

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemerintah Indonesia terus berupaya meningkatkan pembangunan dan pertumbuhan ekonomi melalui kegiatan investasi. Investasi didefinisikan sebagai upaya penanaman sejumlah dana dengan tujuan akan memperoleh keuntungan di masa mendatang, salah satu sarana investasi yang berkembang pesat saat ini adalah pasar modal, di mana dana dari para investor dialokasikan kepada pihak yang membutuhkan pendanaan. Kemajuan pasar modal dapat tercermin dari jumlah perusahaan dan investor yang terlibat di dalamnya. Di antara berbagai instrumen investasi yang tersedia, saham adalah salah satu instrumen yang termasuk dalam kategori investasi yang paling banyak menarik minat investor. Saham merupakan tanda kepemilikan atas suatu perusahaan yang memberikan kewenangan kepada pemiliknya untuk memperoleh keuntungan serta menjadi bagian dari pemilik perusahaan (Prasetyo, 2018).

Setiap perusahaan berfokus pada penggunaan sumber daya bisnisnya secara efisien untuk mendapatkan keuntungan dalam persaingan bisnis dan dapat bertahan di dalamnya selama bertahun-tahun. Faktor terkuat dalam menjaga agar suatu perusahaan dapat menjaga eksistensinya dalam dunia persaingan yang berkembang pesat saat ini adalah strategi pertumbuhan perusahaan dan hasil yang diperoleh dari penerapan strategi tersebut, yang dapat ditinjau dari kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan menunjukkan tingkat pencapaian hasil dalam pengelolaan sumber daya yang dimilikinya, dampaknya dilihat melalui harga saham perusahaan. Oleh karena itu, kinerja keuangan



perusahaan bukan lagi sekedar tujuan perusahaan, tetapi merupakan kebutuhan bagi perusahaan (Sembiring & Saragih, 2019).

Kinerja keuangan menilai sejauh mana efisiensi dan efektivitas operasional perusahaan dalam suatu periode tertentu (Phan *et al.*, 2020). Kinerja keuangan perusahaan merupakan akumulasi dari berbagai hasil pertimbangan individu yang terus-menerus diambil oleh manajemen. Selain itu, kinerja keuangan mencerminkan tingkat keberhasilan perusahaan di masa depan bergantung pada kegiatan yang telah dilakukan. Sejak dulu, kinerja keuangan perusahaan berperan sebagai salah satu standar penilaian keberhasilan manajemen dalam mengelola aktivitas perusahaan (Yanti & Dwirandra, 2019).

Return saham adalah salah satu indikator penting untuk mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, karena mencerminkan tingkat keuntungan yang diperoleh oleh pemilik saham dari investasi yang telah dilakukan (Adriawan *et al.*, 2023). Perbaikan terhadap kinerja portofolio diperlukan untuk meningkatkan nilai *return* saham. Dalam konteks investasi, investor secara umum memiliki preferensi terhadap tingkat pengembalian yang tinggi namun dengan risiko yang seminimal mungkin. Namun demikian, hubungan antara tingkat risiko dan *return* bersifat linear, menunjukkan bahwa investor cenderung menuntut tingkat pengembalian investasi yang lebih tinggi seiring dengan meningkatnya tingkat risiko yang harus ditanggung. Tidak semua hasil investasi yang diterima oleh investor berbentuk keuntungan seperti *capital gain* dan dividen, karena dalam kondisi tertentu, investasi juga dapat menghasilkan kerugian, seperti *capital loss* (Fatin, 2017).

Return saham memiliki peran signifikan sebagai alat ukur dalam penilaian investasi, khususnya dalam membandingkan antara *return* realisasi dengan *return*

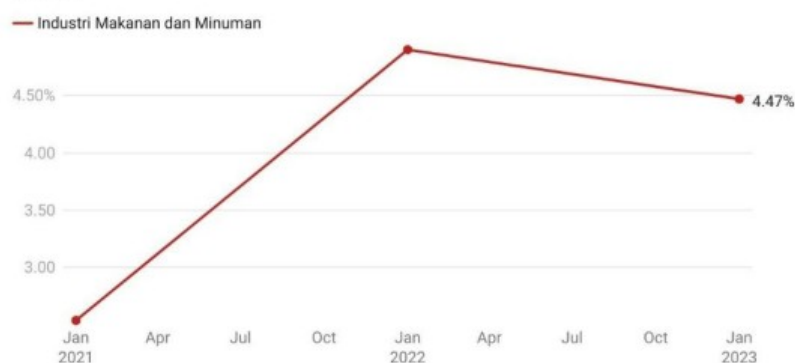
harapkan. Oleh karena itu, investor perlu memahami bahwa tingkat *return* di masa yang akan datang bersifat tidak pasti. Meski demikian, investor



tetap dapat melakukan estimasi terhadap *return* yang diharapkan dari berbagai sekuritas yang tersedia, serta memilih sekuritas dengan proyeksi *return* tertinggi. Seorang investor yang cermat tidak hanya mampu memperkirakan besarnya pengembalian yang mungkin diterima, tetapi juga mampu mengidentifikasi serta memprediksi tingkat risiko yang melekat pada investasi tersebut.

Di Indonesia, pasar modal yang berfungsi sebagai lokasi untuk jual beli efek ataupun sekuritas dikenal sebagai Bursa Efek Indonesia. Salah satu bidang usaha yang terdapat di Bursa Efek Indonesia adalah sektor yang bergerak di bidang makanan dan minuman, yang termasuk dalam klasifikasi barang konsumsi di pasar modal Indonesia. Sub sektor ini dipandang memiliki potensi pertumbuhan yang substansial sejalan dengan meningkatnya konsumsi masyarakat terhadap kebutuhan produk-produk makanan dan minuman. Pertumbuhan tersebut didorong oleh tren kenaikan populasi penduduk disertai dengan peningkatan daya beli masyarakat melalui kenaikan pendapatan per kapita, yang berimplikasi pada peningkatan permintaan terhadap produk konsumsi dasar.

Pertumbuhan PDB Industri Makanan & Minuman RI 2021-2023



Gambar 1.1 Grafik PDB Tahun 2021-2023

Sumber: idxchannel.com



teri Perindustrian Agus Gumiwang Kartasasmita, menyatakan bahwa sub makanan dan minuman memiliki andil sebesar 38,38% terhadap PDB

sektor industri nonmigas, menjadikannya sub sektor dengan sumbangsih paling besar di Indonesia. Nilai ekspor sektor ini pada periode januari hingga juni 2022 tercatat sebesar USD 21,3 miliar, atau meningkat sekitar 9% dibandingkan capaian pada periode yang sama tahun sebelumnya sebesar USD 19,5 miliar. Di samping itu, sub sektor ini mengalami pertumbuhan sebesar 3,57% pada triwulan ketiga tahun 2022, sedikit lebih tinggi dibandingkan triwulan ketiga tahun 2021 yang berada di angka 3,49%. Kendati terdampak oleh pandemi Covid-19, sub sektor ini tetap menunjukkan performa positif dan turut menyumbang terhadap pertumbuhan industri nonmigas sebesar 4,88%.

