

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 Periode 2019-2021)

**Farah Wirdatul Baidla^{*)}
Ronny Malavia Mardani^{**)}
Mohamad Bastomi^{***)}**

E-mail : Farahwirdatul62@gmail.com

Universitas Islam Malang

Abstract

This research aims to examine the effect of Economic Value Added, Market Value Added, Refined Economic Value Added and Financial Value Added on Stock Returns. This research is classified as Explanatory Research using quantitative methods. The population in this study are all companies in the food and beverage sector on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The sampling technique used is a saturated sample because the number of samples is limited to 22 companies. The data used in this research is secondary data accessed through the official website of the Indonesia Stock Exchange. Data analysis using SPSS 29.0 analysis. with the aim of examining the effect of Economic Value Added (X1), Market Value Added (X2), Refined Economic Value Added (X3) and Financial Value Added (X4) on Stock Returns (Y). This study has the results of Market Value Added have a negative and not significant to Stock Return, Financial Value Added and Refined Economic Value Added are positive but not significant to Stock Returns.. Meanwhile, Economic Value Added shows a positive and significant value on stock returns.

Keywords : *Economic Value Added, Market Value Added, Refined Economic Value Added, Financial Value Added, Stock Return.*

Pendahuluan

Fenomena Covid-19 yang terjadi dalam tiga tahun terakhir tidak hanya memberikan pengaruh dalam dunia kesehatan tetapi juga berimbas pada perekonomian global termasuk Indonesia. Perekonomian Indonesia bergerak fluktuatif terutama pada tahun 2018 sebesar 5,17%; 2019 sebesar 5,02%; dan 2020 mengalami minus hingga -2,9% sebelum akhirnya bisa kembali tumbuh sebesar 5% pada tahun 2021. Adanya peralihan pada pola hidup masyarakat menyebabkan perubahan dramatis dalam cara berbisnis dan dalam perilaku konsumen (Donthu, N., & Gustafsson, 2020). PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menyatakan adanya peningkatan kesadaran masyarakat Indonesia dalam berinvestasi selama pandemi. Didukung dari grafik aktivitas pasar modal Indonesia yang meningkat signifikan sebesar 15,96% dari semula 3,4 juta investor di akhir tahun 2021 menjadi 4,2 juta investor di akhir tahun 2022 (ksei.co.id).

Keputusan investor untuk melakukan investasi bisa dipengaruhi oleh kondisi fundamental perusahaan yang tercermin dalam kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan. Pengguna informasi keuangan akan melakukan analisis fundamental melalui laporan keuangan yang meliputi kinerja jangka panjang perusahaan, berapa *return* yang diperoleh dari setiap penjualan serta efisiensi manajemen dalam mengelola aset perusahaan dan analisa fundamental lain sebagai pertimbangan. (Darmadji, 2015). Disamping kemudahannya dalam melakukan analisis, rasio keuangan memiliki distorsi akuntansi serta ketidakmampuannya mengukur nilai perusahaan karena mengabaikan unsur

biaya modal. Untuk itu, dikembangkan metode *value based management* yang lebih realistis serta menuntut perusahaan untuk terus meningkatkan nilainya.

Penelitian ini melakukan studi kasus pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang merupakan sub sektor kategori barang konsumsi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan dipandang memiliki peluang besar untuk berkembang. Hal ini didasari oleh faktor bahwa volume kebutuhan makanan dan minuman akan tumbuh seiring dengan laju pertumbuhan penduduk dan pendapatan per kapita yang terus meningkat. Tingginya volume akan kebutuhan makanan dan minuman melahirkan banyak perusahaan-perusahaan baru dalam industri makanan dan minuman. Terlihat dari jumlah emiten pada sektor industri makanan dan minuman meningkat selama 3 tahun belakangan yakni 47 emiten di tahun 2017, 50 emiten pada tahun 2018, dan 56 emiten pada tahun 2019. Ini adalah bukti adanya ketertarikan investor pada industri ini (bps.go.id). Sektor makanan dan minuman juga turut berkontribusi dalam perkembangan perekonomian negara. Dilansir dari data mingguan Bursa Efek Indonesia, pergerakan IHSG ditopang oleh tiga sektor, dimulai dari industri dasar 11,39%, manufaktur 6,01% dan sektor barang konsumsi 5,46%. Produk Domestik Bruto industri makanan dan minuman menyentuh angka 775,1 triliun pada 2021, tumbuh 2,54% dari tahun sebelumnya yang meraih angka 755,91 triliun pada 2020. Industri makanan dan minuman tergolong kebal dari pandemi Covid-19 karena berhasil menunjukkan pertumbuhan positif di tahun 2020 dan 2021.

