

BAB I

Pendahuluan

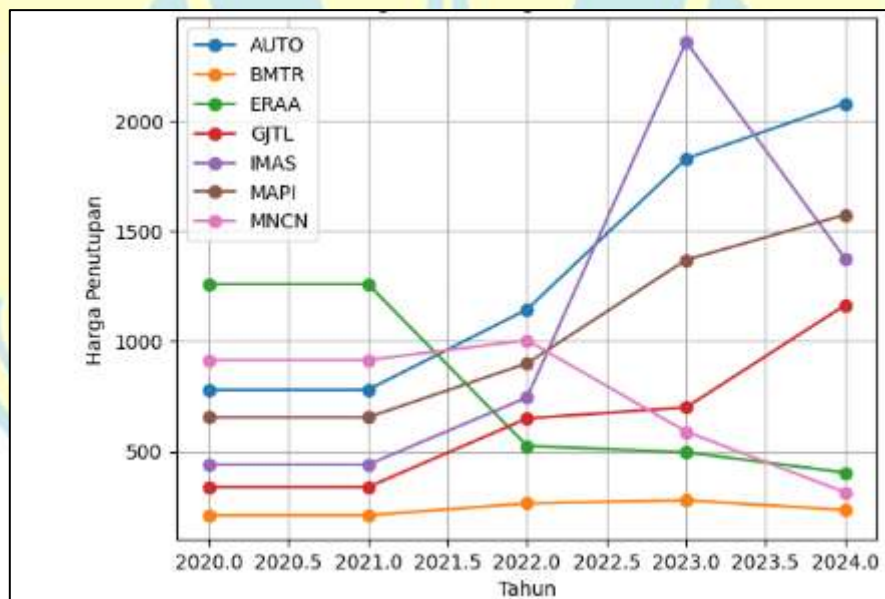
1.1 Latar belakang penelitian

Dinamika persaingan dunia usaha yang semakin tinggi, perusahaan dituntut untuk konsisten menunjukkan kinerja keuangan yang unggul dan stabil. Kinerja keuangan disebut baik jika menyajikan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya secara efektif dan efisien, sehingga mampu menghasilkan laba yang optimal serta menjaga keberlangsungan usaha dalam jangka panjang. Tikasari & Surjandari (2020) menyatakan bahwa analisis kinerja keuangan melalui rasio-rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai tingkat keberhasilan sebuah perusahaan penilaian tersebut didasari oleh aktivitas keuangan yang telah dilakukan, sehingga memudahkan investor dalam mengambil keputusan investasi.

Dalam perspektif *signaling theory*, hubungan antara perusahaan dan investor dapat dijelaskan melalui teori sinyal (*signal theory*). Teori sinyal yang dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973), informasi kinerja keuangan tersebut berfungsi sebagai sinyal yang diberikan perusahaan kepada pasar mengenai kondisi dan prospek perusahaan di masa depan. Kinerja keuangan yang baik akan diinterpretasikan menjadi sebuah sinyal positif yang menunjukkan perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik, tingkat risiko yang relatif terkendali, serta kemampuan dalam menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Sinyal positif ini berperan penting dalam membangun kepercayaan investor di pasar modal, yang pada akhirnya mendorong meningkatnya minat investor serta kesediaan investor menanggung risiko investasi (Suteja & Gunardi, 2016). Sinyal tersebut dapat diamati secara langsung maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya (Ghozali, 2020).

Beberapa bentuk sinyal yang umum digunakan oleh manajemen antara lain adalah laporan keuangan tahunan, laporan laba rugi, laporan arus kas, serta laporan posisi keuangan. Selain itu, informasi mengenai pergerakan harga saham yang dipublikasikan juga berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor dalam memberikan penilaian terhadap kinerja perusahaan seperti membaca pergerakan harga saham perusahaan. Dalam Gambar 1.1 menunjukkan pola yang fluktuatif dalam beberapa tahun terakhir. Beberapa perusahaan di periode tertentu menunjukkan kenaikan harga saham. Kondisi kenaikan harga saham yang terjadi mencerminkan bahwa perusahaan mampu menarik minat investor melalui kinerja yang dinilai baik. Investor akan cenderung memilih nilai saham perusahaan yang mampu menciptakan *return* yang tinggi dan stabil.

Gambar 1. 1 Grafik pergerakan harga saham (2021-2024)



Sumber: Data diolah penulis 17 Maret 2026

Return saham dimaknai sebagai tingkat pengembalian yang diperoleh investor atas investasi yang ditanamkan dalam suatu perusahaan. *Return* ini dapat berupa *capital gain* (kelebihan dari selisih harga jual terhadap harga beli saham) maupun dividen yang dibagikan oleh perusahaan. *Return* saham dalam hal ini menjadi indikator hasil (*outcome*) dari bagaimana pasar merespons

informasi dan kinerja perusahaan. Sejalan dengan pernyataan Halim (2024) bahwa besarnya *return* yang dihasilkan berbanding lurus dengan daya tarik investasi, maka perusahaan yang mampu menunjukkan kinerja keuangan yang baik serta memberikan sinyal positif kepada pasar akan lebih diminati oleh investor.

