14.
- [7] Taufiq MA, Nurman, Budianti H. Analisis Kinerja Keuangan Dengan Pendekatan Metode Economic Value Added (Eva) Pada Pt. Kalbe Farma Tbk Tahun (2016-2020). *Transekonomika Akuntansi, Bisnis Dan Keuang* 2022;2:141–52. <https://doi.org/10.55047/transekonomika.v2i5.177>.
- [8] Suciyati Amna L. Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *J Akunt Keuang* 2020;11:59–73. <https://doi.org/10.35313/ialj.v1i3.3319>.

- [9] Warizal, Nirwanti, Setiawan AB. Return On Investment (ROI) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ45 periode 2013-2018). *J Akunida* 2019;5:47–58.
- [10] Rahman A. Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *E-Jurnal Ekon Dan Bisnis Univ Udayana* 2022;7:579. <https://doi.org/10.24843/eeb.2022.v11.i04.p06>.
- [11] Fatmasari E, Dwiyanto BS. 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). *J Maksipreneur Manajemen, Koperasi, Dan Entrep* 2019;9:17. <https://doi.org/10.30588/jmp.v9i1.435>.
- [12] Safira N, Usman S. 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 J Syst* 2021;16:6377–90.
- [13] Susanti E, Mikial M, Andriyani I, Ferdinansyah A. Analisis Kinerja Keuangan Berdasarkan Metode economic value added (EVA) Pada PT. Surya Citra Media. *Tbk. EKOMBIS Rev J Ilm Ekon Dan Bisnis* 2022;10:207–20. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10is1.1961>.
- [14] Niyanti W, Lubisa I. Analisis Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added. *Co-Value J Ekon Koperasi, Dan Kewirausahaan* 2019;10:26–42. <https://doi.org/10.36418/covalue.v12i2.1228>.
- [15] Purnamasari E, Japlani A. Analisa Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Dengan Inflasi Sebagai Variabel Moderasi Pada Industri Consumer Goods Yang Terdaftar Dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2014-2018. *Fidusia J Keuang Dan ...* 2020;3:111–27.
- [16] Siregar SYS, Nengsih TA, Siregar ES. Analisis Kinerja Keuangan Dengan Eva Dan Mva Pada Perusahaan Telekomunikasi Periode 2015-2020. *Manaj Keuang Syariah* 2022;2:28–38. <https://doi.org/10.30631/makesya.v2i1.1177>.
- [17] Raharjo A. Pengaruh Eva Dan Mva Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Idx30 Di Bei. *J Ilm Manaj Ubhara* 2021;3:169. <https://doi.org/10.31599/jmu.v3i1.860>.
- [18] Angelica F, Mohklas, Latifah N. 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 Ekon Manajemen, Bisnis Dan Akunt* 2022;1:113–22.
- [19] Yuliarti A, Diyani LA. The effect of firm size, financial ratios and cash flow on stock return. *Indones Account Rev* 2018;8:226. <https://doi.org/10.14414/tiar.v8i2.1313>.
- [20] Umar RF, Machmud R, Pakaya SI. 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. J Ilm Manaj Dan Bisnis* 2022;4:13–24.
- [21] Meliani NK, Suci NM. PENGARUH INFLASI DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN SUB SEKTOR MAKANAN SERTAMINUMAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA. *Kinerja* 2023;5:126–31. <https://doi.org/10.34005/kinerja.v3i1.1278>.

- [22] Salman MA. Pengaruh Economic Value Added & Market Value Added Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Infobank 15 Tahun 2017 - 2021 2023;3:1935–44. <https://doi.org/doi.org/10.25105/jet.v3i1.16418>.
- [23] Wulandari P, Samsudin A, Norisanti N. KINERJA KEUANGAN MENGGUNAKAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA). *J Manag Bussines* 2020;2:205–14. <https://doi.org/https://doi.org/10.31539/jomb.v2i2.689>.
- [24] Jankalová M, Kurotová J. Sustainability assessment using economic value added. *Sustain* 2020;12:1–19. <https://doi.org/10.3390/su12010318>.
- [25] Fiyanto A, Purba IS, Suprpto HA, Mahardhika S. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Perhitungan Economic Value Added (EVA) Pada Perusahaan Manufaktur. *J Ilm Wahana Pendidik* 2022;8(13):499–510. <https://doi.org/https://doi.org/10.5281/zenodo.6972802>.
- [26] Sakdiyah K, Musyafa. Financial Performance Analysis Using Economic Value Added (EVA) Method. *IOP Conf Ser Mater Sci Eng* 2017;180:54–64. <https://doi.org/10.1088/1757-899X/180/1/012250>.
- [27] Shishany A Al, Al-Omush A, Gueremat C. The impact of economic value added (EVA) adoption on stock performance. *Accounting* 2020;6:687–704. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.6.015>.
- [28] Indrayani I. ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) PADA PT. FAST FOOD INDONESIA Tbk. *HUMANIS J Ilmu-Ilmu Sos Dan Hum* 2019;11:69–74. <https://doi.org/10.52166/humanis.v11i1.1425>.
- [29] Naibaho D. ANALISIS IMPLEMENTASI PENERAPAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM MENILAI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN 2020:15–24.
- [30] Gaib I, Pakaya SI, Hamin DI. Pengaruh Kinerja Keuangan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *J Ilm Manaj Dan Bisnis* 2022;5:593–602.
- [31] Indrayenti, Amna LS, Maharani L. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi CSR Pada Perusahaan Barang Konsumsi Ika Nurul Anggraini , Listyorini Wahyu Widati Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan LQ45 Puji Lestari , Endang Masitoh , Purnama Siddi Pengelolaan Keuangan Kel 2021;12:112–22.
- [32] Chabachib M, Setyaningrum I, Hersugondo H, Shaferi I, Pamungkas ID. Does financial performance matter? Evidence on the impact of liquidity and firm size on stock return in Indonesia. *Int J Financ Res* 2020;11:546–55. <https://doi.org/10.5430/ijfr.v11n4p546>.
- [33] Rachdian R, Achadiyah BN. Pengaruh Basic Earnings Power (Bep), Market Value Added (Mva), Dan Return on Investment (Roi) Terhadap Return Saham. *Nominal Barom Ris Akunt Dan Manaj* 2019;8:239–54. <https://doi.org/10.21831/nominal.v8i2.26605>.
- [34] Campbell DT, Fiske D. Convergent and Discriminant Validation by The Multitrit-multimethod Matrix. *Psychol Bulettin* 1959;56:81–105.

- [35] Hair JF, Ringle CM, Sarstedt M. Partial Least Squares Structural Equation Modeling: Rigorous Applications, Better Results and Higher Acceptance. *Long Range Plann* 2013;46:1–12. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.001>.
- [36] Fornel C, Larcker D. Evaluating Structural Equation Models with Unobservable Variable and Measurement Error. *J Mark Res* 1981;18:39–50.
- [37] Hair JFJ, Hult GTM, Ringle C, Sarstedt M. A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). vol. 46. 2014. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.002>.

Copyrights

Copyright for this article is retained by the author(s), with first publication rights granted to the journal.

This is an open-access article distributed under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution license (<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>)

