

PENGARUH EVA, ROE, DAN MVA TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN FARMASI YANG TERDAFTAR DI BEI

Alfina Damayanti
alfinadmy26@gmail.com
Triyonowati

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research aimed to find out, examine, and analyze the effect of Economic Value Added (EVA), Return on Equity (ROE), dan Market Value Added (MVA) on the stock price at the pharmaceutical companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during 2017-2021. The research was causal-comparative with a quantitative approach. Moreover, the data collection technique used a purposive sampling technique, in which the sample was based on the determine criteria. The population was 11 pharmaceutical companies. Furthermore, there were 7 companies that were listed on the IDX during 2017-2021 as the sample. They were PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Tempo Scan Pacific Tbk, PT Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT Merck Tbk, PT Pyridam Farma Tbk and PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Additionally, the data analysis technique used multiple linear regressions with SPSS 26. The result showed that Market Value Added (MVA) had a positive and significant effect on the stock Prince. However, both Economic Value Added (EVA) and Return on Equity (ROE) had a negative and insignificant effect on the stock price. In addition, the company should be more focused on the performance of Market Value Added (MVA) to increase the stock price.

Keywords: *Economic Value Added, Return on Equity, Market Value Added, Stock Price.*

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui, menguji, dan menganalisis pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Market Value Added (MVA)* terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021. Jenis Penelitian ini menggunakan hubungan kausal komparatif dengan pendekatan kuantitatif. Sampel penelitian ini didapat dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yang telah ditentukan berdasarkan kriteria dan pertimbangan tertentu. Populasi yang digunakan sejumlah 11 perusahaan, dan sampel sejumlah 7 perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021. Yakni, PT Kalbe Farma Tbk, PT Kimia Farma Tbk, PT Tempo Scan Pacific Tbk, PT Darya-Varia Laboratoria Tbk, PT Merck Tbk, PT Pyridam Farma Tbk dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Market Value Added (MVA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham, Sedangkan *Economic Value Added (EVA)* dan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham. Perusahaan harus lebih memfokuskan kinerja yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Return on Equity (ROE)* untuk dapat meningkatkan harga saham.

Kata Kunci: *Economic Value Added, Return on Equity, Market Value Added, Harga Saham.*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini, dimana persaingan antar perusahaan satu dengan perusahaan lainnya semakin ketat dan berkompeten di Indonesia, maka suatu perusahaan dituntut untuk dapat menyesuaikan diri baik secara internal maupun eksternal. Hal ini diperlukan strategi dan daya saing yang tinggi agar tetap bertahan dan berkembang dalam persaingan yang semakin ketat ini. Semakin ketatnya persaingan dalam dunia bisnis menuntut manajemen perusahaan untuk selalu menunjukkan performa yang baik juga. Salah satu strategi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah memperjual belikan saham.

Pada umumnya penerapan penilaian kinerja perusahaan dirasa sangat diperlukan untuk mengetahui kinerja perusahaan yang berguna untuk kepentingan pemegang saham maupun manajemen perusahaan karena pemegang saham hanya menginginkan untuk berinvestasi atau membeli saham yang memiliki kinerja baik. Terlebih investor hanya menginginkan berinvestasi pada dana yang kecil namun dapat memberikan keuntungan

yang lebih besar karena investor lebih dulu melaksanakan analisis serta memikirkan apakah kinerja keuangan industri tersebut baik atau buruk, sehingga biaya modal yang akan diinvestasikan cukup nyaman dan memperoleh tingkatan pengembalian (*rate of return*) yang menguntungkan bagi para investor, dengan tujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham karena dengan maksimalnya nilai perusahaan dapat mencerminkan harga saham perusahaan. Oleh karena itu, agar investor tidak mengalami kerugian, maka Investor wajib memantau terjadinya fluktuasi dari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham saat pemegang saham melakukan pengambilan keputusan.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan tahun berjalan ataupun tahun sebelumnya yang biasanya dibuat sebagai pedoman untuk tahun selanjutnya serta sebagai alat komunikasi antara data atau aktivitas perusahaan tersebut. Laporan Keuangan tidak hanya diterima secara utuh oleh pengguna laporan keuangan saja, tetapi diperlukan suatu analisis untuk mengetahui apakah laporan keuangan tersebut sudah menggambarkan keadaan yang ada atau sebaliknya, dengan tujuan untuk memperoleh pengertian dan pemahaman yang baik dan tepat atas laporan keuangan itu sendiri. Dari sudut pandang investor, meramalkan masa depan merupakan inti dari analisis keuangan yang sebenarnya. Sementara dari sisi manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang paling penting sebagai titik tolak tindakan perencanaan yang akan meningkatkan kinerja di masa yang akan datang.

Pada akhir tahun 2019 dikejutkannya dengan adanya pandemi covid-19, dimana kondisi tersebut membuat tantangan terbesar bagi perindustrian di Indonesia karena mempengaruhi perekonomian Indonesia dan untuk segala pihak yang terkait. Salah satu industri yang berdampak adalah industri farmasi. Industri farmasi di Indonesia merupakan pasar farmasi terbesar di kawasan ASEAN dan salah satu industri yang berkembang cukup pesat dengan pasar yang terus berkembang. Perusahaan farmasi memiliki peningkatan persaingan bisnis yang kuat akibat dari aktivitas perdagangan saham yang tinggi. Kondisi industri farmasi sepanjang pandemi covid-19 cukup lumayan sulit serta membuat semakin ketatnya persaingan.

Dari hal tersebut peneliti menggunakan perusahaan farmasi sebagai objek penelitian. Pemilihan perusahaan farmasi ini dikarenakan industri farmasi merupakan salah satu industri yang semakin maju di Indonesia. Salah satu faktor pendorong industri farmasi dilihat dari bertambahnya jumlah peserta kesehatan dari program Jaminan Kesehatan Nasional (JKN) atau BPJS Kesehatan, mengingat bahwa kesehatan merupakan hal yang sangat penting dalam keseharian masyarakat Indonesia dimana kesadaran masyarakat untuk mengkonsumsi vitamin dan suplemen serta produk kebersihan seperti masker, disinfektan dan hand sanitizer yang dapat meningkatkan nilai penjualan perusahaan berasal dari produk-produk tersebut.

Perusahaan farmasi banyak mengalami kemajuan terlebih di tahun 2019 - 2021 terdapat kondisi pandemi covid-19 yang dimana minat masyarakat terhadap keperluan kesehatan seperti permintaan kebutuhan obat imunitas masih cukup tinggi terutama multivitamin guna terpenuhinya kebutuhan kesehatan masyarakat Indonesia. Tidak hanya itu, Perusahaan farmasi juga mengalami peningkatan trend saham saat adanya penyebaran Covid 19 yang tidak terkendali, serta industri farmasi sangat didukung oleh kebijakan pemerintah. Akibat munculnya pandemi membuat Indonesia harus menghadapi perkembangan ekonomi saat ini.