Pengukuran kinerja perusahaan penting dilakukan untuk melihat ketahanan perusahaan menghadapi pandemi. Dengan mengacu pada metode *value based management* dipilihlah empat konsep pengukuran kinerja berbasis nilai diantaranya *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Refined Economic Value Added* dan *Financial Value Added*. Keempat metode tersebut punya karakter masing-masing yang berfokus pada nilai tambah yang perhitungannya didasarkan pada indikator keuangan yang disesuaikan dengan kebutuhan pihak bersangkutan. Metode EVA, MVA, REVA serta FVA dapat memberi informasi tepat terkait kinerja keuangan perusahaan guna menarik perhatian pihak luar dalam mencukupi kebutuhan finansial perusahaan.

Beberapa penelitian sebelumnya berusaha menjelaskan hubungan antara EVA, MVA, REVA serta FVA dengan *Return Saham*. Muiszudin dan Budiarti (2016) yang meneliti pengaruh variabel EVA dan MVA terhadap *return* saham menunjukkan bahwa EVA dan MVA berpengaruh signifikan pada *return* saham. Hasil tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Nugroho dan Sarsiti (2015) yang menyatakan hasil sebaliknya dimana EVA dan MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Penelitian Oktavia (2015) tentang pengaruh REVA terhadap *return* saham menunjukkan hasil bahwa REVA memberikan pengaruh signifikan pada *return* saham. Hasil ini berbanding terbalik dengan penelitian Habibollah (2016) yang menunjukkan hasil bahwa REVA memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham. Hidayati (2015) dalam penelitiannya tentang pengaruh FVA terhadap kinerja perusahaan menunjukkan hasil bahwa FVA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut berlawanan dengan hasil penelitian Sunardi (2020) yang menyatakan bahwa FVA bernilai negatif dan tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan penjabaran sebelumnya, peneliti tertarik melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Kinerja Keuangan serta Pengaruhnya terhadap Return Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Makanan dan Minuman periode 2019-2021)”**.

Landasan Teori Dan Pengembangan Hipotesis

Teori Sinyal

Komang (2016:1396), teori sinyal mengemukakan cara perusahaan menyampaikan sinyal bagi pengguna laporan keuangan. Semua tindakan manajemen dalam memberi petunjuk bagi investor terkait cara manajemen melihat peluang perusahaan adalah sinyal yang dimaksud. Segala informasi

yang diterima dalam bentuk prospektus dan laporan keuangan tahunan adalah informasi penting, yang bertindak sebagai sinyal dan gambaran nilai perusahaan.

Teori Keagenan

Komang (2016:1510), *Agency Theory* memaparkan keterkaitan antara pemilik dan pemegang saham. Teori keagenan memaparkan adanya pemisahan hak milik perusahaan dan pertanggungjawaban atas pembuatan keputusan. Hubungan manajemen perusahaan (*Agent*) dan pemegang saham (*Principal*) selalu memicu konflik karena adanya perbedaan pola pikir atau pandangan serta perbedaan kepentingan. Kepemilikan manajerial menjadi solusi tepat guna meminimalisir permasalahan tersebut..

Return Saham

Ang (2010:12), *Return* merupakan pengembalian yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* bisa berupa *return* realisasi dan *return* ekspektasi. Jika *return* realisasi ialah *return* yang udah terjadi maka *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan investor di masa depan. Pemodal cenderung berinvestasi pada emiten yang mampu memberikan *return* yang diharapkan. Semakin tinggi *return* yang diberikan perusahaan akan meningkatkan posisi perusahaan di pasar modal dan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Menurut Jogiyanto (2015:264), berikut adalah rumus perhitungan *return* saham:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan

Rit : *Return* sesungguhnya perusahaan pada t

Pt : Harga saham perusahaan pada hari t

Pt_1 : Harga saham perusahaan pada hari t_1

Economic Value Added (EVA)

Braley, Myers, dan Marcus (2012:92), EVA merupakan salah satu metode untuk mengukur kinerja keuangan yang berfokus pada nilai tambah perusahaan, perolehan *return* investasi harus lebih besar dari modal yang dikeluarkan. Penghasilan residual dalam EVA dinilai lebih baik dari laba akuntansi karena laba perusahaan dihitung setelah dikurangkan dengan semua biaya modal. Perusahaan mampu mewujudkan kesejahteraan pemegang saham apabila *return* yang diterima berhasil menutup semua biaya operasional termasuk biaya modal. Hefrizal (2018:67-68), perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

