



PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA), REFINED ECONOMIC VALUE ADDED (REVA) TERHADAP HARGA SAHAM DAN RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA

Dede Mariyani, Hariyanti, Diah Rachmawatie Novida

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah Tuban

E-mail: dedemariyani89@gmail.com, hariyantidarwaman@gmail.com, diahnovida@gmail.com

Kata Kunci

value measure; EVA, MVA; REVA; PLS-SEM; harga saham; return saham

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji EVA, MVA, dan REVA terhadap harga saham dan return saham. Dalam penelitian ini menggunakan sampel penelitian sebanyak 104 perusahaan manufaktur yang di ambil melalui random sampling pada periode 2014-2016. Analisis data dan pengujian hipotesis pada penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square Path Modeling* (PLS-SEM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan REVA memiliki hubungan positif signifikan terhadap harga saham dan return saham. Dengan melihat hasil penelitian ini, memperlihatkan bahwa penilaian kinerja menggunakan metode EVA, MVA, dan REVA mempunyai pengaruh yang kuat terhadap harga saham dan return saham. Hal ini memperlihatkan bahwa penilaian berdasarkan value menjadi penting karena setiap investasi tidak dapat melepaskan diri dari konsekuensi munculnya biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. Pengembalian dari suatu investasi akan baru berarti apabila besarnya pengembalian tersebut melebihi biaya modal yang dikeluarkan untuk terwujudnya investasi tersebut, pengukuran tentunya memerlukan metode penilaian yang akurat.

Keywords

value measure; EVA; MVA; REVA; PLS-SEM; stock price; stock return

Abstract

The purpose of this research is to examine EVA, MVA, and REVA concerning stock prices and stock returns. In this study, a sample of 104 manufacturing companies was randomly selected for the period 2014-2016. Data analysis and hypothesis testing in this research utilized the Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) method. The results of this study indicate that EVA, MVA, and REVA have a significant positive relationship with stock prices and stock returns. Based on the findings, it is evident that performance evaluation using the EVA, MVA, and REVA methods exerts a strong influence on stock prices and stock returns. This underscores the importance of assessing value-based performance because every investment cannot escape the consequences of the cost of capital as compensation for the funds used to finance the investment. The return on an investment becomes meaningful only when it exceeds the cost of capital incurred to realize that investment, and accurate assessment methods are naturally required for measurement.

*Correspondence Author: Dede Mariyani
Email: dedemariyani89@gmail.com



PENDAHULUAN

Pasar modal, atau disebut juga bursa efek, adalah tempat di mana berbagai jenis instrumen keuangan jangka panjang dapat diperdagangkan. Instrumen-instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal ini mencakup saham, obligasi, waran, hak memesan efek terlebih dahulu (*right*), dan beragam produk keuangan lainnya. Pasar modal memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian suatu negara karena menyediakan dua fungsi utama sekaligus, yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Dalam konteks fungsi ekonomi, pasar modal berperan sebagai wadah yang menghubungkan dua kelompok utama, yaitu individu atau entitas yang memiliki dana (*investor*) dan mereka yang membutuhkan dana untuk proyek atau usaha mereka (*issuer*). Di sisi lain, dalam fungsi keuangan, pasar modal memberikan peluang bagi pemilik dana (*investor*) untuk mendapatkan imbal hasil atau *return* sesuai dengan karakteristik investasi yang mereka pilih. Dengan kata lain, pasar modal memberikan fasilitas untuk investasi dengan harapan mendapatkan keuntungan, dan hal ini tentu memerlukan penilaian yang cermat terhadap berbagai jenis investasi yang tersedia (Widjajanta et al., 2018).

Saham merupakan instrumen keuangan yang paling diminati oleh para investor. Hal ini terbukti dengan tingkat frekuensi transaksinya yang jauh melebihi tingkat transaksi instrumen-instrumen keuangan lainnya, selain itu juga saham memiliki tingkat nilai emisi yang jauh melebihi instrumen-instrumen keuangan lainnya. Saham merupakan instrumen keuangan yang memiliki tingkat pengembalian (*return*) yang lebih fluktuatif dibandingkan instrumen keuangan lainnya. Ketidak pastian harga-harga saham yang diperdagangkan di bursa efek merupakan sebuah masalah yang ditemukan pada bursa efek pada umumnya. Perubahan harga-harga saham dari periode ke periode menyebabkan *return* saham menjadi tidak pasti dan berisiko (*risk*) pada modal yang ditanamkan para investor dengan pembelian saham khususnya pada perusahaan manufaktur.