Harga saham yang memiliki peningkatan berdampak baik pada perusahaan karena nilai saham akan mengalami peningkatan juga. Sebaliknya, jika harga saham berdampak buruk pada perusahaan maka modal tersebut tidak akan bertambah dan berhenti dikarenakan saham berdampak buruk pada perusahaan, sehingga saham tersebut tidak laku dan investor akan menjual sahamnya. Yang berarti nilai pasar menjadi lemah sebab harga saham yang lebih tinggi sehingga terbatasnya investor untuk membeli saham dengan harga tinggi. Akan

tetapi, harga saham pada perusahaan farmasi periode 2017 - 2021 masih mengalami fluktuasi atau naik turun. Hal tersebut juga dapat disebabkan faktor kinerja keuangan. Dimana Ketika kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik maka saham perusahaan akan banyak diminati oleh investor karena kinerja keuangan merupakan salah satu faktor penentu investor untuk membeli saham.

Menurut Kementerian Perindustrian Republik Indonesia, Industri farmasi menunjukkan pertumbuhan positif sejak tahun 2019, bahkan mengalami kenaikan pertumbuhan pada 2020 menjadi 9,39% dari sebesar 8,48% pada tahun 2019. Industri farmasi juga masih sangat berpotensi untuk dikembangkan, mengingat besarnya pasar domestik di Indonesia dan juga untuk peningkatan ekspor produk-produk farmasi. Berdasarkan potensi dan kekuatan yang dimiliki, industri farmasi termasuk dalam salah satu industri prioritas yang ditetapkan dalam Rencana Induk Pengembangan Industri Nasional (RIPIN) 2015 - 2035 (www.kemenperin.go.id, diakses 17 Oktober 2022).

Dalam rangka penilaian kinerja keuangan sebuah perusahaan pada umumnya lebih banyak diukur menggunakan analisis rasio keuangan selama beberapa periode atau pada satu periode tertentu dibandingkan dengan industrinya. Kelebihan dari penggunaan rasio keuangan sebagai penilaian kinerja keuangan adalah mudahnya dalam proses perhitungannya, selama data yang dibutuhkan tersedia dan lengkap. Namun, adapun kelemahan dari penilaian tersebut yakni rasio-rasio itu didapatkan dari nilai buku dan tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. Dengan begitu, nilai tersebut tidak dapat mencerminkan nilai pasar. Untuk memperbaiki kelemahan tersebut kemudian muncul metode *Economic Value Added* (EVA), *Return On Equity* (ROE) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai pengukuran berdasarkan nilai tambah pada suatu perusahaan.

Metode *Economic Value Added* (EVA) melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memproses biaya modal dan biaya operasi didasarkan pada keuntungan perusahaan. Hal inilah yang menjadi dasar penilaian kesejahteraan perusahaan. Sehingga metode ini dijadikan sebagai tolak ukur bagi investor dalam menilai bagaimana pengaruh perusahaan terhadap modal yang ditanamkan. Sedangkan pada Metode *Market Value Added* (MVA) melihat bagaimana hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dicapai dari berbagai investasi yang akan dilakukan maupun telah dilakukan dengan memperlihatkan penilaian pasar modal.

Return On Equity (ROE) melihat bagaimana keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para *investor* (pemegang saham). Dimana ROE juga bisa dikatakan sebagai persentase kekayaan dari nilai perusahaan (pemegang saham). Oleh karena itu, peningkatan ROE investasi penting bagi investor atau calon pemegang saham, mungkin peningkatan ROE untuk meningkatkan investasi atau pendapatan investasi yang lebih tinggi dan akan memperoleh deviden yang tinggi juga.

Berdasarkan latar belakang yang telah dirangkai oleh peneliti, maka rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini sebagai berikut : (1) Apakah Terdapat Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021?; (2) Apakah Terdapat Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021?; (3) Apakah Terdapat Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021?. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis : (1) Pengaruh dari *Economic Value Added* (EVA) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021. (2) Pengaruh dari *Return on Equity* (ROE) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021. (3) Pengaruh dari *Market Value Added* (MVA) terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama periode 2017 - 2021.

TINJAUAN TEORITIS

Laporan Keuangan

Pada umumnya, laporan keuangan terdiri atas neraca dan perhitungan rugi atau laba serta laporan perubahan modal. Neraca menggambarkan jumlah aktiva, utang dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu. Laporan rugi atau laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu dan laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan (Wardiyah, 2017:76).

Dengan demikian, analisis laporan keuangan (*financial statement analysis*) adalah proses penganalisisan atau penyidikan terhadap laporan keuangan yang terdiri atas neraca dan laporan laba atau rugi beserta lampirannya untuk mengetahui posisi keuangan dan tingkat kesehatan perusahaan yang tersusun secara sistematis dengan menggunakan teknik-teknik tertentu. Selain rasio, sumber data lain harus dianalisis dalam rangka membuat keputusan tentang masa depan perusahaan. Untuk itu analisis harus melihat pada perubahan teknologi, perubahan selama konsumen, perubahan faktor ekonomi yang luas, dan perubahan dalam perusahaan. Sebuah perubahan terbaru dalam posisi kunci yang dapat memberikan dasar bagi optimisme tentang masa depan (Wardiyah, 2017:78).

Investasi

Investasi merupakan pengeluaran saat ini untuk membeli aset riil (tanah, rumah, mobil, dan lain-lain) atau bahkan aset finansial yang dimaksudkan untuk mendapatkan lebih banyak pendapatan di masa depan, dan investasi juga dikatakan sebagai aset yang berkaitan dengan upaya menarik sumber (dana) itu digunakan untuk pengadaan barang modal saat ini, serta dengan barang modal tersebut akan dihasilkan aliran produk baru di masa yang akan datang (Darsono, 2018).

Saham

Menurut Darsono (2018) mendefinisikan saham sebagai bukti kepemilikan seseorang atau suatu pihak (badan usaha) dalam suatu korporasi atau perseroan terbatas. Dengan menyumbangkan uang ini, pihak tersebut memiliki klaim atas aset perusahaan dan diberikan akses ke rapat tahunan pemegang saham (RUPS).

Harga Saham

Pemilik saham disebut juga pemegang saham, Apabila seseorang atau suatu badan telah tercatat sebagai pemegang saham dalam suatu buku yang disebut Daftar Pemegang Saham, hal itu merupakan bukti bahwa mereka dapat diperhitungkan sebagai pemegang saham. Harga penutupan atau harga yang terjadi pada akhir hari perdagangan inilah yang disebut sebagai harga saham (Samsul, 2015:59). Di bursa saham, proses penawaran dan permintaan menentukan harga saham. Kekuatan pasar menentukan naik turunnya harga saham yang diperdagangkan di bursa. Harga saham perusahaan yang menerbitkan saham akan sering naik ketika pasar percaya perusahaan berada dalam kondisi yang sangat baik, dan jatuh ketika pasar percaya bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang buruk.