1. Perhitungan *Net Operating After Tax* (NOPAT)

Alam (2017: 7), *Net Operating After Tax* (NOPAT) adalah laba operasi setelah dikurangi pajak. Perolehan NOPAT dapat menggunakan kalkulasi berikut:

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

2. Perhitungan *Invested Capital* (IC)

Alam (2017: 7), *Invested Capital* merupakan besarnya modal yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional meliputi seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, misalnya hutang dagang, utang pajak, uang muka pelanggan dan lain-lain. Berikut cara menghitung *Invested Capital*:

$$\text{IC} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

3. Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital* (WACC)

Alam (2017: 7), *Weighted average cost of capital* (WACC) adalah *return* investasi *minimum* dari *return* ekspektasi. Perhitungannya mencakup masing-masing komponen sebagai berikut:

$$\text{WACC} = ((D \times R_d)(1 - \text{Tax}) + (E \times R_e))$$

Keterangan:

a. Tingkat Modal (D)

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}} \times 100\%$$

b. Biaya Hutang (Rd)

$$Rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

c. Pajak (Tax)

$$\text{Tax} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

d. Ekuitas (E)

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}} \times 100\%$$

e. Biaya Modal (Re)

$$Re = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

4. Perhitungan *Capital Charge* (CC)

Winarto (2004:14), *Capital Charge* ialah biaya kesempatan *minimal* jika berinvestasi.

Berikut adalah rumus untuk mencari *Capital Charge*:

$$CC = WACC \times \text{Invested Capital}$$

5. Perhitungan EVA

Young & Bryne (2001:162), Rumus yang digunakan dalam mencari EVA ialah:

$$EVA = \text{NOPAT} - CC$$

Market Value Added (MVA)

Manurung melalui jurnal Rahayu et al (2013) mengatakan *Market Value Added* (MVA) ialah salah satu metode pengukuran kinerja keuangan dengan konsep *value added* yang dihitung berdasarkan selisih antara nilai pasar ekuitas yang dihitung melalui perkalian dari harga saham dengan jumlah saham beredar dan nilai buku perusahaan dengan memaksimalkan nilai pasar di atas pasar modal. Menurut Young & O'Byrne (2001: 27) apabila MVA positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan. MVA negative menandakan perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang diinvestasikan. Sedangkan MVA = 0 menandakan bahwa perusahaan tidak mengalami peningkatan atau penurunan nilai modal. Berikut rumus untuk menghitung MVA menurut Young & O'Byrne (2001):

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

Refined Economic Value Added (REVA)

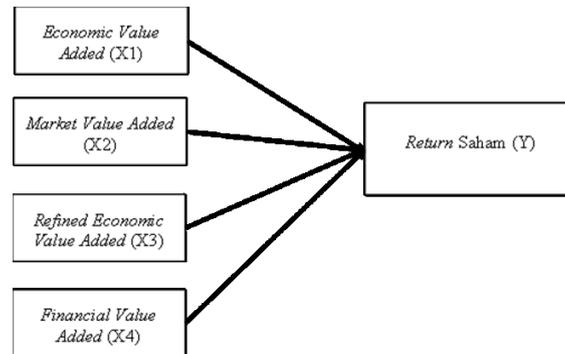
Bacidore et. al (1997), metode *Refined Economic Value Added* (REVA) merupakan hasil penyempurnaan konsep EVA dengan perlakuan modal sebagai pembedanya. Jika EVA memilih *economic book value* dalam memperlakukan modal maka REVA menggunakan *market value of the firm* untuk bisa menggambarkan kekayaan pemegang saham. REVA bisa digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomis setelah kewajiban perusahaan atas kreditur ataupun pemegang saham sudah dibayar. REVA mengurangkan laba operasi setelah pajak dengan biaya modal yang sudah dikalikan dengan *market value of firm*. Pengukuran REVA menurut Bacidore et. al (1997) dinyatakan sebagai berikut:

$$REVA = \text{NOPAT} - (WACC \times M.\text{Value})$$

Financial Value Added (MVA)