Di Indonesia saham perusahaan manufaktur setiap tahunnya memiliki nilai *return* yang berbeda-beda. pada tahun 2010 *return* perusahaan manufaktur berada pada rata-rata *return* sebesar 35.06%. Pada tahun selanjutnya yakni 2011 rata-rata *return* perusahaan manufaktur berada pada nilai *return* sebesar 34.61% menunjukkan adanya penurunan sebesar 0.35% dari tahun sebelumnya yakni 2010. Pada tahun 2012 rata-rata *return* perusahaan manufaktur berada pada presentase 31.62%. Pada tahun ini juga mengalami penurunan rata-rata *return* sebesar 3% dari tahun sebelumnya. Sedangkan pada tahun 2013 *return* perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami kemerosotan yang drastis yakni mengalami penurunan hingga -35.36% dari tahun 2012 sehingga rata-rata *return* pada tahun 2013 berada pada presentase -4.26%. Pada tahun 2014 rata-rata *return* perusahaan manufaktur di Indonesia mengalami pemulihan dari tahun sebelumnya yang berada hingga minus -4.26% yakni berada pada presentase 29,80% walaupun presentase ini tidak lebih besar dari presentase rata-rata *return* pada 2-3 tahun sebelumnya.

Informasi di atas menggambarkan bahwa *return* saham perusahaan manufaktur mengalami fluktuasi yang bervariasi dari tahun ke tahun. Perubahan yang tidak menentu ini menunjukkan ketidakstabilan dalam kondisi perusahaan, yang pada akhirnya memengaruhi kinerja *return* saham yang dihasilkan. Situasi yang tidak pasti ini tentunya akan menimbulkan kekhawatiran bagi calon investor yang berencana untuk berinvestasi dalam saham perusahaan manufaktur. Sebelum melakukan investasi di pasar modal, para investor yang berniat membeli saham akan melakukan analisis mendalam terhadap kondisi perusahaan untuk memastikan bahwa investasi yang mereka lakukan akan menghasilkan keuntungan sesuai dengan jumlah investasi yang telah mereka komitmen. Hal tersebut merupakan kegiatan yang penting yang perlu dilakukan oleh investor yaitu penilaian dengan cermat terhadap emiten. Salah satu aspek perusahaan yang dinilai investor adalah kinerja perusahaan. Ukuran kinerja yang digunakan yaitu

*PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA), MARKET VALUE ADDED (MVA),
REFINED ECONOMIC VALUE ADDED (REVA) TERHADAP HARGA SAHAM DAN RETURN
SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERCATAT DI BURSA EFEK
INDONESIA*

kinerja keuangan perusahaan yang diukur dari laporan keuangan perusahaan (Abdul, 2015). Hal tersebut secara normatif juga merupakan tujuan utama yang akan dicapai perusahaan dalam keputusan keuangan yang dilakukan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan maupun investor (*wealth of shareholder*) yang ditunjukkan dengan meningkatkannya nilai (*value*) perusahaan dan naiknya harga saham (Husnan & Pudjiastuti, 2012) Perusahaan harus dapat menunjukkan kinerja yang baik sesuai dengan harapan dari pemegang saham. Acuan yang digunakan untuk mengukur *wealth of shareholder* diantaranya adalah kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan tahunan keuangan perusahaan.

Helfert (2012:98) mengelompokkan pengukuran kinerja perusahaan dalam tiga kategori, yaitu: (1) *Earning Measures*, (2) *Cash Flow Measures*, (3) *Value Measures*. Sistem pengukuran kinerja perusahaan berdasarkan *value measures* merupakan pengukur kinerja secara periodik dalam konteks perubahan dalam nilai (*value*). Pengukuran kinerja berdasarkan *value measures* adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), dan *refined economic value* (REVA) yang merupakan pengembangan dari bentuk pengukuran *economic value added* (EVA). Pengukuran kinerja ini berpandangan bahwa meningkatkan nilai (*value*) berarti juga meningkatkan hasil *investasi* pemegang saham jangka panjang. (Bennett & Stern, 1991) menyatakan bahwa *value measures* dianggap memiliki kemampuan yang melebihi pengukuran kinerja lainnya, karena memperhitungkan semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan (*value*) perusahaan yang berdampak pada semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Beberapa penelitian terdahulu mengkaji mengenai pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap harga saham yakni penelitian (Ahmed, 2015), dan (Alipour & Pejman, 2015). Hasil penelitian (Ahmed, 2015) menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara *economic value added* (EVA) terhadap harga saham perusahaan. Dalam penelitian tersebut memaparkan bahwa *economic value added* (EVA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham pada perusahaan yang dijadikan objek penelitian. Penelitian (Alipour & Pejman, 2015) juga menegaskan bahwa *economic value added* (EVA) koefisien yang tinggi menjelaskan variabel harga saham sebuah perusahaan, dalam pemaparannya menjelaskan bahwa *economic value added* (EVA) tersebut dapat mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi.