Sub sektor makanan dan minuman pada tahun 2023 memberikan kontribusi signifikan terhadap PDB industri nonmigas sebesar 39,10%, serta terhadap PDB nasional sebesar 6,55%. Setelah mengalami tekanan akibat pandemi Covid-19, sektor ini berhasil bangkit dan mencatatkan pertumbuhan sebesar 4,47% pada tahun tersebut (Putu, 2023). Berdasarkan data dari BPS, laju pertumbuhan sub sektor ini pada kuartal ketiga hanya mencapai 3,28%, mengalami penurunan jika dibandingkan kuartal sebelumnya yang mencapai 4,62%. Kendati demikian, proyeksi tahun 2023 masih menunjukkan harapan dengan kisaran pertumbuhan yang ditargetkan antara 5 hingga 7%, yang didorong oleh meningkatnya nilai ekspor produk makanan dan minuman yang mencapai USD 48,6 miliar.

Krisis global akibat pandemi Covid-19 yang berlangsung dalam kurun waktu tiga tahun terakhir telah memberikan dampak multidimensional, bukan hanya sektor kesehatan yang terdampak, tetapi juga terhadap stabilitas perekonomian global, termasuk di Indonesia. Perubahan dalam gaya hidup masyarakat menyebabkan transformasi besar terhadap cara berbisnis dan perilaku konsumen

& Gustafsson, 2020). Data menunjukkan bahwa pertumbuhan ekonomi mengalami fluktuasi, yakni sebesar 5,17% pada tahun 2018, melambat



menjadi 5,02% pada tahun 2019, dan mengalami kontraksi sebesar -2,9% pada tahun 2020, sebelum kemudian pulih dengan pertumbuhan senilai 5% di tahun 2021 (kominfo.go.id). Pergeseran pola hidup masyarakat sebagai akibat dari pandemi turut mendorong perubahan fundamental dalam model bisnis serta perilaku konsumsi. Sub sektor makanan dan minuman seringkali menjadi fokus perhatian karena perannya dalam perkembangan sektor industri manufaktur serta ekonomi Indonesia. Pasar saham memainkan peran penting dalam perekonomian karena di sinilah modal terbentuk dan dana jangka panjang terakumulasi, yang dapat mencerminkan keadaan perusahaan di suatu negara (Suad, 2012:23).

Perusahaan sub sektor makanan dan minuman sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristiknya yang menarik dalam konteks pasar modal. Sub sektor ini termasuk ke dalam industri yang relatif tahan terhadap guncangan ekonomi karena produk yang dihasilkan merupakan kebutuhan pokok masyarakat, sehingga permintaannya cenderung stabil meskipun terjadi fluktuasi kondisi ekonomi. Selain itu, industri makanan dan minuman juga memberikan kontribusi signifikan terhadap pertumbuhan ekonomi nasional serta didorong oleh besarnya jumlah penduduk dan meningkatnya konsumsi domestik yang menjadikan sektor ini memiliki prospek pertumbuhan jangka panjang. Namun demikian, meskipun memiliki sifat defensif, kinerja keuangan perusahaan-perusahaan dalam sub sektor ini tetap mengalami dinamika, baik dari sisi laba, nilai tambah yang dihasilkan, maupun pergerakan harga saham di pasar modal. Hal ini menjadikan sektor makanan dan minuman relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya terkait dengan kinerja keuangan berbasis *value added* dan hubungannya terhadap *return* saham. Kinerja keuangan yang mampu menciptakan nilai tambah diharapkan

akan sinyal positif bagi investor sehingga mendorong peningkatan harga dan *return* yang diperoleh, sedangkan kinerja yang tidak mampu



menghasilkan nilai tambah berpotensi menurunkan minat investor dan berdampak pada rendahnya *return* saham.

Dalam mengevaluasi kinerja keuangan dan hubungannya dengan variabel yang berkaitan dengan *return* saham secara garis besar, terdapat dua pendekatan yang paling sering diadopsi dalam berbagai studi dan implementasi, yakni analisis yang didasarkan pada rasio keuangan dan pendekatan manajemen berbasis nilai tambah. Namun demikian, penerapan rasio keuangan memiliki keterbatasan karena hanya terfokus pada informasi historis yang tercantum dalam laporan keuangan, serta tidak mempertimbangkan elemen biaya modal dan faktor eksternal yang berkontribusi terhadap volatilitas harga saham di pasar (Pratama & Idawati, 2019). Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian ini mengadopsi pendekatan manajemen berbasis nilai sebagai cara yang lebih menyeluruh dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, dengan menjadikan *return* saham sebagai variabel terikat (Latifah, 2020).

Pendekatan ini dikaitkan dengan sejumlah indikator yang mampu merepresentasikan nilai tambah yang dihasilkan dari aktivitas perusahaan dalam aspek ekonomi, meliputi *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Financial Value Added* (FVA). Ketiga indikator ini memperhitungkan biaya modal dalam analisisnya, sehingga memberikan penjelasan yang lebih realistis mengenai nilai yang diciptakan oleh perusahaan. EVA mengukur surplus ekonomi yang diperoleh setelah dikurangi biaya modal, MVA mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai perusahaan, sedangkan FVA menunjukkan kinerja perusahaan dalam memperoleh nilai tambah keuangan dari aktivitas operasionalnya, setelah memperhitungkan biaya penggunaan modal yang

n untuk membiayai operasi tersebut (Larasati, 2018).



Beberapa studi sebelumnya telah menguraikan hubungan antara EVA, MVA, dan FVA dengan *return* saham. Larasati, *et al.* (2019), Lestari, *et al.* (2022), dan Andriawan, *et al.* (2023) mengemukakan bahwa EVA, MVA, dan FVA secara simultan menunjukkan adanya pengaruh yang signifikan dan positif terhadap *return* saham perusahaan. Temuan ini menunjukkan bahwa investor merespon positif terhadap perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah, baik dari sisi nilai ekonomi maupun nilai pasar yang tercermin dari kapitalisasi saham. Dalam perspektif teori sinyal, penciptaan nilai tambah ini memberikan sinyal kuat kepada pasar bahwa perusahaan dikelola dengan baik, yang kemudian memengaruhi keputusan investasi dan berpengaruh terhadap pertumbuhan *return* saham. Namun demikian, hasil yang diperoleh tidak selalu konsisten.