Financial Value Added (FVA) merupakan sebuah metode baru pengukuran kinerja keuangan dimana dalam perhitungannya mempertimbangkan kontribusi asset tetap untuk mengetahui jumlah keuntungan bersih perusahaan. Hasil perhitungan $FVA > 0$ menunjukkan bahwa keuntungan bersih dan penyusutan mampu menutupi *equivalent depreciation*. Perusahaan berhasil meningkatkan keuntungan melebihi modal yang ditanamkan sehingga hal ini meningkatkan kekayaan pemegang saham (Destriyanti & Isyuardhana, 2020). Pengukuran FVA menurut Destriyanti & Isyuardhana (2020) adalah sebagai berikut:

$$FVA = NOPAT - (ED - D)$$



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Hipotesis

H1 : Peningkatan *Economic Value Added* tidak akan meningkatkan *Return Saham*

H2 : Peningkatan *Market Value Added* akan meningkatkan *Return Saham*

H3 : Peningkatan *Refined Economic Value Added* tidak akan meningkatkan *Return Saham*

H4 : Peningkatan *Financial Value Added* akan meningkatkan *Return Saham*

Metode Penelitian

Jenis Penelitian

Jenis penelitian tergolong dalam penelitian eksplanatori dengan pendekatan kuantitatif. Menurut Paul J., (2008:731) desain penelitian eksplanatori diawali dengan membuat konsep studi penelitian kuantitatif, memiliki data berupa angka-angka yang akan dianalisis menggunakan statistik terkait posisi variabel serta ada tidaknya pengaruh antara variabel satu dengan variabel lainnya.

Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data penelitian merupakan data kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder berasal dari berbagai sumber seperti buku, jurnal, data dokumentasi, Badan Pusat Statistik (BPS), dan laporan keuangan perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 melalui www.idx.ac.id dan situs-situs internet. Metode dokumentasi dipilih sebagai metode pengumpulan data pada penelitian ini. Terdapat beberapa jenis data yang digunakan seperti jurnal, buku dan laporan keuangan perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Populasi Penelitian

Populasi terdiri dari 22 perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Karena jumlah populasi sangat terbatas, maka teknik sampling yang digunakan yaitu sampel jenuh, artinya keseluruhan anggota populasi digunakan sebagai sampel sehingga diperoleh 66 observasi. Disebabkan adanya data yang tidak sesuai karena range yang terlalu

jauh/outlier, dari 66 sampel data terdapat 11 data outlier yang tidak terdistribusi dengan normal, sehingga data sampel penelitian yang memenuhi kriteria berjumlah 55 data.

Hasil Penelitian dan Pembahasan Statistik Deskriptif

Tabel 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1	66	-1.26E+14	8.77E+11	-1.0176E+13	2.66575E+13
X2	66	-9.91E+13	1.39E+14	4.9462E+11	3.13666E+13
X3	66	-5.04E+11	1.34E+13	1.2091E+12	2.63205E+12
X4	66	-5.23E+11	2.12E+12	1.7823E+11	4.66073E+11
Y	66	-.82	13.87	.2448	1.74197
Valid N (listwise)	66				

Sumber : data diolah tahun 2022

Berdasarkan Tabel 1 hasil uji statistik deskriptif diatas, bisa disimpulkan bahwa selama periode penelitian yakni tahun 2019-2021, nilai *minimum* variabel *Return Saham (Y)* sebesar 2,6167 dan nilai *maximum* 2,7331. *Mean* dari *return* saham perusahaan sampel menunjukkan angka positif sebesar 2,699782 artinya mayoritas perusahaan menerima *return* positif dengan standar deviasi sebesar 0,0169021. Nilai *minimum* variabel EVA (X1) sebesar 0,2746 dan nilai *maximum* 32,4670 dengan rata-rata 28,376195 dan standar deviasi sebesar 4,0521406. Variabel MVA (X2) menunjukkan nilai *minimum* sebesar 26,2669 dan nilai *maximum* 32,5367 dengan rata-rata 28,499946 dan standar deviasi sebesar 1,5314022. Variabel REVA (X3) mempunyai nilai *minimum* sebesar 28,8445 dan nilai *maximum* 30,2657 dengan rata-rata 30,107522 dan standar deviasi sebesar 0,2857395. Nilai *minimum* variabel FVA (X4) sebesar 26,9320 dan nilai *maximum* 28,6023 dengan rata-rata 28,253161 dan standar deviasi sebesar 0,0169021. Nilai standar deviasi yang lebih kecil dari rata-rata mengindikasikan rendahnya penyimpangan pada data variabel.

Uji Normalitas

Tabel 2. Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			55
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.01239780
Most Extreme Differences	Absolute		.068
	Positive		.068
	Negative		-.068
Test Statistic			.068
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.		.762
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.751
		Upper Bound	.773

a. Test distribution is Normal.