Terdapat beberapa penelitian terdahulu meneliti pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham. Penelitian tersebut adalah penelitian (Awan et al., 2014). Dalam penelitian (Awan et al., 2014) menguji pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham pada Karachi Stock Exchange. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) memiliki pengaruh terhadap *return* saham. Dalam penelitian tersebut lebih lanjut menjelaskan bahwa variabel *economic value added* (EVA) menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Pada penelitian (Pourali et al., 2013) dan (Sichigea & Vasilescu, 2015), menguji pengaruh *market value added* (MVA) sebagai kriteria kinerja perusahaan. Kriteria kinerja perusahaan dalam penelitian ini diprosikan melalui *return* dan harga saham. Penelitian Pourali (2013) menunjukkan adanya pengaruh positif pada *market value added* (MVA) terhadap kinerja perusahaan sehingga berdampak pada peningkatan harga saham. Hal tersebut juga dipaparkan dalam penelitian (Sichigea & Vasilescu, 2015). Penelitian (Sichigea & Vasilescu, 2015) menyatakan bahwa *market value added* (MVA) dapat merepresentasi pembentukan *shareholder value* dimana hal tersebut dapat mencerminkan profit (*return*) pada sebuah perusahaan atau dapat dikatakan bahwa *market value added* (MVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham.

Berbeda dengan hasil penelitian yang telah dipaparkan sebelumnya, beberapa penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda pada pengujian variabel *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA). Beberapa penelitian tersebut adalah penelitian (Heravi & Hajiabbasi, 2012), (Niresh & Alfred, 2014), dan (Nakhaei & Hamid, 2020). Dalam hasil penelitian (Heravi & Hajiabbasi, 2012) menunjukkan bahwa *economic value added* (EVA) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *shareholder return*. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian (Awan et al., 2014). Sedangkan dalam penelitian (Niresh & Alfred, 2014) menguji pengaruh

economic value added (EVA) dan *market value added (MVA)* terhadap harga saham menunjukkan hasil yang berbeda dengan penelitian sebelumnya yang telah dipaparkan. Hasil penelitian tersebut menunjukkan tidak ada hubungan antara *economic value added (EVA)* dan *market value added (MVA)* terhadap harga saham. Hal ini bertolak belakang dengan hasil penelitian (Alipour & Pejman, 2015). Penelitian (Nakhaei & Hamid, 2020) juga menunjukkan hasil penelitian yang berbeda dengan penelitian sebelumnya. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa *market value added (MVA)* tidak memiliki pengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

Berdasarkan konteks masalah yang telah diuraikan sebelumnya dan adanya perbedaan hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi dampak dari *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, serta *Refined Economic Value Added (REVA)* terhadap harga saham dan *return* saham. Penelitian ini bertujuan untuk menyediakan bukti empiris tambahan mengenai pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan *Refined Economic Value Added (REVA)* terhadap harga saham dan *return* saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi pengetahuan yang lebih lanjut tentang hubungan antara *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan *Refined Economic Value Added (REVA)* dengan harga saham dan *return* saham. Penemuan dari penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan panduan bagi para investor dalam melakukan evaluasi kinerja keuangan perusahaan.

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan sebelumnya maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut. 1. Apakah *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 2. Apakah *Market Value Added (MVA)* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 3. Apakah *Refined Economic Value Added (REVA)* berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 4. Apakah *economic value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 5. Apakah *market value added* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 6. Apakah *Refined Economic Value Added (REVA)* berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia? 7. Apakah harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia?

Sejalan dengan rumusan masalah yang telah diuraikan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut. 1. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 2. Untuk menganalisis pengaruh *Market Value Added (MVA)* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 3. Untuk menganalisis pengaruh *Refined Value Added (REVA)* terhadap harga saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 4. Untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 5. Untuk menganalisis pengaruh *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 6. Untuk menganalisis pengaruh *Refined Value Added (REVA)* terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. 7. Untuk menganalisis pengaruh harga saham terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia

Hipotesis yang akan dibangun sehubungan dengan pengaruh *EVA*, *MVA* dan *REVA* terhadap *harga* dan *return* adalah sebagai berikut.

H1: *EVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *harga* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

H2: *MVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *harga* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

H3: *REVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *harga* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

H4: Penilaian kinerja perusahaan dengan metode *EVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia.

H5: *MVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H6: *REVA* mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

H7: *Harga* saham mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Rancangan Penelitian