Penelitian oleh Silalahi dan Manullang (2021) serta Laksana dan Nugroho (2024) justru menunjukkan bahwa MVA dapat berpengaruh negatif terhadap tingkat pengembalian saham, yang disebabkan berasal dari persepsi pasar yang tinggi namun tidak sejalan dengan kinerja aktual perusahaan. Sementara itu, penelitian Setiyawan dan Nurwulandari (2022) menemukan bahwa EVA memiliki dampak yang tidak signifikan dan negatif pada *return* saham, menandakan bahwa dalam konteks tertentu, penciptaan nilai ekonomi belum tentu direspons positif oleh pasar, terutama jika tidak disertai dengan transparansi informasi atau kepercayaan investor yang memadai. Penelitian lain oleh Baidla *et al.* (2023) dan Wulandari *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa FVA, meskipun menunjukkan arah positif terhadap *return* saham, belum menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik, menandakan perlunya kajian lebih lanjut terhadap relevansi FVA dalam konteks pasar Indonesia.



Daftar konsep yang telah dijelaskan sebelumnya, yaitu EVA, MVA, dan FVA, masing-masing mempunyai karakteristik tersendiri karena menggunakan indikator

keuangan yang berbeda dalam menilai penciptaan nilai tambah perusahaan. Perbedaan pendekatan ini memungkinkan fleksibilitas dalam penerapannya, sehingga dapat diadaptasi sesuai dengan kebutuhan berbagai pihak terkait. Ketiga metode tersebut dinilai mampu menyajikan informasi yang relevan dan akurat mengenai kinerja keuangan perusahaan, yang pada akhirnya berpotensi meningkatkan ketertarikan pihak luar dalam rangka pemenuhan keperluan finansial perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut, peneliti terdorong untuk mengangkat penelitian dengan judul **“Analisis Kinerja Keuangan Berbasis *Value Added* serta Pengaruhnya terhadap *Return Saham* (Studi pada Perusahaan Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2021-2023)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Dari penjabaran latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka fokus permasalahan dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut.

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
2. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?
3. Apakah *Financial Value Added* (FVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023?



1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pernyataan rumusan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 hingga 2023.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 hingga 2023.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Financial Value Added* (FVA) terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 hingga 2023.

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan tercapainya tujuan penelitian, diharapkan hasil dari penelitian ini akan memberikan manfaat dan kegunaan, antara lain.

1.4.1 Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperluas cakupan literatur manajemen keuangan dengan menunjukkan bahwa penciptaan nilai perusahaan dapat menjadi sinyal positif yang memengaruhi keputusan investor dan memberikan pengaruh pada *return* saham. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat memperluas penerapan konsep nilai tambah sebagai alternatif pengukuran kinerja keuangan yang lebih komprehensif.



1.4.2 Kegunaan Praktis

1. Bagi Peneliti

Hasil analisis ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mengenai topik yang dikaji, khususnya dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan metode yang digunakan dalam penelitian.

2. Bagi Perusahaan

Hasil analisis ini diharapkan dapat digunakan sebagai alat evaluasi dalam mengukur efektivitas strategi bisnis dalam meningkatkan nilai tambah bagi investor dalam mengidentifikasi area yang memerlukan perbaikan dalam operasional dan keuangan.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor untuk menilai profitabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan, sehingga dapat membuat kebijakan investasi yang lebih efektif dan juga memberikan wawasan kepada kreditur dalam menilai kemampuan finansial perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

1.5 Sistematika Penulisan

Adapun susunan sistematika dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjabaran terkait latar belakang dari penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, baik secara teoritis maupun praktis, serta sistematika dari penulisan skripsi.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas kajian pustaka yang meliputi landasan teori, tinjauan penelitian terdahulu, serta penyusunan kerangka konseptual dan



hipotesis penelitian yang dibangun berdasarkan teori dan penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini menguraikan metodologi penelitian, termasuk jenis dan pendekatan penelitian, populasi dan sampel, definisi dan operasionalisasi variabel, sumber dan metode pengumpulan data sekunder, serta teknik analisis data yang digunakan.

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan hasil analisis data, termasuk statistik deskriptif, uji asumsi klasik, serta hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan dilakukan dengan mengaitkan hasil temuan dengan teori yang relevan.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan dalam penelitian, serta saran yang bisa diberikan berdasarkan penelitian yang telah dilaksanakan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Istilah “*asymmetric information*” pertama kali diperkenalkan oleh George Akerlof dalam karya tulisnya berjudul “*The Market for Lemons*” pada tahun 1970, yang menjadi fondasi awal dari teori sinyal (*signalling theory*). Dalam penelitiannya terhadap pasar mobil bekas, Akerlof (1970) menyoroti ketimpangan akses informasi antara penjual dan pembeli mengenai kualitas produk. Dalam kondisi di mana konsumen tidak memiliki informasi mendalam mengenai suatu barang dan hanya memiliki persepsi umum, maka mereka akan memperlakukan semua produk secara sama, tanpa mempertimbangkan kualitas yang sebenarnya. Ketidakseimbangan informasi ini menyebabkan terjadinya *adverse selection*, yaitu ketika penjual mengetahui lebih banyak daripada pembeli dalam suatu transaksi. Untuk mengatasi masalah ini, menurut Akerlof (1970), pihak penjual dapat memberikan sinyal mengenai kualitas barang yang ditawarkan, sehingga mampu mengurangi dampak negatif dari seleksi yang merugikan tersebut.

Teori sinyal menjelaskan bahwa manajemen perusahaan melakukan tindakan tertentu untuk memberikan sinyal kepada investor mengenai pandangan mereka terhadap prospek perusahaan. Teori ini menjabarkan alasan mengapa perusahaan terdorong untuk mengungkapkan informasi keuangan kepada pihak luar. Kebutuhan untuk menyampaikan informasi ini muncul karena adanya ketimpangan informasi antara manajemen internal perusahaan dan pihak

(Bergh *et al.*, 2014). Oleh karena itu, untuk menanggapi permasalahan dan mengurangi asimetri informasi yang terjadi maka hal yang dapat



dilakukan adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar yang dilakukan melalui laporan keuangan perusahaan yang didalamnya terdapat informasi keuangan perusahaan yang kredibel atau dapat dipercaya dan akan memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kedepannya.

Melalui tindakan manajerial dan penyampaian laporan keuangan, perusahaan berusaha untuk mempengaruhi penilaian dan persepsi pihak eksternal terhadap nilai perusahaan dengan menyampaikan sinyal-sinyal yang memiliki kekuatan informasi yang kuat. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dapat mengirimkan sinyal ke pasar melalui berbagai indikator. EVA, MVA, dan FVA digunakan sebagai bentuk sinyal yang disampaikan perusahaan kepada investor mengenai efektivitas dan efisiensi kinerja keuangan mereka. Investor yang menangkap sinyal-sinyal ini akan mempertimbangkannya dalam keputusan investasi mereka, yang pada gilirannya memengaruhi *return* saham perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin kuat sinyal kinerja keuangan yang disampaikan perusahaan, semakin besar kemungkinan pasar akan merespons secara positif, yang tercermin dalam kenaikan harga saham atau *return* saham. Oleh karena itu, teori sinyal memberikan landasan teoritis yang kuat dalam menjelaskan hubungan antara kinerja keuangan berbasis nilai tambah dan *return* saham.