Economic Value Added (EVA)

Pendekatan EVA terhadap evaluasi kinerja dapat mendorong manajemen untuk bertindak sesuai dengan keputusan pemegang saham (Aisyah, 2013). Untuk mengoptimalkan nilai perusahaan, manajer akan menggunakan EVA untuk berpikir dan bertindak seperti pemegang saham, memilih investasi yang memaksimalkan keuntungan sambil menurunkan tingkat biaya modal. EVA dapat digunakan untuk menemukan aset atau proses yang menawarkan pengembalian di atas biaya modal, memastikan bahwa manajer berkonsentrasi pada aktivitas penciptaan nilai dan menilai kinerja berdasarkan

kriteria untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan harus lebih memperhatikan kebijakan struktur modal akibat dari EVA. Adapun beberapa indikator dalam menentukan baik tidaknya EVA sebagai berikut (Sumarsan, 2013): (1) Jika $EVA > 0$ (Positif), Hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis. (2) Jika $EVA < 0$ (Negatif), Hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis. (3) Jika $EVA = 0$ (Impas), Hal ini menunjukkan posisi "sama" karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik pemegang saham maupun kreditur.

Return on Equity (ROE)

Return on Equity merupakan laba operasi dibandingkan dengan modal ekuitas. Satu hal yang perlu diingat adalah bahwa laba bersih dapat digunakan jika terdapat komponen pendapatan (beban) non-operasional yang signifikan, dengan hal tersebut dapat berpengaruh pada rasio tersebut. Seperti yang telah diketahui bahwa para pemegang saham memiliki sisa keuntungan dari perusahaan, Sehingga keuntungan tersebut akan digunakan untuk membayar saham preferen, bunga hutang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham biasa jika masih ada yang sisa (Samsul, 2015:174).

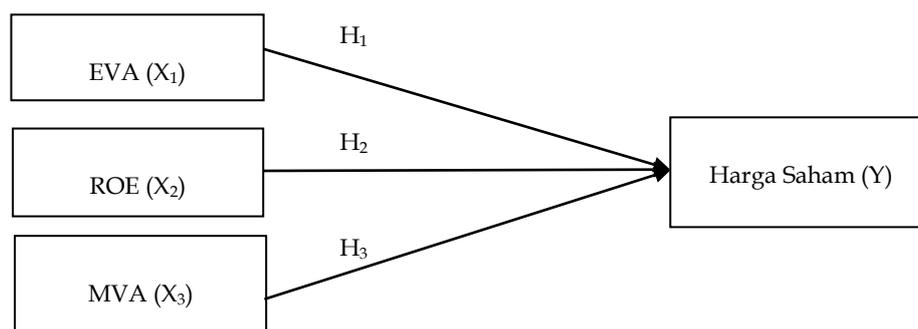
Market Value Added (MVA)

Market Value Added sebagai instrumen evaluasi kinerja keuangan perusahaan, dapat digunakan untuk membandingkan nilai perusahaannya di mata pasar dengan menggunakan nilai modal (ekuitas). Sehingga wujud dari nilai perusahaan di mata pasar adalah harga saham perusahaan itu sendiri. MVA juga dapat dilihat sebagai selisih antara total modal yang diinvestasikan perusahaan dan nilai pasarnya termasuk utang dan ekuitas (Rahayu dan Aisyah, 2013). Stewart and Co. menciptakan pendekatan ini, Karena MVA juga merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas, atau seluruh kapitalisasi saham di pasar modal, dan nilai buku ekuitas karena nilai perusahaan dan ekuitas memiliki komponen hutang yang sama. Dari paparan tersebut dapat disimpulkan indikator yang digunakan untuk mengukur yaitu: (1) Jika *Market Value Added* > 0 (Positif), perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana. (2) Jika *Market Value Added* < 0 (Negatif), perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Penelitian Terdahulu

Penelitian yang membahas mengenai harga saham sebagai variabel dependen memiliki sangat banyak pendapat dari hasil yang berbeda - beda antar peneliti. Pada penelitian ini didasari oleh beberapa tinjauan yang relevan yaitu sebagai berikut: (1) Darsono dan Triyonowati (2018) penelitian ini dengan judul "Pengaruh EVA, ROE, dan MVA terhadap Harga Saham". Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa EVA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham. Sedangkan MVA berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap harga saham. (2) Amaliya (2018) penelitian ini dengan judul "Pengaruh ROA, ROE, NPM, dan DER terhadap Harga Saham". Hasil penelitian ini menjelaskan ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham. (3) Putra dan Sibarani (2018) penelitian ini dengan judul "Analisis EVA dan MVA terhadap Harga Saham". Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap Harga Saham. (4) Diana dan Sriyono (2022) penelitian ini dengan judul "*Analysis of the Effect of EVA, MVA, FVA, and ROI on Stock Prices*". Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa *EVA has a significant negative effect on stock prices and MVA have a significant positive effect on stock prices.*

Rerangka Konseptual



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh EVA terhadap Harga Saham

Economic Value Added (EVA) melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam memproses biaya modal dan biaya operasi didasarkan pada keuntungan perusahaan. Hal inilah yang menjadi dasar penilaian kesejahteraan perusahaan, dimana berfungsi sebagai tanda apakah investasi menciptakan nilai atau tidak. Manajer yang menerapkan strategi EVA berperilaku dan berpikir seperti pemegang saham. Secara khusus, menurunkan biaya meminjam uang dan meningkatkan tingkat pengembalian investasi. EVA dimulai dengan gagasan tentang biaya modal, atau risiko yang dihadapi perusahaan saat melakukan investasi, berbeda dengan beberapa model atau pendekatan pengukuran alternatif.

Hasil penelitian terdahulu Darsono dan Triyonowati (2018) menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, begitu pun penelitian Alam dan Oetomo (2017) menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, akan tetapi dalam penelitian Putra dan Sibarani (2018) EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, begitu pula penelitian Rivaldo dan Malini (2021) EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₁: *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Pengaruh ROE terhadap Harga Saham

Menurut Fitri (2016) ROE disebut juga bagi pemilik ekuitas, rasio ini lebih penting daripada rasio laba bersih terhadap penjualan, yaitu dalam menentukan sejauh mana hasil investasi yang dicapai dari penanaman modalnya. Oleh karena itu yang dapat dibandingkan hanya laba bersih dengan ekuitas (modal sendiri), yakni keseluruhan ekuitas yang tertanam di perusahaan termasuk saldo laba (laba ditahan). Dengan adanya rasio tersebut, pemilik saham dapat membandingkan antara hasil di perusahaan atau dengan perusahaan lainnya. ROE berperan penting bagi calon investor (pemegang saham), dikarenakan dengan adanya kenaikan ROE akan menyebabkan kenaikan saham atau pemegang saham akan memperoleh deviden yang tinggi juga.