(Nursalam, 2013) memberikan dua pengertian terkait dengan konsep "rancangan penelitian". Pertama, rancangan penelitian merujuk pada strategi penelitian yang digunakan untuk mengidentifikasi permasalahan sebelum mencapai tahap akhir dalam pengumpulan data. Kedua, rancangan penelitian digunakan untuk merinci struktur dari penelitian yang akan dilaksanakan. Dalam konteks ini, istilah "rancangan penelitian" mengacu pada pengertian kedua, yaitu struktur atau kerangka kerja penelitian yang akan dijalankan.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif karena data yang dikumpulkan berupa data numerik dan dianalisis menggunakan metode statistik. Selain itu, analisis deskriptif juga diterapkan dalam penelitian ini untuk memberikan gambaran yang jelas tentang variabel-variabel penelitian. Penelitian ini juga menggunakan desain kausal untuk menyelidiki hubungan sebab-akibat antara variabel-variabel penelitian (Sugiyono, 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur dan mengevaluasi dampak penilaian perusahaan melalui *Economic Value Add (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, *Refined Economic Value Added (REVA)* terhadap abnormal return dan return saham. Proses selanjutnya adalah menetapkan hipotesis berdasarkan tinjauan literatur dan temuan empiris yang relevan. Metode pengumpulan data yang digunakan melibatkan observasi dan analisis catatan yang bukan termasuk dalam perilaku manusia. Data yang terkumpul akan diproses dan dianalisis dengan bantuan aplikasi SmartPLS. Hasil analisis akan diinterpretasikan dan dibahas secara mendalam, sehingga memungkinkan untuk menyimpulkan temuan penelitian dan memberikan rekomendasi terkait permasalahan tersebut.

Subyek Penelitian Populasi

(Ferdinand, 2014) menjelaskan bahwa populasi sasaran adalah fokus utama seorang peneliti yang merupakan sekumpulan atau unsur yang memiliki data yang diperlukan oleh peneliti dan hasil penelitiannya akan digunakan untuk membuat kesimpulan inferensial tentang kelompok atau populasi tersebut. Sesuai dengan tujuan penelitian ini dan merujuk pada konsep populasi sasaran yang telah diuraikan, populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016, yang berjumlah sebanyak 140 perusahaan.

Sample

(Ferdinand, 2014) menjelaskan bahwa sampel adalah bagian yang lebih kecil dari populasi, yang terdiri dari beberapa anggota populasi. Sampel ini dipilih karena dalam banyak kasus, tidak mungkin untuk menginvestigasi seluruh anggota populasi, oleh karena itu kita membuat representasi populasi yang dikenal sebagai sampel. Penentuan ukuran sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode pendekatan Yamane. (Ferdinand, 2014) menjelaskan bahwa penentuan ukuran sampel dengan metode Yamane menggunakan rumus berikut ini:

$$= \frac{N}{1+Nd^2}$$

dimana:

n = jumlah sampel

N = ukuran populasi

D = presisi yang ditetapkan atau prosentasi.

Berdasarkan rumus metode Yamane yang telah dipaparkan sebelumnya, perhitungan jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Parens Ukuran Populasi (N)} = 140 \text{ senta } D) 5 \text{ sure} = \frac{140}{1+140(5\%)^2} = 104$$

(Ferdinand, 2014) memaparkan bahwa setelah menentukan ukuran atau besaran sampel yang akan digunakan proses selanjutnya adalah proses penarikan sampel. Dalam penelitian manajemen dua pendekatan umum dalam sampling yang biasanya digunakan dalam proses penarikan sampel adalah *probability sampling* dan *nonprobability sampling*.

Dalam penelitian ini pendekatan yang digunakan adalah *probability sampling* (populasi memiliki kesempatan yang sama untuk dipilih menjadi sampel). Pendekatan *probability sampling* dipilih karena dalam penelitian ini objek yang digunakan dalam penelitian memiliki karakteristik yang sama yakni perusahaan manufaktur. Dalam metode pendekatan *probability sampling* terdapat beberapa jenis sampling yakni *random sampling*, *systematic sampling*, *random route sampling*, *stratified sampling*, *multy-stage cluster sampling*. Pada penelitian ini peneliti memilih jenis sampling yakni *random sampling* karena menurut (Ferdinand, 2014) penggunaan *random sampling* cocok untuk populasi yang relatif kecil dimana *sampling frame*-nya “*complete and up-to-date*” dan setiap bakal calon sampel memiliki kesempatan yang sama dengan yang lainnya untuk dipilih menjadi anggota sampel.

Prosedur *random sampling* menurut (Ferdinand, 2014) dalam penelitian ini menggunakan cara undian dengan cara sebagai berikut:

1. Peneliti menulis nama 140 perusahaan dalam secarik kertas kecil lalu digulung dan dimasukkan dalam sebuah kotak untuk dikocok.
2. Setelah kita menarik satu gulungan untuk menunjukkan mana yang sampel yang kita pilih, lalu seterusnya hingga kesemuanya menghasilkan 104 buah sampel yang ditarik.