2.1.2 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan hubungan antara prinsipal (pemilik/pemegang saham) dan agen (manajer/perusahaan) di mana prinsipal memberikan wewenang kepada agen untuk mengelola perusahaan demi kepentingan prinsipal. Namun, karena adanya perbedaan kepentingan dan informasi yang tidak simetris (*asymmetric information*), timbul potensi konflik kepentingan yang dikenal sebagai

problem. Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik ini bisa terjadi manajemen, sebagai agen, tidak selalu bertindak demi memaksimalkan



kesejahteraan pemegang saham, melainkan mengejar kepentingan pribadi, seperti bonus, reputasi, atau kestabilan posisi.

Salah satu sasaran utama dari sebuah perusahaan adalah mengoptimalkan nilai bagi para pemegang saham. Hal ini dapat terwujud apabila pengelolaan perusahaan dipercayakan kepada tenaga profesional. Teori agensi menggambarkan hubungan antara prinsipal dan agen yang terjadi saat seseorang atau sekelompok orang (prinsipal) menunjuk pihak lain (agen) untuk menjalankan suatu tugas atau layanan, serta memberikan wewenang pengambilan keputusan kepada agen tersebut. Dalam konteks perusahaan, manajemen berperan sebagai agen yang memiliki keahlian profesional dalam mengelola operasional perusahaan agar pemilik perusahaan dapat meraih laba secara optimal dengan pengeluaran yang efisien. Di sisi lain, prinsipal adalah pemilik atau pemegang saham yang mengharapkan keuntungan maksimal dari dana yang telah diinvestasikan, dan sebagai kompensasi, mereka memberikan insentif kepada agen dalam bentuk fasilitas finansial maupun non-finansial (Lesmana & Siregar, 2021).

Pengukuran kinerja keuangan dengan metode EVA, MVA, dan FVA merupakan salah satu cara untuk mengurangi masalah keagenan, karena indikator-indikator ini menekankan pada penciptaan nilai ekonomi riil bagi pemegang saham. Dengan menggunakan ketiga metode ini, penelitian ini mencoba menjawab sejauh mana manajer sebagai agen mampu menjalankan perannya secara efektif dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sekaligus menjadi alat kontrol yang objektif dalam hubungan agensi. Kinerja yang baik berdasarkan EVA, MVA, dan FVA berpotensi meningkatkan kepercayaan

dan menciptakan *return saham* yang lebih baik, yang pada akhirnya akan konflik agensi.



2.2 Kinerja Keuangan

2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja adalah seberapa baik seorang individu, tim, atau unit organisasi mencapai sasaran strategis dengan perilaku yang diharapkan (Riadi, 2021). Selanjutnya, Kinerja keuangan menggambarkan posisi keuangan perusahaan dalam periode tertentu, yang mencerminkan apakah perusahaan telah mencapai sasaran yang telah ditentukan, dan hal ini menjadi indikator kemajuan serta keberhasilan perusahaan dalam mengelola aspek keuangannya (Kasmir, 2016:5).

Kinerja keuangan juga dapat diartikan sebagai proses analisis untuk menilai sejauh mana perusahaan telah menjalankan prinsip-prinsip keuangan secara tepat. Evaluasi ini mencakup aspek pengelolaan dana, penghimpunan, dan penyaluran dana yang diukur melalui indikator seperti modal, tingkat likuiditas, dan profitabilitas (Fahmi, 2017:2). Sementara itu, menurut Hutabarat (2021:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan secara baik dan benar.

Berdasarkan pengertian menurut para ahli yang telah dipaparkan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah gambaran menyeluruh mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat pencapaian target perusahaan. Kinerja ini tidak hanya menjadi indikator kemajuan dan keberhasilan, tetapi juga mencakup proses analisis atas penerapan prinsip dan aturan keuangan yang mencakup pengelolaan, penghimpunan, dan penyaluran dana. Evaluasi kinerja ini umumnya diukur melalui indikator seperti modal, likuiditas, dan profitabilitas, sehingga

meningkatkan efektivitas perusahaan dalam mengelola sumber daya finansialnya secara efisien dan tepat.



2.2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan

Pengukuran terhadap kinerja perusahaan penting dilakukan untuk mengetahui serta menilai sejauh mana pencapaian keberhasilan perusahaan berdasarkan aktivitas yang telah dilakukan sebelumnya. Proses evaluasi kinerja ini dapat dibedakan ke dalam dua kategori, yaitu aspek keuangan dan aspek non-keuangan.

Perusahaan melakukan pengukuran kinerja sebagai langkah untuk meningkatkan efektivitas operasional agar tetap kompetitif. Salah satu metode yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan adalah melalui analisis rasio profitabilitas. Rasio ini dianggap relevan karena dapat menilai sejauh mana aset dan ekuitas dimanfaatkan dalam menghasilkan laba, mengingat kedua elemen tersebut memiliki peran penting dalam proses operasional perusahaan (Dwi *et al.*, 2016).

2.2.3 Manfaat Kinerja Keuangan

Menurut Munawir (2012:31) manfaat dari dilakukannya pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah sebagai berikut.

- 1) Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas memberitahukan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan ketika jatuh tempo.
- 2) Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka panjang dan jangka pendek.
- 3) Mengetahui tingkat profitabilitas. Memberitahukan kemampuan perusahaan memperoleh laba selama periode tertentu.



Mengetahui tingkat stabilitas. Stabilitas memberitahukan kemampuan perusahaan untuk melaksanakan usaha dengan stabil yang diukur dengan

mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya serta membayar beban bunga atas utang pada saat jatuh tempo.

2.3 *Return Saham*

Return merupakan hasil yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi atas investasi yang telah mereka lakukan. *Return* saham diartikan sebagai imbal hasil yang diterima investor atas keberaniannya dalam mengambil risiko investasi, sehingga menjadi salah satu faktor pendorong dalam pengambilan keputusan investasi (Putra & Kindangen, 2016). Salah satu alasan utama investor melakukan investasi adalah untuk memperoleh *return*. Jika suatu investasi tidak menghasilkan keuntungan, maka investor cenderung tidak akan berinvestasi.

Return saham menurut Jogiyanto (2017:263) dibedakan menjadi dua yaitu:

1) *Return Realisasi (Realized Return)*

Return realisasi adalah hasil pengembalian investasi yang benar-benar telah diperoleh dan dihitung berdasarkan data historis. *Return* ini penting karena mencerminkan kinerja aktual perusahaan. Dalam investasi saham, *return* tersebut bisa berbentuk *capital gain* (keuntungan) atau *capital loss* (kerugian). Selain itu, *return* realisasi juga menjadi dasar dalam memperkirakan *return* yang diharapkan (ekspektasi) dan potensi risiko di masa mendatang.