Hasil penelitian terdahulu Darsono dan Triyonowati (2018) ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham, begitu pun dalam penelitian Alam dan Oetomo (2017) ROE berpengaruh terhadap harga saham, akan tetapi dalam penelitian Oktaviani (2015) ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, begitu pula dalam penelitian Amaliya (2018) ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₂: Return on Equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

Pengaruh MVA terhadap Harga Saham

Market Value Added (MVA) melihat adanya perbandingan nilai perusahaan di mata pasar dengan nilai modal (ekuitas) yang dimiliki perusahaan tersebut, di mana wujud dari nilai perusahaan di mata pasar adalah harga saham perusahaan. MVA adalah metode atau teknik untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dari sudut pandang luar, karena MVA dapat digunakan sebagai indikator kesejahteraan pemegang saham perusahaan. Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) haruslah pada perusahaan *go public* karena pengukuran MVA melibatkan unsur harga saham yang mana harga saham yang dimaksud adalah yang diperdagangkan pasar saham. Dengan begitu penggunaan MVA tetap dapat konsisten dengan esensi MVA itu sendiri yaitu untuk melihat nilai tambah perusahaan di mata pasar.

Hasil penelitian terdahulu Putra dan Sibarani (2018) menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, begitu pula dalam penelitian Alam dan Oetomo (2017) MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, akan tetapi dalam penelitian Darsono dan Triyonowati (2018) juga MVA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham, begitu pula dalam penelitian Pernamasari (2020) MVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H₃: Market Value Added (MVA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran Populasi Penelitian

Berdasarkan variabel-variabel yang diteliti maka jenis yang digunakan pada penelitian ini adalah penelitian kuantitatif. Dengan maksud menggambarkan atau mendeskripsikan kondisi literasi keuangan di perusahaan menganalisis menggunakan statistik yaitu berupa angka. Menurut Sumanto (2020:193) penelitian kausal komparatif (*Causal Comparative Research*) adalah penelitian yang dimana peneliti berusaha untuk menemukan penyebab adanya permasalahan dengan membandingkan karakteristik antara variabel satu dengan variabel lainnya dengan melihat ada atau tidaknya hubungan antara variabel *Economic Value Added*, *Return on Equity*, dan *Market Value Added* dengan variabel Harga Saham. Populasi penelitian adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2017:136). Populasi atau objek yang diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang ada di Indonesia dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 - 2021 yaitu berjumlah 11 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Sugiyono (2017:137) menegaskan bahwa sampel mencerminkan ukuran dan susunan populasi. Penelitian ini menggunakan metodologi *purposive sampling* sebagai strategi pengambilan sampelnya adalah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan kriteria sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2017 - 2021. (2) Perusahaan farmasi yang mempublikasikan harga saham secara berturut-turut selama periode 2017 - 2021. (3) Perusahaan farmasi yang menghasilkan laba positif selama periode 2017 - 2021. (4) Perusahaan farmasi tersebut telah mengeluarkan IPO kurang dari tahun 2017 - 2021.

Teknik Pengumpulan Data

Menurut Sugiyono (2017:455) teknik pengumpulan data merupakan langkah yang paling utama dalam penelitian, karena tujuan utama dari penelitian adalah mendapatkan data. Tanpa mengetahui teknik pengumpulan data, maka peneliti tidak akan mendapatkan data yang memenuhi standar data yang ditetapkan. Penelitian ini menggunakan teknik pengumpulan data berupa data sekunder. Teknik pengumpulan data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Dokumentasi dalam penelitian ini berupa laporan keuangan dari perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017 - 2021. Data tersebut dapat diperoleh melalui beberapa sumber seperti jurnal, buku, laporan dan lain sebagainya. Data sasaran peneliti berasal dari website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan Galeri Bursa Efek STIESIA Surabaya (GIBEL) yang digunakan untuk mendapatkan laporan tahunan perusahaan farmasi untuk periode yang sedang diteliti yaitu 2017 - 2021. Selain itu, data laporan keuangan menggunakan perhitungan dan akan diuji menggunakan SPSS (*Statistical Program for Social Science*).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 4 (empat) variabel yaitu variabel bebas (independen) dan variabel terikat (dependen). Menurut Sugiyono (2017:68) variabel bebas (independen) adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel terikat (dependen). Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA), *Return on Equity* (ROE), dan *Market Value Added* (MVA) sebagai variabel bebas. Sementara Menurut Sugiyono (2017:68) variabel terikat (dependen) adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (independen). Serta harga saham merupakan variabel dependen dalam penelitian ini.

Definisi Operasional Variabel

Economic Value Added (EVA)

EVA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memproses biaya modal dan biaya operasi yang didasarkan pada keuntungan ekonomi perusahaan. Apabila mampu memberikan nilai tambah ekonomi, maka perusahaan memiliki kinerja baik. Dalam hal ini dapat dilihat pada perusahaan farmasi, apakah perusahaan farmasi mampu menciptakan nilai tambah ekonomi melalui pengelolaan modal yang dihasilkan dari investasi yang dilakukan. Langkah-Langkah untuk menghitung EVA antara lain (Fatin, 2017) :

- a. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT. Hasil penghitungan NOPAT atau laba operasi setelah pajak dapat dilihat langsung atas laporan keuangan menggunakan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Sebelum Pajak (EBIT)} - \text{Beban Pajak Akhir Periode.}$$

- b. Menghitung *Capital Charges* (*Invested Capital* x WACC)
- c. *Invested Capital* merupakan modal yang telah diinvestasikan.
- d. *Weight Average of Capital* (WACC) atau Biaya modal rata-rata tertimbang atau WACC adalah rata-rata tertimbang dari komponen- komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa (Brigham dan Houston, 2009:484)

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

Keterangan:

D = Tingkat Modal

rd = Biaya Utang

E = Tingkat Ekuitas

re = Biaya Ekuitas

T = Tingkat Pajak

$$\begin{aligned} \text{Tingkat Modal (D)} &= \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100 \% \\ \text{Biaya Utang (rd)} &= \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Utang Jangka Panjang}} \times 100 \% \\ \text{Tingkat Ekuitas (E)} &= \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Utang dan Total Ekuitas}} \times 100 \% \\ \text{Biaya Ekuitas (re)} &= \frac{\text{Laba Operasional Setelah Pajak}}{\text{Total Utang dan Ekuitas}} \times 100 \% \\ \text{Tingkat Pajak (T)} &= \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100 \% \end{aligned}$$

e. Menghitung EVA bertujuan untuk mengukur nilai yang telah ditambahkan oleh perusahaan dengan menurunkan biaya modal (*cost of capital*) yang terkait dengan investasinya. Berikut merupakan rumus untuk menghitung EVA :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT (Laba Operasi Setelah Pajak)} - \text{Biaya Modal.}$$

Dimana:

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

Return on Equity (ROE)

Dalam analisis rasio ini, kemampuan menghasilkan laba dapat dikaitkan dengan aset atau modal. Pemilihan rasio tergantung dari mana kita melihat. Profitabilitas memiliki tempat tersendiri dalam penilaian perusahaan. Hal ini dapat dipahami karena secara tidak langsung perusahaan farmasi memang didirikan untuk memperoleh keuntungan (laba) bagi para investor. Seperti yang telah diketahui bahwa para pemegang saham memiliki sisa keuntungan dari perusahaan, sehingga keuntungan tersebut akan digunakan untuk membayar saham preferen, bunga hutang kemudian akan dibagikan kepada pemegang saham biasa jika masih ada yang sisa.