Definisi Operasional

Economic Value Added

Didalam menghitung EVA ada beberapa langkah yang harus di lakukan seperti:

- 1) Menghitung *NOPAT*

Laba bersih setelah pajak + Biaya Bunga

- 2) Menghitung *Invested Capital(IC)*

IC= Hutang Jk. Pendek + Hutang Jk. Panjang + Ekuitas

- 3) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

WACC= {D x rd(1-t)} + (E x re) Rumus:

- (a) Menghitung Tingkat Modal dari Hutang

$$\text{Tingkat Hutang (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

- (b) Menghitung Biaya Hutang Jangka Pendek

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Biaya Hutang}}{\text{Total Hutang}}$$

- (c) Menghitung Pajak Penghasilan

$$\text{Tingkat Pajak (T)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

- (d) Menghitung Tingkat Modal Dari Ekuitas

$$\text{Tingkat Modal (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}}$$

- (e) Menghitung Biaya Modal

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{PER}}{\text{PER}}$$

- 4) Menghitung *Capital Charges*

Capita Charges= WACC x *Invested Capital*

- 5) Menghitung Nilai *Economic Value Added (EVA)* $EVA = NOPAT - Capital Charges$

Market Value Added

MVA merupakan selisih antara nilai pasar perusahaan (nilai pasar dari kapital) dan jumlah modal yang merupakan kontribusi dari *shareholder* dan *deptholder*.

$MVA = MVE - BVE$
 $MVE = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga Saham}$
 $BE = \text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Nilai Nominal}$

Refined Economic Value Added

Perhitung *REVA* hampir sama dengan *EVA* namun ada beberapa indikator baru yang dimasukkan. $REVA_t = NOPAT_t - (MV_{t-1} \times Kw)$

Dimana:

$REVA_t = \text{Refined economic value added}$ pada periode t

$NOPAT_t = \text{Net operating profit after tax}$ pada periode t

$MV_{t-1} = \text{Nilai pasar dari badan usaha periode } t-1 \text{ (market value of equity ditambah book value of total debt)}$.

$Kw = \text{Biaya capital}$ adalah biaya bunga pinjaman dan biaya ekuitas dan dihitung secara rata-rata tertimbang (*WACC*).

Harga Saham

Harga saham dalam penelitian ini diproyeksikan dengan menggunakan harga saham penutupan yang diambil dari data kapitalisasi pasar selama periode yang diamati dalam penelitian ini.

Return

Return saham suatu perusahaan dapat ditentukan dengan menggunakan persamaan sebagai berikut:

Dimana:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

$R_{it} = \text{Return}$ saham pada periode t

$P_{it} = \text{harga saham akhir periode } t$

$P_{it-1} = \text{harga saham awal periode } t$

Teknik Analisis Data

Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM)

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode Partial Least Square Path Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan aplikasi SmartPLS. PLS-SEM adalah metode analisis yang berfokus pada variasi yang dapat secara bersamaan menguji model pengukuran dan model struktural. Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas, sedangkan model struktural digunakan untuk menguji hubungan kausal antar variabel (pengujian hipotesis melalui model prediksi). Tujuan utama dari PLS-SEM, sesuai dengan (Ghozali, 2018), adalah untuk menilai hubungan prediktif antara konstruk dengan melihat apakah terdapat pengaruh atau hubungan antara konstruk tersebut. (Ghozali, 2018) juga menjelaskan bahwa PLS adalah metode analisis yang bersifat soft modeling karena tidak bergantung pada asumsi tertentu, seperti skala pengukuran data, distribusi data (distribution-free), dan jumlah sampel, yang berarti dapat digunakan baik dengan sampel kecil (di bawah 100 sampel) maupun sampel besar (lebih dari 200 sampel).

(Zainol & Al Mamun, 2018) juga menekankan bahwa PLS memiliki sejumlah keunggulan, seperti tidak memerlukan asumsi bahwa data harus memiliki distribusi normal multivariat (dapat digunakan untuk mengukur indikator dengan skala kategori, ordinal, interval, atau rasio dalam model yang sama) dan tidak memerlukan sampel besar. Selain digunakan untuk menguji teori, PLS juga dapat digunakan untuk mengidentifikasi apakah ada hubungan antara variabel laten.

Menurut (Ghozali, 2018), indikator variabel laten yang dibentuk dalam PLS-SEM dapat berbentuk refleksif atau formatif. Indikator refleksif, juga dikenal sebagai Mode A, adalah indikator yang mencerminkan atau menggambarkan konstruk dan sesuai dengan teori klasik pengukuran yang menganggap bahwa variasi dalam skor pengukuran variabel laten adalah hasil

dari nilai sebenarnya (true score) ditambah dengan kesalahan (error). Di sisi lain, indikator formatif, yang sering disebut sebagai Mode B, adalah indikator yang digunakan untuk mendefinisikan karakteristik atau menjelaskan konstruk tersebut.