2) *Return Ekspektasi (Expected Return)*

Return ekspektasian adalah pengembalian yang diperkirakan akan diterima investor di masa mendatang. Tidak seperti *return* realisasi yang sudah terjadi, *return* ini bersifat proyeksi atau prediksi. *Return* ekspektasi sering

manfaat dalam analisis teknikal, yaitu pendekatan yang menggunakan



data historis pergerakan harga saham untuk memperkirakan tren harga di masa depan.

Dari kedua pendapat tersebut, dapat disimpulkan bahwa *return* saham adalah tingkat pengembalian atas dana yang telah diinvestasikan oleh investor kepada perusahaan, dengan harapan perusahaan mampu menghasilkan keuntungan dari aktivitas operasionalnya dan mengembalikan nilai tersebut kepada investor. Dengan hal ini dapat diperoleh rumus dalam menentukan *return* saham sebagai berikut.

$$Return = \frac{(P_t - P_{t-1}) + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan:

P_t : harga penutupan saham pada periode t (periode saat ini)

P_{t-1} : harga penutupan saham pada periode sebelumnya

D_t : dividen tunai yang diterima oleh investor pada periode t

Adapun beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham menurut Alwi (2008:87) adalah sebagai berikut.

1) Faktor Internal

- a) Informasi seputar aktivitas pemasaran, produksi, dan penjualan, termasuk iklan, kontrak, perubahan harga, laporan keamanan, serta data penjualan.
- b) Pengumuman terkait pembiayaan, baik yang menyangkut ekuitas maupun utang.
- c) Informasi investasi seperti ekspansi usaha, pengembangan riset, atau penutupan bisnis.



- d) Laporan keuangan yang mencakup proyeksi laba, rasio keuangan seperti EPS, PER, ROA, DER, EVA, hingga MVA, meski sebagian indikator tidak tercantum langsung dalam laporan keuangan.

2) Faktor Eksternal

- a) Kebijakan pemerintah seperti perubahan suku bunga deposito, nilai tukar mata uang asing, tingkat inflasi, serta regulasi dan deregulasi ekonomi yang diberlakukan dapat memengaruhi aktivitas pasar modal.
- b) Informasi dari industri sekuritas seperti hasil rapat tahunan, aktivitas *insider trading*, volume atau harga perdagangan saham, serta pembatasan atau penundaan transaksi.
- c) Ketidakstabilan politik luar negeri dan volatilitas nilai tukar turut berpengaruh pada fluktuasi harga saham.
- d) Isu-isu penting baik dari dalam maupun luar negeri juga bisa memengaruhi persepsi pasar dan investor.

Investor tidak akan tertarik untuk menanamkan dana jika tidak ada potensi keuntungan dari investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, tujuan utama dari setiap investasi, baik jangka pendek maupun jangka panjang, adalah untuk memperoleh imbal hasil atau *return*, baik dalam bentuk langsung maupun tidak langsung.

2.4 *Economic Value Added* (EVA)

2.4.1 Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Konsep EVA pertama kali diperkenalkan dan dipatenkan pada tahun 1989 oleh perusahaan konsultan asal New York, Stern Stewart & Co., sebagai metode



an kinerja keuangan yang berfokus pada penciptaan nilai tambah. EVA an indikator kinerja keuangan berbasis nilai tambah yang menunjukkan

sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan keuntungan melebihi biaya modal yang digunakan untuk membiayai asetnya. Semakin besar EVA, semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah untuk para pemegang saham (Ramopolii *et al.*, 2024).

EVA merupakan estimasi atas laba ekonomi riil yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu, di mana nilai tersebut diperoleh setelah seluruh biaya modal, termasuk biaya modal ekuitas, dikurangkan dari laba bersih (Brigham & Houston, 2018:68). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan suatu instrumen yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Melalui EVA, perusahaan dapat dinilai sejauh mana kemampuannya dalam menciptakan nilai tambah bagi investor.

2.4.2 Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

EVA tercipta ketika hasil laba usaha setelah pajak yang diperoleh perusahaan melampaui dana modal yang dikeluarkan (Irfani, 2020:224). Adapun komponen utama dalam menghitung EVA sebagai berikut.

1) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT adalah keuntungan bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional perusahaan setelah dikurangi pajak, namun belum memasukkan biaya keuangan maupun pencatatan transaksi nonkas. (Irfani, 2020:225). NOPAT dihitung berdasarkan rumus berikut.

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

Keterangan:

EBIT: Laba usaha/Laba operasi

Tarif pajak: $\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$



2) *Invested Capital (IC)*

Invested capital atau modal investasi merupakan pengeluaran biaya aktual yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan pendanaan atau ekuitas guna menjamin pembayaran utang (Aziz, 2018:178). Perhitungan *Invested capital* dilakukan melalui rumus berikut.

$$IC = \text{Total utang} + \text{ekuitas} - \text{utang jangka pendek}$$

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

WACC adalah pengukuran rata-rata tertimbang dari biaya modal yang mencerminkan persentase pengembalian investasi yang diinginkan oleh investor (Irfani, 2020:225). WACC menghitung rata-rata tertimbang dari biaya obligasi dan ekuitas secara keseluruhan (Aziz, 2018:178).

$$WACC = [(D \times rd) (1 - \text{tax}) + (E \times re)]$$

Dimana:

$$D = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

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

4) *Capital Charges (CC)*

Capital charges merupakan jumlah dana yang diperlukan untuk memberikan kompensasi kepada investor atas kemungkinan risiko investasi ditanggung oleh modal (Aziz, 2018:179). Berikut adalah rumus dalam hitung *capital charges*.



$$CC = WACC \times IC$$

5) Menghitung EVA

Adapun perhitungan EVA bisa dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$EVA = NOPAT - CC$$

2.4.3 Interpretasi Nilai *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Irfani (2020:224-225), hasil penilaian kinerja perusahaan berdasarkan metode EVA dapat diklasifikasikan ke dalam tiga kategori utama, yaitu:

1) EVA yang lebih besar dari 0 atau EVA positif

Hasil tersebut mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomi perusahaan.

2) EVA sama dengan 0

Hasil tersebut menunjukkan bahwa kinerja perusahaan berada dalam kondisi impas, sehingga perusahaan tidak mencatatkan pertumbuhan ekonomi selama periode tersebut.

3) EVA yang kurang dari 0 atau EVA negatif

Hasil tersebut mencerminkan ketidakberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai ekonomi, menandakan bahwa laba yang dihasilkan belum cukup untuk memenuhi harapan investor.