Sumber : data diolah tahun 2022

Berdasarkan tabel 2 diatas, melalui metode *one sample kolmogorov-smirnov* yang dilakukan menunjukkan hasil nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari nilai signifikansi 0,05 ($0,200 > 0,05$), dengan demikian diambil kesimpulan bahwa uji normalitas sudah terpenuhi dan data dipastikan berdistribusi normal.

Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinearitas

Tabel 3. Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Tolerance	VIF
		B	Std. Error	Beta				
1	(Constant)	2.555	.345		7.413	<.001		
	EVA	.003	.000	.729	6.386	<.001	.825	1.212
	MVA	-.002	.002	-.156	-.876	.385	.339	2.952
	REVA	6.022E-5	.013	.001	.005	.996	.226	4.418
	FVA	.004	.008	.073	.449	.656	.409	2.446

a. Dependent Variable: Ri

Sumber : data diolah tahun 2022

Hasil uji multikolinearitas yang tertera pada tabel 3 diatas, keempat variabel *independent* memiliki nilai *tolerance* > 0,1 yaitu EVA (0,825), MVA (0,339), REVA (0,226), dan FVA (0,409) dengan nilai VIF < 10 yaitu EVA (1,212), MVA (2,952), REVA (4,418), dan FVA (2,446), sehingga dapat disimpulkan bahwa uji multikolinieritas telah terpenuhi karena antar variabel independen tidak menunjukkan gejala multikolinieritas.

2. Uji Heteroskedastisitas

Tabel 4. Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Correlations					
			EVA	MVA	REVA	FVA	abs
Spearman's rho	EVA	Correlation Coefficient	1.000	.916**	-.621**	-.506**	-.075
		Sig. (2-tailed)	.	<.001	<.001	<.001	.585
		N	55	55	55	55	55
MVA		Correlation Coefficient	.916**	1.000	-.837**	-.637**	-.164
		Sig. (2-tailed)	<.001	.	<.001	<.001	.231
		N	55	55	55	55	55
REVA		Correlation Coefficient	-.621**	-.837**	1.000	.729**	.209
		Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	.	<.001	.125
		N	55	55	55	55	55
FVA		Correlation Coefficient	-.506**	-.637**	.729**	1.000	.099
		Sig. (2-tailed)	<.001	<.001	<.001	.	.474
		N	55	55	55	55	55
abs		Correlation Coefficient	-.075	-.164	.209	.099	1.000
		Sig. (2-tailed)	.585	.231	.125	.474	.
		N	55	55	55	55	55

** Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : data diolah tahun 2022

Hasil uji heteroskedastisitas yang tertera pada tabel 4 diatas, diperoleh hasil nilai *Sig. (2-tailed)* keempat variabel *independent* > 0,05, yakni EVA (X1) sebesar 0,585, MVA (X2) sebesar 0,231 REVA (X3) sebesar 0,125 dan variabel FVA (X3) sebesar 0,474 (> 0,05) yang bermakna bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas.

3. Uji Autokorelasi

Tabel 5. Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.462	.419	.0128842	1.980

a. Predictors: (Constant), FVA, EVA, MVA, REVA

b. Dependent Variable: Ri

Sumber : data diolah tahun 2022

Berdasarkan tabel 5 diatas, perolehan *Durbin Watson* (DW) sebesar 1,980, nilai DW lebih besar dari (dU) 1,7319 namun kurang dari (4-dU) 2,268, sehingga didapat kesimpulan bahwa dU < DW < 4-dU atau 1,7319 < 1,980 < 2,268 sehingga diperoleh kesimpulan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif.

Analisis Regresi Linier Berganda**Tabel 6.** Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	2.555	.345		7.413	<.001
	EVA	.003	.000	.729	6.386	<.001
	MVA	-.002	.002	-.156	-.876	.385
	REVA	6.022E-5	.013	.001	.005	.996
	FVA	.004	.008	.073	.449	.656

a. Dependent Variable: Ri

Sumber : data diolah tahun 2022

Hasil regresi yang tertera pada tabel 6 diatas, persamaan model regresi linier berganda bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$Y = a + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

$$Y = 2,555 + 0,003X_1 - 0,002X_2 + 6,022E-5X_3 + 0,004X_4$$

Keterangan:

- Y : *Return Saham*
a : *Konstanta*
 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: *Koefisien Regresi*
X1 : *Economic Value Added (EVA)*
X2 : *Market Value Added (MVA)*
X3 : *Refined Economic Value Added (REVA)*
X4 : *Financial Value Added (FVA)*
e : *Error term*

Berdasarkan hasil uji model regresi linier berganda, dapat diuraikan masing-masing variabel sebagai berikut:

- Nilai Konstanta 2,555 memiliki pengertian apabila semua variabel independen bernilai 0 maka nilai *Return Saham (Y)* 2,555.
- Nilai Koefisien Variabel EVA (X1) memiliki arah positif sebesar 0,003. Artinya, setiap kenaikan 1% EVA akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 0,003 dengan ketentuan variabel lain tetap.
- Nilai Koefisien Variabel MVA (X2) memiliki arah negatif sebesar 0,002. Artinya, setiap kenaikan 1% MVA akan menurunkan *Return Saham* sebesar 0,002 dengan ketentuan variabel lain tetap.
- Nilai Koefisien Variabel REVA (X3) memiliki koefisien regresi dengan arah positif sebesar 6,022E-5. Artinya setiap kenaikan REVA sebesar 1% akan meningkatkan nilai *Return Saham* sebesar 6,022E-5 dengan asumsi variabel-variabel yang lain tetap.
- Nilai Koefisien Variabel FVA (X4) memiliki arah positif sebesar 0,004. Artinya, setiap kenaikan 1% FVA akan meningkatkan *Return Saham* sebesar 0,004 dengan ketentuan variabel lain tetap.

Pengujian Hipotesis

1. Uji Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 7. Hasil Uji F

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.007	4	.002	10.733	<.001 ^b
	Residual	.008	50	.000		
	Total	.015	54			

a. Dependent Variable: Ri

b. Predictors: (Constant), FVA, EVA, MVA, REVA

Sumber : data diolah tahun 2022

Menurut tabel 7 diatas, diketahui hasil uji F sebesar 10,733 dengan tingkat signifikan lebih besar dari nilai probabilitas ($0,001 < 0,05$). Disimpulkan bahwa setidaknya ada satu variabel *independent* yakni *Economic Value Added* (X1) berpengaruh terhadap variabel *dependent* (Y).

2. Uji Parsial (Uji T)

Tabel 8. Hasil Uji T

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.555	.345		7.413	<.001
	EVA	.003	.000	.729	6.386	<.001
	MVA	-.002	.002	-.156	-.876	.385
	REVA	6.022E-5	.013	.001	.005	.996
	FVA	.004	.008	.073	.449	.656

a. Dependent Variable: Ri

Sumber : data diolah tahun 2022

Menurut hasil Uji T yang tertera pada tabel 8 diatas, dapat disimpulkan sebagai berikut:

- Variabel EVA (X1) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,001 < 0,05$. Maka, H1 ditolak karena variabel EVA (X1) berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham* (Y).
- Variabel MVA (X2) mempunyai nilai signifikansi sebesar $0,385 > 0,05$. Maka, H2 ditolak karena variabel MVA (X2) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham* (Y).
- Variabel REVA (X3) memiliki nilai signifikansi $0,996 > 0,05$. Maka, H3 diterima karena variabel REVA (X3) tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham* (Y).
- Variabel FVA (X4) memiliki nilai signifikansi $0,656 > 0,05$. Maka, H4 ditolak karena variabel FVA (X4) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *Return Saham* (Y).

Koefisien Determinasi (R²)

Tabel 9. Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.680 ^a	.462	.419	.0128842	1.980

a. Predictors: (Constant), FVA, EVA, MVA, REVA

b. Dependent Variable: Ri

Sumber : data diolah tahun 2022

Menurut hasil koefisien determinasi yang tertera pada tabel 9 diatas diperoleh nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,419, maknanya variabel *independent* (X) berpengaruh sebesar 0,419 terhadap variabel *dependent* (Y), sedangkan 0,581 dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain diluar penelitian.

Pembahasan

Pengaruh EVA terhadap *Return Saham*

Hasil uji variabel EVA, koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,003 dengan hasil uji statistik t menunjukkan tingkat signifikansi lebih kecil dari nilai probabilitas ($0,001 < 0,05$). Artinya, *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Penelitian ini tidak selaras dengan Hikmah dan Suwandar (2019), Mikrad dan Abdul (2020) dan Lailatus dan Rahmad (2021). Penelitian ini selaras dengan penelitian Mulyanto (2018) dan Michael dan Sahala (2019) yang menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Return Saham*.

Perusahaan dengan nilai EVA > 0 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.