Konstruk dengan indikator formatif mengansumsikan bahwa setiap indikatornya mendefinisikan atau menjelaskan karakteristik domain konstraknya. (Ferdinand, 2014) menjelaskan kriteria indikator formatif adalah sebagai berikut:

1. Indikator mendefinisikan karakteristik konstruk
2. Perubahan pada indikator mengakibatkan perubahan pada konstruk
3. Indikator tidak dapat dipertukarkan
4. Menghilangkan satu indikator akan mengubah makna konstruk

Evaluasi model PLS terdiri dari penilaian terhadap outer model dan inner model. Evaluasi model pengukuran, yang juga dikenal sebagai outer model, bertujuan untuk menilai validitas dan reliabilitas model tersebut. Outer model dengan indikator refleksif dievaluasi melalui sejumlah metrik, termasuk validitas konvergen dan validitas diskriminan dari indikator yang membentuk konstruk laten, serta keandalan komposit (composite reliability) dan alpha Cronbach untuk set blok indikatornya. Berikut ini disajikan *rule of thumb* evaluasi *outer model* dalam tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 1
***Rule of Thumb* Evaluasi Outer Model pada indikator formatif**

No.	Validitas dan Reliabilitas	<i>Rule of Thumb</i>
1.	Signifikansi Weight	• Signifikansi lebih besar dari 1.96 (<i>significance level</i> =5%)

Sumber: Ghozali, 2015:76-77

Sementara itu, evaluasi model struktural atau inner model dalam PLS bertujuan untuk meramalkan hubungan antara variabel laten. Inner model dinilai dengan memperhatikan sejauh mana varians dijelaskan, yang dapat diukur dengan nilai R-squared untuk konstruk laten endogen.

Pengujian Hipotesis

Pada pengujian hipotesis melalui Partial Least Square (PLS) dengan menggunakan aplikasi SmartPLS 3.0, hasil koefisien jalur dapat dilihat melalui pengujian bootstrap dengan aturan praktis bahwa nilai signifikansi (two-tailed) t-value harus melebihi 1.96 (tingkat signifikansi=5%) agar dapat dianggap signifikan pada variabel tersebut.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisa Outer Model

Analisa *outer model* dilakukan untuk memastikan bahwa *measurement* yang digunakan layak untuk dijadikan pengukuran (*valid and reliabel*). Analisa *outer model* ini menspesifikasi hubungan antara variable laten dengan indikator- indikatornya, atau dapat dikatakan bahwa *outer model* mendefinisikan bagaimana setiap indikator berhubungan dengan variable latennya. Dalam penelitian ini indikator yang digunakan dalam konstruk adalah indikator formatif. Ghozali (2014:77) menyatakan jika konstruk berbentuk formatif maka evaluasi model pengukuran dilakukan dengan melihat signifikansi *outer weight*-nya. Ghozali (2014:58) memaparkan bahwa konstruk dengan indikator formatif mengansumsikan bahwa setiap indikatornya mendefinisikan atau menjelaskan karakteristik domain konstraknya. Arah indikatornya yaitu dari indikator ke konstruk. Sehingga uji validitas dan reliabilitas konstruk tidak diperlukan.

Untuk memperoleh signifikansi *weight* harus melalui prosedur *resampling* (*bootstrapping*). Hasil *outer weight* melalui *bootstrapping* disajikan dalam gambar 1 berikut ini:

Outer Weights

	Original Sampl...	Sample Mean (...)	Standard Devia...	T Statistics (O...	P Values
(NOPAT-CC) -> EVA	0.495	0.440	0.162	3.056	0.002
RHS -> HS	0.384	0.377	0.075	5.145	0.000
(MVE-BVE) -> MVA	0.423	0.345	0.194	2.180	0.030
(NOPAT-(Mv.t*WACC) -> REVA	0.448	0.399	0.080	5.573	0.000
CG -> RS	0.401	0.368	0.123	3.274	0.001

Gambar 1 Output Outer Weight

Interpretasi *output outer weight* pada gambar 1 adalah sebagai berikut:

1. Indikator (NOPAT-CC) terhadap konstruk EVA (*Economic Value Added*) dapat dinyatakan valid dengan hasil *outer weight* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 3.056 (>1.96)
2. Indikator RHS (Rata-Rata Harga Saham) terhadap konstruk HS (Harga Saham) dapat dinyatakan valid dengan hasil *outer weight* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 5.145 (>1.96).
3. Indikator (MVE-BVE) terhadap konstruk MVA (*Market Value Added*) dapat dinyatakan valid dengan hasil *outer weight* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 2.180 (>1.96)
4. Indikator (NOPAT-(Mv.t*WACC) terhadap konstruk REVA (*Refined Valued Added*) dapat dinyatakan valid dengan hasil *outer weight* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 5.573 (>1.96)
5. Indikator CG (*Capital Gain*) terhadap konstruk RS (*Return Saham*) dapat dinyatakan valid dengan hasil *outer weight* menunjukkan nilai *t-statistic* sebesar 3.274 (>1.96)

Dari hasil interpretasi *outer weight* diatas dapat dilihat bahwa seluruh indikator formatif yang digunakan dapat dinyatakan valid dengan nilai *t-statistic* yang dihasilkan lebih dari 1.96 (>1.96)

Analisa Inner Model

Analisa *inner model* dilakukan untuk memastikan bahwa model struktural yang dibangun benar benar *robust* (stabil) dan akurat. Pengujian terhadap *inner model* dilakukan dengan melihat nilai *R-square* yang merupakan uji *goodness-fit model*. Hasil *output* perhitungan *R-square* disajikan dalam gambar 2 berikut ini:

R Square

	R Square	R Square Adjusted
HS	0.912	0.851
RS	0.889	0.843

Gambar 2 Output R-square

Berdasarkan gambar 2 dapat dilihat bahwa nilai *R-square* untuk HS (harga saham) menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0.912 dan *R-square adjusted* sebesar 0.851 sedangkan nilai *R-square* untuk RS (*returni* saham) menunjukkan nilai *R-square* sebesar 0.889 dan *R-square adjusted* sebesar 0.843. Penelitian ini mengarah pada penelitian populasi (pengambilan melalui random dari populasi yang ditetapkan) untuk mendapatkan generalisasi, maka dalam penelitian ini merujuk pada nilai *R-square adjusted* karena guna dari *R-square adjusted* adalah menggeneralisasikan *R-square* pada populasi.

Interpretasi *inner model* pada konstruk mengacu pada hasil *R-square adjusted* yang bernilai 0.851 pada HS dan 0.843 pada RS yang dapat diinterpretasikan bahwa variabel konstruk HS (harga saham) dapat dijelaskan oleh variabel konstruk EVA, MVA, dan REVA sebesar 85,1% sedangkan sisanya 14,9% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti begitu juga pada variabel konstruk RS (*return* saham) dapat dijelaskan oleh variabel konstruk EVA, MVA, REVA dan HS (harga saham) sebesar 84,3% dan sisanya 15,7% dijelaskan oleh variabel lain diluar yang diteliti.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dengan menggunakan *Partial Least Square* (PLS) dengan bantuan program *SmartPLS 3.0* dilakukan dengan perhitungan *bootstrapping*. Uji ini dilakukan untuk melihat signifikasin pengaruh antar variabel dengan melihat koefisien parameter dan nilai signifikansi t-statistik. Untuk melihat nilai koefisien parameter dan nilai signifikansi t-statistik dengan *bootstrapping* dapat dilihat melalui *path coefficients report* yakni *original sampel* (O) sebagai nilai koefisien parameter dan *T-Statistics* (|O/STDEV|) yang disajikan dalam gambar 5.3 berikut ini:

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)
EVA -> HS	0.560	0.569	0.258	2.172
EVA -> RS	0.852	0.860	0.354	2.408
HS -> RS	0.332	0.368	0.161	2.064
MVA -> HS	0.316	0.342	0.161	1.967
MVA -> RS	0.516	0.531	0.240	2.150
REVA -> HS	0.427	0.433	0.212	2.015
REVA -> RS	0.520	0.545	0.203	2.562

Gambar 3 Path Coefficients

Berdasarkan *output path coefficient* seperti nampak pada gambar 3 diatas interpretasi hasil dari *output* tersebut adalah sebagai berikut:

- Hubungan antara EVA (*Economic Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,172 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yaitu 0,560 maka arah hubungan EVA (*Economic Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah positif.
- Hubungan antara EVA (*Economic Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,408 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yaitu 0.852 maka arah hubungan antara EVA (*Economic Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah positif.
- Hubungan antara HS (Harga Saham) dengan RS (*Return Saham*) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,064 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yaitu 0.332 maka arah hubungan antara HS (Harga Saham) dengan RS (*Return Saham*) adalah negatif.
- Hubungan antara MVA (*Market Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 1,967 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yakni 0,315 maka arah hubungan antara MVA (*Market Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah positif.
- Hubungan antara MVA (*Market Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,150 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yakni 0,515 maka arah hubungan antara MVA (*Market Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah positif.
- Hubungan antara REVA (*Refined Economic Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,015 (>1,96) dan nilai *original sampel* adalah positif yakni 0,427 maka arah hubungan antara REVA (*Refined Economic Value Added*) dengan HS (Harga Saham) adalah positif.

g. Hubungan antara REVA (*Refined Economic Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah signifikan dengan nilai t-statistik sebesar 2,562 ($>1,96$) dan nilai *original sampel* adalah positif yakni 0,520 maka arah hubungan antara REVA (*Refined Economic Value Added*) dengan RS (*Return Saham*) adalah positif.

Berdasarkan pada hipotesis yang dikembangkan pada penelitian ini yang selanjutnya dilakukan uji hipotesis dengan *bootstrapping* yang hasilnya telah dirangkum pada tabel 1 dan 2 maka hipotesis yang diuji dapat dirumuskan dan disajikan melalui tabel 5.3 sebagai berikut:

- a. Hipotesis 1 (H1) bahwa EVA (*Economic Value Added*) berpengaruh positif terhadap harga saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.560, sehingga hipotesis ini diterima.
- b. Hipotesis 2 (H2) bahwa EVA (*Economic Value Added*) berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.860, sehingga hipotesis ini diterima.
- c. Hipotesis 3 (H3) bahwa MVA (*Market Value Added*) berpengaruh positif terhadap harga saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.342, sehingga hipotesis ini diterima.
- d. Hipotesis 4 (H4) bahwa MVA (*Market Value Added*) berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.531, sehingga hipotesis ini diterima.
- e. Hipotesis 5 (H5) bahwa REVA (*Refined Economic Value Added*) berpengaruh positif terhadap harga saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.433, sehingga hipotesis ini diterima.
- f. Hipotesis 6 (H6) bahwa REVA (*Refined Economic Value Added*) berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.545, sehingga hipotesis ini diterima.
- g. Hipotesis 7 (H7) bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham terbukti memiliki pengaruh positif dengan nilai koefisien 0.332 yang menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap *return* saham, sehingga hipotesis ini diterima.