2.4.4 Kelebihan dan Kekurangan *Economic Value Added* (EVA)

1) Kelebihan EVA

Beberapa kelebihan yang didapatkan dari melakukan evaluasi kinerja keuangan dengan menerapkan konsep EVA. Kelebihan dari EVA sebagai

metode evaluasi kinerja yang berfokus pada nilai tambah (Irfani, 2020:228),

:



- a) Berfungsi sebagai indikator untuk keputusan manajerial dan pertumbuhan nilai perusahaan.
- b) Memiliki kemudahan dalam perhitungan karena data yang diperlukan tersedia dalam laporan keuangan.
- c) Membantu manajer dalam mengidentifikasi peluang perbaikan, mengambil keputusan investasi yang lebih tepat, dengan memperhitungkan manfaat untuk kepentingan perusahaan dalam jangka waktu pendek dan panjang.
- d) Dapat diterapkan sendiri tanpa memerlukan data perbandingan dari perusahaan lain.
- e) Berfokus pada nilai tambah yang dihasilkan dengan memperkirakan biaya modal yang relevan.

2) Kekurangan EVA

Metode EVA juga memiliki beberapa keterbatasan. Beberapa keterbatasan yang terdapat pada EVA menurut Irfani (2020:29) adalah sebagai berikut.

- a) Hasil analisis EVA tidak memungkinkan untuk dibandingkan secara akurat antar perusahaan.
- b) Tidak efektif untuk menilai sejauh mana perusahaan berkembang dalam mencapai tujuan strategisnya.
- c) Memusatkan pada hasil akhir tanpa memperhatikan proses operasional perusahaan yang tidak berkaitan dengan keuangan, seperti komitmen karyawan dan kepuasan kerja.
- d) Kurang cocok digunakan oleh perusahaan dengan kinerja operasional yang mudah terpengaruh oleh kondisi makroekonomi, misalnya perubahan tingkat suku bunga, kenaikan inflasi, serta fluktuasi nilai



tukar mata uang asing, karena faktor-faktor ini secara langsung berpengaruh pada pengeluaran biaya modal.

2.5 Market Value Added (MVA)

2.5.1 Pengertian Market Value Added (MVA)

MVA merupakan konsep yang diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co. pada saat yang sama diperkenalkannya EVA, dan keduanya memiliki hubungan yang erat. MVA mengukur selisih antara nilai pasar saham suatu perusahaan dengan total modal ekuitas yang ditanamkan oleh investor. (Brigham & Houston, 2018:68). Modal yang disediakan oleh pemegang saham kepada perusahaan diberikan dengan harapan bahwa pihak manajemen akan mengelolanya secara produktif melalui investasi yang tepat.

Nilai pasar perusahaan merupakan akumulasi dari seluruh klaim modal terhadap perusahaan yang dinilai pada waktu tertentu. Nilai ini mencerminkan penilaian pasar terhadap kemampuan manajemen dalam mengelola dan menginvestasikan modal yang dipercayakan untuk menciptakan kesejahteraan dan meningkatkan kekayaan pemegang saham. Nilai MVA yang positif mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menambah nilai bagi para pemegang sahamnya. Di sisi lain, MVA dengan nilai negatif menandakan bahwa perusahaan tidak berhasil dalam menghasilkan nilai tambah kepada investor (Irfani, 2020:230).

2.5.2 Perhitungan Market Value Added (MVA)

Pada dasarnya, perhitungan MVA dilakukan menggunakan rumus sebagai berikut.



$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar saham} - \text{Modal yang diinvestasikan}$$

Keterangan:

- 1) Nilai pasar saham diperoleh dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga per lembar saham. Nilai ini digunakan sebagai dasar dalam menghitung MVA, harga pasar diwakili oleh harga saham penutupan saham (*closing price*).
- 2) Modal yang diinvestasikan dilihat dari total ekuitas yang dilaporkan perusahaan.

2.5.3 Interpretasi Nilai *Market Value Added* (MVA)

MVA berfungsi untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah dari modal yang diinvestasikan oleh investor. Indikator dalam menilai MVA menurut Irfani (2020:230) adalah sebagai berikut.

- 1) MVA bernilai lebih dari 0 atau MVA positif

Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memberikan peningkatan terhadap nilai investasi yang telah diberikan oleh investor.

- 2) MVA bernilai kurang dari 0 atau MVA negatif

Menandakan bahwa perusahaan belum mampu mengoptimalkan dana investasi yang diterima, yang mencerminkan rendahnya kapasitas dalam menciptakan nilai tambah.

2.5.4 Kelebihan dan Kekurangan *Market Value Added* (MVA)

- 1) Kelebihan MVA

Penggunaan konsep MVA dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan menawarkan sejumlah kelebihan yang relevan yang diuraikan sebagai berikut (Irawan & Manurung, 2020:36).

- a) Digunakan untuk menganalisis kekayaan pemegang saham di masa depan.



- b) Mencerminkan prospek yang menguntungkan atas keputusan pasar terkait investasi modal yang dipercayakannya.
 - c) MVA dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan tanpa perlu perbandingan
- 2) Kekurangan MVA

Beberapa kekurangan MVA menurut Irawan dan Manurung (2020:36) adalah sebagai berikut.

- a) MVA biasanya tidak memperhatikan peluang biaya modal yang telah diinvestasikan di dalam perusahaan.
- b) MVA digunakan untuk mengukur peningkatan kekayaan pemegang saham dalam periode waktu tertentu.
- c) Perhitungan MVA umumnya tidak memperhitungkan distribusi kas yang telah diberikan kepada investor pada periode sebelumnya.

2.6 *Financial Value Added (FVA)*

2.6.1 *Pengertian Financial Value Added (FVA)*

FVA merupakan salah satu metode terbaru dalam menilai kinerja perusahaan yang berorientasi pada peningkatan nilai tambah keuangan bagi perusahaan. FVA menilai seluruh elemen yang digunakan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bersih (Sampe, 2023:07).

FVA merupakan metode yang menilai kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dari operasi setelah pengurangan pajak dengan mempertimbangkan peran aset tetap. Pendekatan ini menghitung nilai tambah keuangan berdasarkan selisih antara laba operasi setelah pajak ditambah depresiasi dan biaya modal, yang ebagai *Equivalent Depreciation* (Irfani, 2020:231). Dengan menghitung



kontribusi aset tetap terhadap perolehan laba, FVA dapat membantu perusahaan memahami kinerja keuangan.

2.6.2 Perhitungan *Financial Value Added* (FVA)

1) *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

NOPAT menurut Sampe (2023:07) merupakan laba operasional bersih setelah pajak yang ditambah dengan beban bunga dari laporan laba rugi. Berikut adalah rumus perhitungannya.