Return on Equity (ROE) dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{(\text{Rata-rata})\text{modal sendiri}} \times 100$$

Market Value Added (MVA)

MVA menunjukkan kemampuan perusahaan farmasi untuk menganalisis penilaian atau pengukuran kinerja keuangan perusahaan dengan didasarkan pada nilai pasar dan menghitung selisih antara nilai buku saham. Sehingga mampu melihat nilai tambah perusahaan farmasi di mata pasar. *Market Value Added* (MVA) dapat dihitung melalui rumus sebagai berikut:

$$\text{MVAt} = \text{Pt} \times \text{Qt} - \text{P0} \times \text{Qt}$$

Keterangan:

Pt = Harga pasar saham per lembar.

Qt = Jumlah lembar saham yang beredar pada tahun t.

P0 = Harga pasar saham per lembar saat penawaran perdana.

Harga Saham

Harga saham merupakan faktor yang cukup penting yang harus ditentukan terlebih dahulu oleh investor yang ingin menanamkan modalnya kepada emiten, karena harga lembar per saham merupakan cerminan dari kinerja keuangan emiten tersebut. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu *capital gain* dan *image* perusahaan farmasi yang lebih baik sehingga memudahkan bagi manajemen perusahaan untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan. Sebaliknya, jika harga saham suatu perusahaan farmasi rendah maka akan merugikan perusahaan yaitu perusahaan akan mengalami *capital*

loss dan para investor menjadi kurang tertarik pada saham perusahaan farmasi. Harga saham pada penelitian ini dapat dilihat sebagai berikut:

Harga Saham = Harga Penutupan Pada Akhir Periode.

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi ganda digunakan oleh peneliti, bila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (terikat), bila dua atau variabel independen sebagai faktor prediktor dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2 (Sugiyono, 2017:305). Adapun bentuk umum persamaan regresi untuk tiga prediktor (variabel independen) secara matematis sebagai berikut:

$$HS = \alpha + b_1EVA + b_2ROE + b_3MVA + e_i$$

Dimana:

HS = Harga Saham

α = Konstanta

$b_{1,2,3}$ = Koefisien regresi untuk setiap variabel independen

EVA = *Economic Value Added*

ROE = *Return on Equity*

MVA = *Market Value Added*

e_i = Faktor lain yang mempengaruhi (*Error*)

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018:145). Kriteria pengambilan keputusan dalam penelitian ini menggunakan uji Jarque-Bera dan probabilitas. Menurut Ghozali (2018:161) adalah data yang membentang di sekitar diagonal dan ke arah diagonal, kemudian menunjukkan pola distribusi normal. Sebaliknya data yang memanjang keluar diagonal atau tidak searah diagonal, tidak menunjukkan pola distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Menurut Ghozali (2018:71) pengujian multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Dasar pengambilan keputusan pengujian ini dapat diuji dengan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF), dengan penjabaran asumsi sebagai berikut (Ghozali, 2018: 112): Terdapat masalah multikolinieritas jika nilai Toleransi < dari 10 dan nilai VIF > 10. Sebaliknya, Tidak ada masalah multikolinieritas jika nilai Toleransi > 10 dan nilai VIF < 10.

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi terjadi karena pengamatan yang berurutan dari waktu ke waktu saling terkait satu sama lainnya (Ghozali, 2018:121). Permasalahan ini muncul karena gangguan (residual) tidak bebas untuk setiap pengamatan. Menurut Ghozali (2018:122) Model regresi yang baik adalah model regresi yang bebas dari autokorelasi. Uji *Durbin-Watson* (uji DW), yang tidak menggunakan variabel antara variabel bebas dan membutuhkan konstanta dalam model regresi digunakan untuk menguji autokorelasi. Dalam pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi adalah sebagai berikut: (1) Jika $0 \leq d \leq dL$ (Menolak), berarti tidak terjadi autokorelasi positif; (2) Jika $dL \leq d \leq dU$ (Tidak ada keputusan), berarti tidak terjadi autokorelasi positif; (3) Jika $4-dL \leq d \leq 4$ (Menolak), berarti tidak terjadi autokorelasi negatif; (4) Jika $4-dU \leq d \leq 4-dL$ (Tidak ada keputusan), berarti tidak terjadi autokorelasi negatif; (5) Jika $dU \leq d \leq 4-dU$ (Jangan menolak), berarti tidak terjadi autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menentukan apakah variansi model regresi bervariasi dari satu observasi residual ke observasi residual lainnya. Dalam penelitian ini, uji white digunakan untuk mengembalikan nilai residual absolut dari variabel independen (Ghozali, 2018:137). Analisis pada pengujian ini dapat dilihat dari asumsi-asumsi berikut sebagai pengambilan keputusan: Apabila nilai probabilitas $< 0.05 H_0$ diterima, maka terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, apabila nilai probabilitas $> 0.05 H_0$ ditolak maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Uji Goodness of Fit

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Menurut Ghozali (2018: 56) Uji F disini bertujuan untuk mengetahui apakah variabel bebas (independen) secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel terikat (dependen). Adapun kriteria pada pengujian dengan menggunakan tingkat signifikansi $\alpha = 0,05$ antara lain: Uji model layak digunakan pada penelitian selanjutnya, jika nilai F signifikan $< 0,05$. Sedangkan, Uji model tidak layak untuk digunakan pada penelitian selanjutnya jika nilai F signifikan $> 0,05$.

Koefisien Determinasi (R^2)

Menurut Ghozali (2018:97) menyatakan bahwa dengan koefisien determinasi antara 0 (nol) dan 1, uji koefisien determinasi mengukur seberapa baik model dapat menerapkan variasi variabel dependen, baik atau tidaknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh nilai R^2 antara nilai koefisien 0 (nol) dan 1. Berikut dapat dilihat dari asumsi-asumsinya dalam mengukur uji koefisien determinasi: Jika variabel y sama sekali tidak dapat diterapkan oleh variabel x, maka koefisien determinasi sama dengan nol ($R^2 = 0$). Sedangkan, Jika variabel y secara keseluruhan dapat diterapkan pada variabel x, maka koefisien determinasi (R^2) sama dengan 1 ($R^2 = 1$).

Uji Hipotesis (Uji t)

Uji t dilakukan pada hipotesis untuk mengetahui signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen (bebas) seperti pengaruh individu EVA, ROE, dan MVA pada variabel dependen (terikat) seperti harga saham, dengan uji nilai signifikan berdasarkan nilai probabilitas adalah: Jika probabilitas $< \alpha$ (0.05), maka H_1 diterima. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian H_1 diterima, yang berarti EVA, ROE dan MVA sebagai variabel independen (bebas) berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham sebagai variabel dependen (terikat). Sedangkan, Jika probabilitas $> \alpha$ (0.05), maka H_1 ditolak. Hal ini menyatakan bahwa variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Dengan demikian H_1 ditolak, EVA, ROE dan MVA sebagai variabel independen (bebas) berpengaruh secara tidak signifikan terhadap harga saham sebagai variabel dependen (terikat).