KESIMPULAN

Sebagaimana tujuan penelitian ini maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut: 1. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Economic Value Added (EVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga saham. 2. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Economic Value Added (EVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. 3. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Market Value Added (MVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga saham. 4. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Market Value Added (MVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. 5. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Refined Economic Value Added (REVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap harga saham. 6. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel Refined Economic Value Added (REVA) mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham. 7. Berdasarkan hasil pengujian secara Partial Least Square Path Modeling (PLS- SEM) membuktikan bahwa variabel harga saham mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap *return* saham.

REFERENSI

- Abdul, H. (2015). *Auditing (Dasar-dasar Audit Laporan Keuangan)*. Jilid.
- Ahmed, H. (2015). Impact of firms earnings and economic value added on the market share value: An empirical study on the Islamic banks in Bangladesh. *Global Journal of Management and Business Research*, 15(2), 1–4.
- Alipour, M., & Pejman, M. E. (2015). The impact of performance measures, leverage and efficiency on market value added: Evidence from Iran. *Global Economics and Management Review*, 20(1), 6–14.
- Awan, A. G., Siddique, K., & Sarwar, G. (2014). The effect of economic value added on stock return: evidence from selected companies of Karachi stock exchange. *Research Journal of Finance and Accounting*, 5(23), 140–152.
- Bennett, S. G., & Stern, J. (1991). *The quest for value: a guide for senior managers*. NY: Harper Business.
- Ferdinand, A. (2014). *Metode penelitian manajemen: Pedoman penelitian untuk penulisan skripsi tesis dan disertasi ilmu manajemen*.
- Ghozali, M. (2018). Analisis sistem lembaga keuangan syariah Dan lembaga keuangan konvensional. *IQTISHODUNA: Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*, 14(1), 19–21.
- Heravi, M. M., & Hajiabbasi, P. (2012). Recent advances in Kumada-Tamao-Corriu cross-coupling reaction catalyzed by different ligands. *Monatshefte für Chemie-Chemical Monthly*, 143, 1575–1592.
- Husnan, P. E., & Pudjiastuti, E. (2012). *Manajemen Keuangan Edisi Keenam*. Jakarta: UPP STIM YKPN.
- Nakhaei, H., & Hamid, N. I. N. B. (2020). Analyzing the Relationship Between Economic Value Added (EVA) and Accounting Variables with Share Market Value in Tehran Stock Exchange (TSE). *Middle-East Journal of Scientific Research, Islamic Azad University, Iran, ISSN, 9233*, 2013.
- Nireesh, A. J., & Alfred, M. (2014). The association between economic value added, market value added and leverage. *International Journal of Business and Management*, 9(10), 126.
- Nursalam, S. (2013). *Metodologi penelitian ilmu keperawatan pendekatan praktis*. Jakarta: Salemba Medika.
- Pourali, P., Baserisalehi, M., Afsharnezhad, S., Behravan, J., Ganjali, R., Bahador, N., & Arabzadeh, S. (2013). The effect of temperature on antibacterial activity of biosynthesized silver nanoparticles. *Biometals*, 26, 189–196.
- Sichigea, N., & Vasilescu, L. (2015). Economic value added and market value added-modern indicators for assessment the firm's value. *Annals of the Constantin Brancusi University of Targu Jiu, Economic Series, Eco-Trend*, 488–493.
- Sugiyono, P. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D* (D. Sutopo. S. Pd, MT, Ir. Bandung: Alfabeta.
- Widjajanta, B., Senen, S. H., MASHARYONO, M., LISNAWATI, L., & ANGGRAENI, C. P. (2018). The impact of social media usage and self-esteem on conspicuous consumption: Instagram user of Hijabers Community Bandung member. *International Journal of eBusiness and eGovernment Studies*, 10(2), 1–13.
- Zainol, N. R., & Al Mamun, A. (2018). Entrepreneurial competency, competitive advantage and performance of informal women micro-entrepreneurs in Kelantan, Malaysia. *Journal of Enterprising Communities: People and Places in the Global Economy*, 12(3), 299–321.

© 2023 by the authors. Submitted for possible open access publication under the terms and conditions of the Creative Commons Attribution (CC BY SA) license (<https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>).