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

2) *Total Resources* (TR)

TR mencakup keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan, termasuk utang jangka panjang serta ekuitas (Sampe, 2023:09). Berikut adalah rumus perhitungan dari TR sebagai berikut.

$$\text{TR} = \text{D} + \text{E}$$

Keterangan:

D: Total utang jangka panjang

E: Total ekuitas

3) *Equivalent Depreciation* (ED)

ED merupakan beban modal yang dikeluarkan oleh perusahaan selama periode waktu tertentu (Sampe, 2023:10). Rumus perhitungan ED sebagai berikut ini.

$$\text{ED} = k \times \text{TR}$$

Keterangan:

k: WACC

TR: Total sumber daya

enghitung FVA

enghitung FVA dapat dilakukan dengan menggunakan rumus berikut ini.



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

2.6.3 Interpretasi Nilai *Financial Value Added* (FVA)

Penilaian kinerja perusahaan dengan metode FVA, sebagaimana dijelaskan oleh Sampe (2023:11), terbagi ke dalam tiga kategori utama sebagai berikut.

- 1) Nilai FVA lebih besar dari 0 atau bernilai positif

Mengindikasikan hasil ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah keuangan bagi perusahaan.

- 2) Nilai FVA sama dengan 0

Menunjukkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi impas, sehingga tidak menunjukkan adanya peningkatan dari sisi finansial.

- 3) Nilai FVA lebih kecil dari 0 atau bernilai negatif

Hasil tersebut mencerminkan tidak terjadi pertumbuhan nilai dalam aktivitas keuangan perusahaan.

2.6.4 Kelebihan dan Kekurangan *Financial Value Added* (FVA)

- 1) Kelebihan FVA

- a) FVA mengintegrasikan biaya peluang dengan mempertimbangkan semua aset untuk menilai kinerja perusahaan.
- b) FVA membantu menciptakan nilai tambah bagi investor dengan mempertimbangkan durasi pengembangan aset selama masa investasi (Irfani, 2020:239).

- 2) Kekurangan FVA

Kekurangan FVA terletak pada kurangnya kepraktisan konsep ini bagi perusahaan dengan aktivitas bisnis yang dinamis. Hal ini terutama berlaku untuk perusahaan yang menjalankan proyek investasi baru, di mana terjadi perubahan pada aset tetap dan sumber daya di akhir periode, sementara hitungan masih berlangsung di tengah masa investasi (Irfani, 2020:239).



2.7 Tinjauan Empiris

Tinjauan empiris atau penelitian terdahulu adalah salah satu referensi dalam melaksanakan penelitian, melalui berbagai hasil penelitian sebelumnya dapat digunakan sebagai data pendukung bagi peneliti. Penelitian terdahulu terkait analisis kinerja keuangan berbasis *value added* serta pengaruhnya terhadap *return* saham pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman menunjukkan hasil yang bervariasi dan memberikan *insight* bagi investor dalam menentukan keputusan.

Berbagai hasil studi empiris menyatakan bahwa ketiga indikator tersebut secara signifikan berkontribusi positif terhadap peningkatan *return* saham. Larasati *et al.* (2019), Lestari *et al.* (2022), dan Andriawan *et al.* (2023) menemukan bahwa Ketiga indikator, yakni EVA, MVA, dan FVA, secara bersamaan menunjukkan pengaruh positif terhadap *return* saham. Hasil ini mengindikasikan bahwa investor merespons positif perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah, baik dari sisi nilai ekonomi internal maupun nilai pasar yang tercermin dari kapitalisasi saham. Namun demikian, hasil yang diperoleh tidak selalu konsisten.

Penelitian oleh Silalahi dan Manullang (2021) serta Laksana dan Nugroho (2024) justru menunjukkan bahwa MVA dapat berpengaruh negatif yang bisa jadi timbul akibat harapan pasar yang terlalu tinggi dan tidak selaras dengan kinerja aktual perusahaan. Sementara itu, penelitian Setiyawan dan Nurwulandari (2022) menemukan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan dan memiliki dampak negatif terhadap *return* saham, menandakan bahwa dalam konteks tertentu, penciptaan nilai ekonomi belum tentu direspons positif oleh pasar, terutama jika tidak disertai dengan transparansi informasi atau kepercayaan investor yang



Penelitian lain oleh Baidla *et al.* (2023) dan Wulandari *et al.* (2022) juga menunjukkan bahwa FVA, meskipun menunjukkan arah positif terhadap *return* saham, belum menunjukkan pengaruh yang signifikan secara statistik, menandakan perlunya kajian lebih lanjut terhadap relevansi FVA dalam konteks pasar Indonesia. Sejalan dengan temuan-temuan tersebut, beberapa penelitian terbaru juga memperkuat posisi *value added* sebagai indikator strategis dalam menilai performa perusahaan di mata investor.

Puspita dan Pujiati (2024) menunjukkan bahwa EVA dan MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor telekomunikasi. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki efisiensi dalam ekonomi dan kapitalisasi pasar yang baik cenderung memperoleh kepercayaan lebih dari investor, yang pada akhirnya meningkatkan imbal hasil saham. Di sisi lain, Utami *et al.* (2023) turut mengungkapkan bahwa baik secara simultan maupun parsial, EVA dan MVA memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap *return* saham, menandakan bahwa kedua indikator ini memiliki peran strategis dalam mencerminkan keberhasilan manajemen dalam menciptakan nilai. Namun, tidak semua studi menghasilkan temuan yang seragam.

Penelitian oleh Sriyono dan Diana (2022) menyatakan bahwa EVA sebenarnya berdampak negatif terhadap harga saham, sedangkan MVA dan FVA memberikan dampak positif yang signifikan. Perbedaan ini dapat dipahami melalui pendekatan teoritis, di mana respon pasar tidak selalu linear terhadap indikator keuangan tertentu, khususnya bila informasi keuangan tidak sepenuhnya mencerminkan kondisi riil perusahaan atau terjadi informasi asimetris antara manajemen dan investor.



Penelitian Wulandari *et al.* (2022) juga memperkuat hasil tersebut, dengan menyatakan bahwa meskipun secara simultan EVA, MVA, dan FVA berpengaruh

signifikan terhadap harga saham, secara parsial EVA dan FVA tidak menunjukkan pengaruh signifikan, dan bahkan memiliki arah negatif. Temuan ini menegaskan pentingnya mempertimbangkan faktor eksternal dan kualitas informasi yang disampaikan ke publik, terutama dalam konteks pasar negara berkembang.