HASIL ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah kuantitatif yang digunakan sebagai rumusan masalah yang dipaparkan dalam proposal penelitian dan solusi untuk menjawab hipotesis. *Economic Value Added (EVA)*, *Return on Equity (ROE)*, dan *Market Value Added (MVA)* merupakan instrumen yang digunakan dalam penelitian ini.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda memiliki fungsi untuk mengetahui antara variabel independen yaitu EVA, ROE dan MVA terhadap variabel terikat adalah harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. Data yang diperoleh dari tiap indikator variabel, akan dihitung secara bersama-sama. Untuk mempermudah perhitungan akan digunakan software SPSS versi 26.0 sehingga diperoleh output perhitungan sebagai berikut :

Tabel 1.
Hasil Uji Regresi Linier Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	5.232	.657		7.963	.000
EVA_T	-0.001547	.001	-.317	-2.008	.053
ROE_T	-0.667577	.346	-.339	-1.932	.063
MVA_T	0.001921	.000	.710	4.746	.000

a. Dependent Variable: Harga Saham_T
Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Hasil dari perhitungan SPSS Tabel 1, dapat dimasukkan ke dalam persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$HS = 5,232 - 0,001547EVA - 0,667577ROE + 0,001921MVA + e_i$$

Pada persamaan regresi linier berganda menjelaskan bahwa Nilai konstanta adalah sebesar 5,232. Hal tersebut menunjukkan bahwa jika nilai variabel bebas *Economic Value Added*, *Return on Equity*, dan *Market Value Added* sama dengan nol (=0) atau tetap hal ini akan menunjukkan harga saham yang positif dan menaikkan harga saham sebesar 5,232. Besarnya nilai Koefisien regresi EVA adalah sebesar -0,001547. Tanda negatif menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara variabel EVA dengan variabel harga saham. Hal ini dapat dinyatakan bahwa setiap penambahan EVA sebesar satu persen akan menurunkan perubahan harga saham yang terjadi sebesar 0,001547. Besarnya nilai Koefisien ROE adalah sebesar -0,667577. Tanda negatif menunjukkan adanya hubungan tidak searah antara variabel ROE dengan variabel harga saham. Hal ini dapat dinyatakan bahwa setiap penambahan ROE sebesar satu persen akan menurunkan perubahan harga saham yang terjadi sebesar 0,667577. Besarnya nilai koefisien MVA adalah sebesar 0,001921. Tanda positif menunjukkan adanya hubungan searah antara variabel MVA dengan variabel harga saham. Hal ini dinyatakan bahwa setiap penambahan MVA sebesar satu persen akan dapat meningkatkan perubahan harga saham yang terjadi sebesar 0,001921.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen atau keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2018:145). Hasil dari dua cara untuk mengetahui residual yang memiliki distribusi normal atau tidak. Uji statistik yang dilakukan dengan uji *Kolmogorov-smirnov* asimetrisme dengan nilai sig. Berikut merupakan hasil uji normalitas *kolmogorov-Smirnov* :

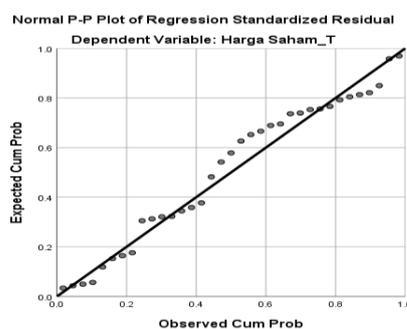
Tabel 2
Hasil Uji Normalitas
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		<i>Unstandardized Residual</i>
N		35
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.50743489
Most Extreme Differences	Absolute	.118
	Positive	.082
	Negative	-.118
Test Statistic		.118
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}

- a. Test distribution is Normal.
 - b. Calculated from data.
 - c. Lilliefors Significance Correction.
 - d. This is a lower bound of the true significance.
- Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan hasil *Kolmogorov – Smirnov Test* pada tabel diatas, menjelaskan jika nilai Sig. Sebesar 0,200 lebih besar dari 0,05 atau nilai sig > 0,05. Hal tersebut menyatakan bahwa dalam model regresi antara variabel harga saham dan *Economic Value Added, Return on Equity, dan Market Value Added* keduanya memiliki distribusi normal, sehingga model ini layak untuk dijadikan penelitian.

Pengujian normalitas selanjutnya dengan menggunakan metode grafik, maka keputusan ada atau tidaknya residual berdistribusi normal bergantung pada asumsi berikut :



Gambar 2
Grafik Uji Normalitas
 Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan grafik diatas, maka dapat disimpulkan bahwa penelitian ini berdistribusi normal dan memenuhi asumsi normalitas. Hal ini dikarenakan data menyebar di garis diagonal (P-P Plot), sehingga apabila data tersebut mengarah dan mengikuti garis diagonal, maka penelitian ini berdistribusi normal atau layak digunakan untuk penelitian berikutnya.

Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi antar variabel bebas. Dari hasil pengujian Multikolinieritas dengan menggunakan software SPSS 26.0 didapat hasil seperti yang tersaji pada tabel berikut :

Tabel 3
Hasil Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics		Kesimpulan
	Tolerance	VIF	
1 (Constant)			
EVA_T	.695	1.438	Tidak terjadi multikolinieritas
ROE_T	.564	1.773	Tidak terjadi multikolinieritas
MVA_T	.776	1.288	Tidak terjadi multikolinieritas

Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 3, menunjukkan bahwa variabel EVA, ROE, dan MVA memiliki angka tolerance $> 0,10$ dan $VIF < 10$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada korelasi antar variabel harga saham dan *Economic Value Added*, *Return on Equity*, dan *Market Value Added* sehingga hasil yang didapat adalah tidak ada multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Penelitian ini menggunakan Uji *Durbin - Watson* (DW Test) sebagai cara untuk mengetahui apakah regresi berganda ada atau tidaknya terjadi autokorelasi. Berikut merupakan hasil uji *Durbin - Watson* (DW Test):

Tabel 4
Hasil Uji Autokorelasi (*Durbin - Watson*)

Model Regresi	Model Summary ^b		
	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	<i>Durbin-watson</i>
1	.409	.53142	1.750

a. Predictors: (Constant), MVA_T, EVA_T, ROE_T

b. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 4, menunjukkan nilai *Durbin Watson* sebesar 1,750 terletak diantara dU hingga 4-dU sehingga sudah bebas dari kasus autokorelasi.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terdapat perbedaan variansi model regresi dari satu pengamatan residual ke pengamatan lainnya. Dalam penelitian ini, uji white digunakan untuk mengembalikan nilai residual absolut dari variabel independen (Ghozali, 2018:137). Hasil pengujian heteroskedastisitas diperoleh pada grafik sebagai berikut :