Pengaruh MVA terhadap *Return Saham*

Hasil uji variabel MVA, koefisien regresi bernilai positif negatif sebesar 0,002 dengan hasil uji statistik t menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas ($0,385 > 0,05$). Artinya, *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *Return Saham* pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Hasil ini tidak sejalan dengan Mulyanto (2018), Hikmah dan Suwandar (2019), Robbih dan Bety (2019), Mikrad dan Abdul (2020) dan Ella (2021). Penelitian ini sejalan dengan penelitian Michael dan Sahala (2019) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

Tidak berpengaruhnya MVA pada *Return Saham* bisa dipicu beberapa faktor seperti indikator *market value* yang diukur memakai harga saham penutupan di akhir tahun sesuai laporan tahunan perusahaan. Selain menimbulkan *range* atau *time gap* yang terlalu jauh dari periode sebelumnya, namun juga rawan terkena praktik *window dressing*. Pengambilan data harga saham penutupan akhir tahun dinilai kurang relevan untuk mampu menggambarkan kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya. Tahun pengamatan yang bersamaan dengan Pandemi Covid 19 menyebabkan tidak stabilnya ekonomi global termasuk Indonesia.

Pengaruh REVA terhadap *Return Saham*

Koefisien regresi variabel REVA menunjukkan arah positif sebesar 0,136 dengan hasil uji statistik t menunjukkan tingkat signifikansi lebih besar dari nilai probabilitas ($0,996 > 0,05$). Artinya, *Refined Economic Value Added* (REVA) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan pada *Return Saham* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Penelitian tidak sejalan dengan Mulyanto (2018). Penelitian ini selaras dengan Lestari dan Oktaria (2019), serta Ella (2021) yang menunjukkan hasil bahwa REVA tidak berpengaruh secara signifikan pada *Return Saham*.

Variabel REVA yang tidak berpengaruh pada *Return* bisa dipengaruhi beberapa faktor seperti indikator *market value* dalam perhitungan REVA yang diukur dengan memakai penutupan harga saham akhir tahun. Hal ini menimbulkan *range* atau *time gap* yang jauh dari periode sebelumnya, namun juga rawan dengan adanya praktik *window dressing*. Pengambilan data harga saham penutupan akhir tahun dinilai kurang relevan untuk mampu menggambarkan kondisi fundamental perusahaan yang sebenarnya. Tahun pengamatan yang bersamaan dengan Pandemi Covid 19 menyebabkan tidak stabilnya ekonomi global termasuk Indonesia.

Pengaruh FVA terhadap *Return Saham*

Koefisien regresi variabel FVA menunjukkan arah positif sebesar 0,656 dengan tingkat signifikansi hasil uji statistik t lebih besar dari nilai probabilitas ($0,656 > 0,05$). Artinya, *Financial Value Added* (FVA) mempunyai pengaruh positif namun tidak signifikan pada *Return Saham* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Penelitian ini tidak selaras dengan Michael dan Sahala (2019). Hasil penelitian ini selaras dengan Sunardi (2020) dan Salsabila (2019) yang menyatakan bahwa FVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*. Variabel FVA yang tingkat berpengaruh terhadap *Return Saham* bisa dipengaruhi beberapa faktor seperti ketidakpastian nilai depresiasi perusahaan yang bergantung pada kebijakan perusahaan. Perusahaan dengan nilai FVA < 0 dinilai gagal menciptakan nilai tambah karena keuntungan ekonomis dan depresiasi yang dihasilkan perusahaan belum mampu menutupi *equivalent depreciation*.

Kesimpulan, Keterbatasan Dan Saran

Berdasarkan hasil analisis dan uraian diatas mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Refined Economic Value Added* (REVA) dan *Financial Value Added* (FVA) pada *Return Saham* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, dapat disimpulkan *Economic Value Added* (EVA) memberikan pengaruh positif dan signifikan pada *Return Saham*, *Market Value Added* (MVA) berpengaruh negatif namun tidak signifikan pada *Return Saham*, *Refined Economic Value Added* (REVA) berpengaruh positif namun tidak signifikan pada *Return Saham* dan variabel *Financial Value Added* (FVA) juga menunjukkan pengaruh positif namun tidak signifikan pada *Return Saham* perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.

Riset sudah dilakukan sesuai prosedur ilmiah, namun memiliki keterbatasan dalam pengerjaannya yaitu:

1. Penelitian yang hanya terbatas pada variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, *Refined Economic Value Added* dan *Financial Value Added* sementara masih banyak variabel menarik berbasis nilai tambah bisa memotivasi peneliti selanjutnya untuk menggunakan variabel lain seperti metode *Cash Value Added* dan sebagainya.
2. Periode pengamatan yang dipilih hanya tiga tahun (2019-2021) pada 22 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terlampaui singkat dan terbatas untuk bisa menggambarkan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.
3. Ruang lingkup yang digunakan dalam penelitian terbatas pada sektor makanan dan minuman.
4. Perhitungan *Return Saham* yang diambil berdasarkan harga saham akhir periode tidak sejalan dengan fundamental perusahaan yang berubah sesuai dengan reaksi pasar setelah menerima sinyal dari laporan keuangan.