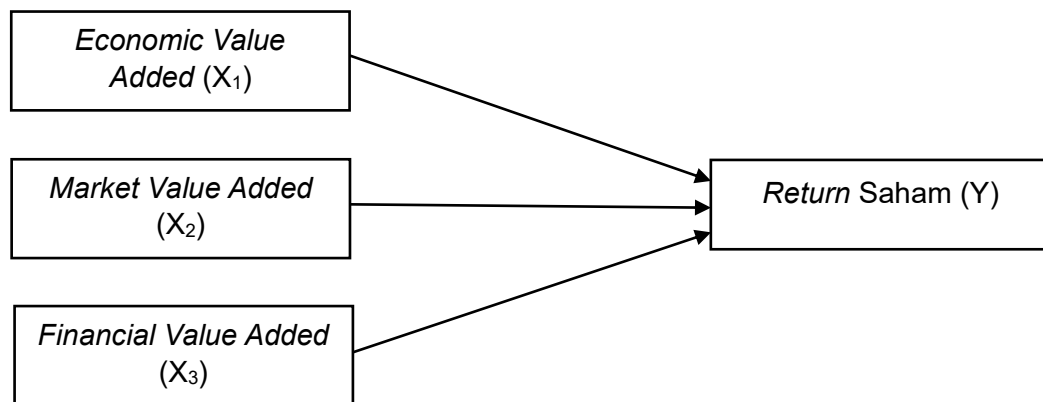
Penelitian lainnya oleh Mariyani *et al.* (2023), yang menggunakan pendekatan PLS-SEM, memperlihatkan bahwa ketiga indikator nilai tambah EVA, MVA, dan REVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga dan *return* saham. Hasil ini menggarisbawahi bahwa ketika nilai tambah dikelola secara konsisten dan dikomunikasikan secara efektif ke pasar, maka kinerja keuangan internal perusahaan dapat berkontribusi langsung terhadap persepsi dan keputusan investor. Penelitian ini menunjukkan bahwa integrasi indikator keuangan dengan ekspektasi pasar menjadi kunci dalam membangun nilai perusahaan yang berkelanjutan. Hal serupa juga ditemukan oleh Cahyandari *et al.* (2021), yang secara deskriptif menjelaskan bahwa nilai EVA, MVA, dan FVA yang positif selama periode penelitian mengindikasikan penciptaan nilai yang mampu menjaga daya tarik perusahaan di mata investor, meskipun belum seluruhnya diuji dengan pendekatan inferensial.

Secara keseluruhan, hasil-hasil penelitian terdahulu ini menggambarkan pentingnya penerapan metode EVA, MVA, dan FVA untuk mengevaluasi kinerja perusahaan serta implikasinya terhadap *return* saham, yang memberikan keuntungan tidak hanya bagi perusahaan tersebut, tetapi juga memberikan gambaran yang jelas kepada investor mengenai potensi pengembalian investasi yang dapat diperoleh.



2.8 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian latar belakang, kajian teori dan merujuk pada hasil penelitian sebelumnya, maka disusun kerangka pemikiran sebagai berikut.



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Keterangan: —————> Pengaruh Parsial

2.9 Hipotesis Penelitian

2.9.1 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*

EVA merupakan indikator nilai tambah ekonomi yang dihitung dengan mengurangi biaya modal dari laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT). Indikator ini menekankan penciptaan nilai riil bagi pemegang saham setelah seluruh biaya modal diperhitungkan (Simbolon *et al.*, 2024). Dalam menilai kinerja perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia, EVA merupakan salah satu metode alternatif yang dapat digunakan dalam merefleksikan efisiensi penggunaan aset untuk menghasilkan laba bersih yang sesuai dengan kepentingan investor (Kusumastuti *et al.*, 2021).

Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang mampu menghasilkan EVA positif memberikan sinyal positif kepada pasar mengenai kinerja internalnya yang prospektif. Investor akan merespons sinyal ini dengan meningkatkan



permintaan terhadap saham perusahaan tersebut, yang pada akhirnya akan meningkatkan *return* saham. Selain itu, dari sudut pandang teori agensi, EVA dapat berperan sebagai alat kontrol untuk menilai efektivitas manajer dalam meningkatkan nilai perusahaan, sehingga menurunkan konflik agensi.

Penelitian oleh Silalahi dan Manullang (2021) menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham perusahaan manufaktur. Hasil ini mendukung bahwa EVA dapat dijadikan indikator dalam menilai kinerja keuangan yang berdampak pada pengembalian investasi investor. Selain itu, Utami *et al.* (2023) dan Puspita & Pujiati (2024) juga menemukan bahwa EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham di sektor telekomunikasi, memperkuat pandangan bahwa penciptaan nilai ekonomi internal perusahaan berdampak langsung terhadap persepsi investor di pasar modal.

H₁: *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

2.9.2 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham

MVA menggambarkan selisih antara nilai pasar perusahaan saat ini dengan total investasi yang telah diberikan oleh investor. MVA menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menjadikan nilai tambah bagi investor. Jika MVA positif, berarti perusahaan telah menghasilkan nilai di atas investasi sebelumnya, dan bila negatif, maka perusahaan memperoleh nilai lebih rendah dari modal yang telah diinvestasikan (Cahyandari *et al.*, 2021). Berdasarkan teori sinyal, MVA yang tinggi dipersepsikan sebagai sinyal keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya dan menciptakan ekspektasi pasar yang positif. Investor cenderung menilai positif saham perusahaan dengan MVA tinggi, yang berimplikasi pada peningkatan



ham.

Hasil ini didukung oleh studi yang dilakukan oleh Lestari *et al.* (2022) serta Andriawan *et al.* (2023), yang menemukan bahwa MVA memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham secara parsial. Penelitian serupa juga dilakukan oleh Mariyani *et al.* (2023) yang membuktikan bahwa MVA secara signifikan memengaruhi *return* saham pada perusahaan manufaktur. Nilai MVA yang tinggi menggambarkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam mempertahankan pertumbuhan.

H₂: *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

2.9.3 Pengaruh *Financial Value Added* (FVA) terhadap *Return Saham*

FVA adalah metode yang mengevaluasi sejauh mana perusahaan mengelola efisiensi keuangannya untuk menciptakan nilai tambah dari kegiatan operasional (Fatimah & Sartika, 2024). Nilai FVA yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan struktur modalnya guna menghasilkan nilai yang lebih besar (Huriquduq, 2022). Nilai FVA yang tinggi dapat menunjukkan sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemampuan secara konsisten menghasilkan keuntungan operasional yang baik. Hal ini mencerminkan efisiensi operasional dan pengelolaan beban biaya yang efektif, yang pada akhirnya akan meningkatkan kepercayaan pasar dan berdampak pada apresiasi *return* saham.

Beberapa studi empiris mendukung pandangan ini penelitian dari Lestari *et al.* (2022) hasil tersebut memperlihatkan bahwa FVA mampu memberikan dampak positif terhadap tingkat *return* saham yang diterima investor, meskipun dalam beberapa kasus tidak signifikan. Namun, studi Sriyono dan Diana (2022) serta *ri et al.* (2022) mendukung adanya hubungan positif dan signifikan antara



FVA dan harga atau *return* saham, yang menunjukkan bahwa efisiensi finansial turut memengaruhi keputusan investasi investor di pasar modal.

H₃: *Financial Value Added* (FVA) memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