Tabel 5
Hasil Uji White

Heteroskedasticity Test: White
 Test Equation:
 Dependent Variable: RESID^2
 Method: Least Squares
 Date: 12/20/22 Time: 10:08
 Sample: 1 35
 Included observations: 35

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.454494	0.139167	3.265813	0.0027
EVA_T^2	-1.74E-06	1.20E-06	-1.447688	0.1577
MVA_T^2	-1.11E-06	3.72E-07	-2.981024	0.0550
ROE_T^2	0.038662	0.039045	0.990201	0.3297
R-squared	0.314346	Mean dependent var		0.250065
Adjusted R-squared	0.247992	S.D. dependent var		0.294680
S.E. of regression	0.255542	Akaike info criterion		0.216351
Sum squared resid	2.024355	Schwarz criterion		0.394106
Log likelihood	0.213850	Hannan-Quinn criter.		0.277712
F-statistic	4.737432	Durbin-Watson stat		1.536135
Prob(F-statistic)	0.007809			

Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 5, menunjukkan bahwa variabel *Economic Value Added*, *Return on Equity* dan *Market Value Added* memiliki nilai probabilitas > 0.05 H_0 ditolak maka tidak terdapat heteroskedastisitas.

Uji Goodness Fit

Setelah dilakukan pengujian asumsi klasik dan asumsi-asumsi dalam model regresi linier berganda yang telah terpenuhi, maka selanjutnya akan dilakukan pengujian *Goodness of Fit* model yang terdiri dari :

Uji Kelayakan Model (Uji F)

Dari hasil uji F menggunakan SPSS 26.0 didapat hasil seperti yang tersaji pada tabel 6 berikut:

Tabel 6
Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.503	3	2.501	8.857	.000 ^b
	Residual	8.755	31	.282		
	Total	16.258	34			

a. Predictors: (Constant), MVA_T, EVA_T, ROE_T

b. Dependent Variable: Harga Saham_T

Sumber data : Data Sekunder , diolah 2022

Berdasarkan tabel 6, diperoleh nilai F-tabel sebesar 8,857 dengan tingkat signifikan sebesar 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai sig. < 0,05 artinya variabel independen yaitu EVA, ROE, dan MVA secara bersamaan berpengaruh pada harga saham sebagai variabel dependen, yang berarti model yang telah digunakan pada penelitian ini sudah layak digunakan dan dapat digunakan untuk analisis atau penelitian selanjutnya.

Uji Koefisien Determinan (R²)

Berikut merupakan hasil pengolahan uji koefisien determinasi yang diuji dengan software SPSS versi 26.0 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 7
Hasil Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	
1	.679 ^a	.462	.409	.53142	

a. Dependent Variable: Harga Saham

Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Berdasarkan tabel 7, diperoleh dari nilai koefisien determinasi R² (R-square) sebesar 46,2%. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel yang terdiri dari EVA, ROE, dan MVA dapat mempengaruhi harga saham adalah sebesar 46,2%, dan sisanya 53,8% dipengaruhi oleh variabel independen lainnya yang tidak dimasukkan pada model.

Uji Hipotesis (Uji t)

Pengujian hipotesis digunakan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari setiap variabel dependen terhadap variabel independen, uji t dengan cara membandingkan hasil uji t dengan syarat uji t bertaraf 0,05 (5%). Berikut merupakan hasil pengolahan uji t yang diuji dengan software SPSS versi 26.0 dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 8
Hasil Uji t dan Tingkat Signifikan

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Kesimpulan
	B	Std. Error	Beta			
1 (Constant)	5.232	.657		7.963	.000	
EVA_T	-0.001547	.001	-.317	-2.008	.053	Tidak Signifikan
ROE_T	-0.667577	.346	-.339	-1.932	.063	Tidak Signifikan
MVA_T	0.001921	.000	.710	4.746	.000	Signifikan

Sumber data : Data Sekunder, diolah 2022

Pembahasan

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa nilai *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,053 ($0,053 > 0,05$) dan nilai koefisiennya sebesar -0.001547. Hal tersebut menunjukkan bahwa EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021. Mengalami pengaruh negatif atau tidak searah, dikarenakan adanya kenaikan yang dipengaruhi oleh WACC yang besar sehingga kenaikan EVA tidak dapat meningkatkan harga saham dan ini tidak menarik bagi investor karena biaya modal yang besar dan tidak efektif bagi perusahaan. Sedangkan dikatakan tidak signifikan artinya berapa pun EVA mengalami kenaikan ataupun penurunan tidak akan mempengaruhi pergerakan harga saham, sehingga EVA tidak dapat digunakan sebagai dasar penentuan harga saham. Artinya, EVA tidak dapat dijadikan sebagai tolak ukur penentuan kebijakan penanaman modalnya. Hal ini disebabkan selama periode penelitian ditemukan bahwa masih banyak perusahaan yang

harus menanggung beban pokok dan beban bunga hutang yang besar, antara lain disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing di masa lalu akibat dari ketidakpastian krisis global. Hal ini dikaitkan dengan hasil perhitungan EVA yang rumit, dimana angka EVA tidak langsung tersedia di laporan keuangan perusahaan, sebab untuk menghitung EVA sendiri membutuhkan banyaknya data, terutama pada penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC yang berasal dari catatan atas laporan keuangan atau sumber lain. Akibat dari kerumitan tersebut, pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu dalam pengambilan keputusan investasi jika harus melakukan perhitungan EVA terlebih dahulu.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian penelitian Putra dan Sibarani (2018), Rivaldo dan Malini (2021) EVA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan Darsono dan Triyonowati (2018), Alam dan Oetamo (2017) menyatakan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh *Return on Equity* (ROE) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa nilai signifikan *Return on Equity* (ROE) sebesar 0,063 ($0,063 > 0,05$) dan nilai koefisiennya sebesar -0.667577. Hal tersebut menunjukkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021. Mengalami pengaruh negatif atau tidak searah, dikarenakan adanya kenaikan yang disebabkan perusahaan tidak dapat memanfaatkan modal sendiri dan tidak dapat menghasilkan laba yang maksimal. Sedangkan tidak signifikan yang berarti berapapun kenaikan ataupun penurunan ROE tidak akan mempengaruhi pergerakan harga saham, sehingga ROE tidak dapat digunakan sebagai dasar untuk menentukan harga saham. Hal ini disebabkan perputaran modal yang terlalu minim karena rendahnya margin laba sehingga kinerja perusahaan buruk dan tidak dapat memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Oktaviani (2015), Dewi dan Suwarno (2022) ROE berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Darsono dan Triyonowati (2018), Alam dan Oetamo (2017) ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil uji statistik yang menunjukkan bahwa nilai signifikan *Market Value Added* (MVA) sebesar 0,000 ($0,000 < 0,05$) dan nilai koefisiennya sebesar 0.001921. Hal tersebut menunjukkan bahwa MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 - 2021. Hal ini berarti perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasional dan biaya modal dengan efektif sehingga menunjukkan peningkatan pada harga ekspektasi yang akan diterima investor melalui harga saham perusahaan. Semakin tinggi *Market Value Added* (MVA) maka semakin tinggi harga saham. Oleh karena itu, *Market Value Added* (MVA) dapat dijadikan sebagai ukuran untuk menentukan laba ekonomis dalam perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Putra dan Sibarani (2018), Alam dan Oetamo (2017) menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Darsono dan Triyonowati (2018) dan Pernamasari (2020) MVA berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan analisis penelitian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: (1) *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017 – 2021. (2) *Return on Equity* (ROE) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017 – 2021. (3) *Market Value Added* (MVA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI pada periode 2017 – 2021.