Adapun saran peneliti bagi keterbatasan yang sudah sampaikan, diantara sebagai berikut:

1. Menambah variabel lain berbasis *value added* untuk memberikan pengaruh pada perubahan *return* saham seperti metode *Cash Value Added* dan lain-lain.
2. Menambah periode/tahun penelitian demi memperoleh hasil yang lebih maksimal.
3. Memperluas ruang lingkup dan cakupan sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, tidak hanya tertuju pada sektor makanan dan minuman saja.
4. Peneliti selanjutnya diharap tidak hanya mengacu pada data laporan akhir periode tapi bisa menggunakan data laporan keuangan per kuartal atau yang lain untuk mendapatkan hasil yang lebih baik.

Referensi

- Alam, Achmad B. 2017. “Pengaruh EVA, MVA, ROE, dan TATO Terhadap Harga Saham Food And Beverage. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*”. Vol 6, Halaman 1-22.
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Mediasoft Indonesia, Jakarta.
- Bacidore, J.M., Boquist, J.A., Milbourn, T.T., and Thakor, A.V., 1997. “The Search for the Best Financial Performance Measure”. *Financial Analysts Journal*, May/June, PP. 11-20.
- Braley, Myers, & Marcus. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (judul asli: Fundamental of Financial Management)*. Edisi 8. Jilid 1. Penerjemah Dodo Suharto dan Hermawan Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Destriyanti, D.I., & Isyuardhana, D. (2020). Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode Economic Value Added, Financial Value Added, dan Market Value Added (Studi Kasus Perusahaan Sub Sektor Industri Rokok Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 -2018). *Journal of Accounting and Finance*, 7(1), 639-746.
- Fatin, R. 2017. “Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Kebijakan Dividen, dan Beta Pasar Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015”. Skripsi Universitas Negeri Yogyakarta.
- Habibollah, N,. (2016). Is Refined Economic Value Added More Associated With Stock Return Than Accounting Measures? The Malaysian Evidence. *Journal Society and Economy* 38 (2016) 1. DOI: 10.1566/204.2016.38.1.5
- Haming, Murdifin, Basalamah Salim. 2010. *Studi Kelayakan Investasi Proyek dan Bisnis*. Penerbit PT. Bumi Aksara. Jakarta.
- Hefrizal, Muhammad. 2018. Analisis Metode Economic Value Added Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT. Unilever Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Vol. 4, Hal. 64-73.
- Hidayati, I. (2015). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Administrasi Bisnis S1 Universitas Brawijaya*, 25(2) 86183.
- Jogiyanto, Hartono. 2015. *Studi Peristiwa: Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa*. BPFE, Yogyakarta.
- Komang Trisna Yulawan, dan I Wayan Pradnyantha Wirasedana. Kepemilikan Institusional Memoderasi Pengaruh Manajemen Laba Menjelang Initial Public Offering Pada Return Saham. ISSN: 2302-8556, E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana. 14.2 Februari (2016). 1396-1422, 1510-1538.
- Muiszudin dan Budiarti. 2016. Pengaruh Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MV A) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Diperdagangkan Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen MOTTVASI*.
- Nugroho, Gunawan Adi & Sarsiti “Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”. *EJurnal.Net*. 2015.
- Oktavia, A. A. (2015). Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA), Refined Economic Value Added (REVA), Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Go Public di Bursa Efek Indonesia (BEI). Skripsi Universitas Airlangga.
- Paul Lavrakas, *Encyclopedia of Survey Research Methods*, Encyclopedia of Survey Research Methods (Sage Publications, Inc., 2012).
- Rahayu, U. T., & Aisjah, S. (2013). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 2(1).
- Wardiyah, M. L. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: CV Pustaka Setia
- Winarto, Jacinta. 2004. “Economic Value Added sebagai Salah Satu Alternatif Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan”. *Jurnal Manajemen Maranatha*. Vol 3. (November).

Young, David dan O'Byrne. 2001. EVA Manajemen berdasarkan Nilai Panduan Praktis Untuk Implementasi. Edisi pertama. Jakarta: Selemba Empat.

Farah Wirdatul Baidla' *) Adalah Mahasiswa Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

Ronny Malavia Mardani **) Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma

Mohamad Bastomi ***) Adalah Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unisma