Keterbatasan Penelitian

Beberapa keterbatasan dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut: (1) Penelitian dilakukan hanya pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2021 dengan karakteristik yang sudah ditentukan, sehingga kurang mewakili semua perusahaan farmasi. (2) Penelitian ini hanya menggunakan data laporan keuangan perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI selama 5 tahun. Hasil penelitian memungkinkan akan lebih baik jika tahun pengamatan ditambah. (3) Penelitian ini secara menyeluruh belum menangkap faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham karena dalam penelitian ini variabel tersebut memiliki koefisien determinasi sebesar 46,2% yang berarti masih terdapat 53,8% variabel independen lain yang dapat mempengaruhi harga saham.

Saran

Beberapa saran yang dapat dikemukakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Bagi perusahaan farmasi hendaknya perhatikan nilai EVA sebagai pengingat apakah perusahaan memiliki nilai tambah. Selain itu, peningkatan nilai ROE juga sangat diperlukan dengan cara meningkatkan penjualan tanpa meningkatkan beban atau biaya-biaya operasional perusahaan secara proporsional. Serta disarankan perusahaan farmasi meningkatkan kinerja operasional supaya laba yang diperoleh tinggi melalui ekuitas atau modal yang dimiliki perusahaan dan jumlah saham yang beredar tetap stabil. (2) Bagi para investor atau calon investor diharapkan memperhatikan faktor eksternal lain yang mempengaruhi harga saham itu sendiri, sehingga nantinya dapat membuat keputusan investasi yang lebih baik. (3) Bagi peneliti selanjutnya sebaiknya lebih memperbanyak jumlah periode pengamatan dan menggunakan variabel lain yang sebelumnya belum pernah diteliti memungkinkan dapat berpengaruh terhadap harga saham.

DAFTAR PUSTAKA

- Aisyah, Siti., H. 2013. Analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Pada PT. PP London Sumatra, Tbk & PT. BW Plantation, Tbk. (Periode 2008-2011). *Jurnal Manajemen* 2 (2).
- Alam, A.B., & Oetomo, H.W. 2017. Pengaruh EVA, ROE dan TATO Terhadap Harga Saham Food and Beverages. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 6 (6): 1-22.
- Amin Widjaja Tunggal, Drs., Ak. MBA. 2008. *Dasar-Dasar Customer Relationship Management* (CRM). Harvindo. Jakarta.
- Andika, W. L., & Witiastuti, R. S. 2017. Analisis *Economic Value Added* dan *Market Value Added* sebagai alat pengukur kinerja perusahaan serta pengaruhnya kinerja perusahaan serta pengaruhnya terhadap harga saham. *Management Analysis Journal* 6 (3): 246-253.
- Darsono, F.D., & Triyonowati. 2018. Pengaruh MVA, ROE, EVA Terhadap Harga Saham Perusahaan Otomotif di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 7 (5): 1-15.
- Dewi, N.S., & A.E. Suwarno. 2022. Pengaruh ROA, ROE, EPS, dan DER Terhadap Harga Saham Perusahaan (Studi Empiris Pperusahaan LQ45 yang Terdaftar Di BEI Tahun 2016-2020). *Seminar Nasional Pariwisata dan Kewirausahaan* (SNPK) 1: 472-482.

- Diana, Y.M., & Sriyono, S. 2022. Analysis of the Effectt of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Financial Value Added (FVA), and Return on Investment (ROI) on Stock Prices. *Business and Economics* 7: 1-19.
- Fatin, Rachmi. 2017. *Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added, Kebijakan Dividen, Dan Beta Pasar Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Mnaufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Fitri, S.A., & Yahya. 2016. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverages Di BEI. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen* 5 (4): 1-16.
- Ghozali, I. 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Husnan, S. 2009. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Buku Satu. Edisi ketujuh. BPFE. Yogyakarta.
- Putra, K.K., & M. Sibarani. 2018. Analisis Keuangan Ditinjau dari Pendekatan Economics Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Ritel di Bursa Efek Indonesia. *Journal Accounting and Business Studies* 3 (2): 79-94.
- Kementerian Perindustrian Republik Indonesia. 2021. *Membangun Kemandirian Industri Farmasi Nasional*. Edisi II. Jakarta.
- Munawir, S. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Amaliya, N.T. 2018. Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) and Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham. *Jurna; Sekuritas* 1 (3): 157-181.
- Oktaviani, Dewi P.E. 2015. Pengaruh Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Net Profit Margin (NPM) and Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Artikel Ilmiah Mahasiswa* :1-7.
- Pernamasari, Rieke. 2020. Analysis of Perfomance Company : Based on Value Added and Financial Statement. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)* 12 (2): 416-429.
- Puspita, Viandina., Isnurhadi., dan R.Hs. Umrie. 2015. Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok LQ-45 di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Terapan* (2): 97-110.
- Puspita, Wulandari, Acep Samsudin, dan N. Norisanti. 2020. Kinerja Keuangan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) . *Journal of Management and Business (JOMB)* 2 (2): 205-214.
- Rahayu, U.T., & Aisyah, S. 2013. Pengaruh EVA, MVA dan Likuiditas Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB* 2 (1).
- Rivaldo, Rino., & H. Malini. 2021. Pengaruh Economic Value Added, Earning Per Share, Dividen Per Share dan Volume Perdagangan terhadap Harga Saham Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi. *ACE Accounting Research Journal* 1 (2): 107-108.
- Samsul, M. 2015. *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio*. Erlangga. Jakarta.
- Stewart, G. Bennet., dan Joel M. Stern. 1991. *The Quest for Value; The EVA Management Guid*. Horper Collins Publisher. New York.
- Sugiyono. 2017. *Metode Penelitian Bisnis Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D*. Alfabeta: Bandung.
- Sumanto. 2020. *Teori dan Aplikasi Metodologi Penelitian*. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Sumarsan. 2013. *Manajemen Keuangan Perusahaan, PT. Raja Grafindo Persada*. Jakarta .
- Wardiyah, M. L. 2017. *Analisis Laporan Keuangan*. CV. Pustaka Setia. Bandung.
- Young, S.D., & O'Byrne E. 2009. *EVA and Value Based Management a Pratical Guide or Implementation*, McGraw-Hill. New York.