Informasi mengenai *return* menjadi faktor penting bagi investor dalam menentukan keputusan investasi, karena indikator tersebut mencerminkan tingkat keuntungan yang diharapkan serta potensi risiko yang harus ditanggung (Vo dkk., 2019). *Return* saham tidak hanya dipengaruhi oleh kondisi kinerja keuangan perusahaan tetapi juga sangat bergantung pada kondisi pasar secara umum. Dengan demikian, *return* saham dapat dipahami sebagai variabel yang dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Seiring dengan perkembangan konsep manajemen keuangan modern, indikator berbasis nilai seperti *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) juga mulai digunakan sebagai sinyal kinerja perusahaan. kedua indikator ini dapat membantu investor dalam pengambilan keputusan investasi, khususnya dalam memprediksi *return* saham yang akan diperoleh (Kristanti dkk., 2022).

Menurut Stewart (1991), EVA dan MVA sebagai ukuran internal dan eksternal kinerja perusahaan yang terkait. EVA merupakan ukuran kinerja internal yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah memperhitungkan biaya modal yang digunakan. Sementara itu, MVA mencerminkan penilaian pasar terhadap keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai, yang ditunjukkan melalui selisih antara nilai pasar perusahaan dan modal yang diinvestasikan. EVA bersih berdampak langsung pada nilai pasar perusahaan. Peningkatan EVA akan menyebabkan nilai pasar perusahaan ikut tumbuh (Maitah dkk., 2015).

Sinyal internal dari EVA yang positif kemudian akan terakumulasi dan tervalidasi melalui *market value added* (MVA), yang merefleksikan selisih antara nilai pasar perusahaan dengan total modal yang disetorkan oleh investor. MVA yang terus bertumbuh memberikan sinyal kepada publik bahwa pasar

secara kolektif mengapresiasi kinerja masa lalu perusahaan dan menaruh harapan besar pada prospek masa depannya. Dengan mengamati sinyal melalui MVA, investor mendapatkan kepastian bahwa dana yang mereka tanamkan telah berhasil dikapitalisasi menjadi kekayaan pasar yang nyata, yang melampaui nilai bukunya. Hal ini memberikan proteksi psikologis bagi investor untuk tetap optimis meskipun harga pasar sedang mengalami koreksi sementara di tahun tertentu. Dengan demikian, investor tidak hanya berfokus pada satu indikator saja, tetapi mempertimbangkan berbagai sinyal yang mencerminkan kinerja dan prospek perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian Kristanti dkk. (2022) ketika seorang investor memutuskan untuk mulai menggunakan indikator EVA serta MVA, terjadi perubahan signifikan dalam pemilihan aset dan hasil akhirnya, sejalan dengan Kusnandar & Atikah (2025) yang menyarankan agar perusahaan lebih fokus meningkatkan kinerja keuangan berbasis EVA untuk menarik minat investor dan meningkatkan *return* saham. Strategi dengan menggunakan indikator EVA dan MVA bekerja dengan cara menyaring saham-saham yang benar-benar memberikan nilai tambah ekonomi secara nyata, sebagaimana ditegaskan oleh Bakari dkk. (2024) bahwa EVA secara konsisten mampu memperkuat fondasi kinerja perusahaan. Penggunaan EVA memungkinkan investor melihat kemampuan internal perusahaan dalam menghasilkan laba yang melebihi biaya modalnya dimana menurut Suidarma dkk. (2025) EVA positif mencerminkan kinerja manajemen yang baik.

Di sisi lain, MVA memberikan sudut pandang eksternal mengenai bagaimana pasar menghargai kinerja tersebut melalui kenaikan harga saham, yang pada dasarnya merepresentasikan perbedaan signifikan antara nilai pasar dan nilai buku perusahaan, penelitian Rumimpunu dkk. (2024) memperkuat teori tersebut bahwa peningkatan EVA akan diikuti oleh peningkatan MVA sebagai respon positif pasar. Gabungan keduanya menciptakan portofolio yang berisi perusahaan-perusahaan dengan fundamental internal yang kuat dan kepercayaan pasar yang tinggi, sebagaimana dijelaskan oleh Jannah dkk.

(2024) bahwa EVA dan MVA memberikan gambaran holistik terhadap kinerja jangka panjang perusahaan dan dinamika pasar modal.

Kristanti dkk. (2022) membuktikan bahwa portofolio yang dibentuk berdasarkan EVA dan MVA terbukti mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melampaui pengembalian pasar (IHSG), yang sejalan dengan hasil penelitian Permatasari & Muji (2023) bahwa peningkatan EVA dan MVA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal yang paling krusial terjadi menurut penelitian Kristanti dkk. (2022) ketika pandemi Covid-19 melanda, portofolio yang hanya didiamkan saja (strategi pasif) memang memberikan hasil, namun portofolio yang dikelola secara aktif (*rebalancing*) berdasarkan data EVA dan MVA tahunan menunjukkan lonjakan keuntungan yang drastis. Sejalan dengan A. Lestari & Rimawan (2023) yang menyatakan bahwa investor akan cenderung memilih saham dengan sentimen pasar yang baik serta perusahaan yang menunjukkan peningkatan kinerja.

Penelitian yang dilakukan Nugroho dkk. (2019) yang menganalisis pengaruh *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di negara-negara ASEAN menemukan rasio keuangan berbasis akuntansi lebih unggul dalam menjelaskan *return* saham pada perusahaan pertambangan di kawasan ASEAN-5, khususnya di Thailand dan Vietnam. Namun demikian, di Malaysia, Indonesia, dan Filipina, ukuran berbasis nilai seperti EVA dan MVA justru memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menjelaskan *return* saham.

Selain itu, hasil uji kandungan informasi tambahan menunjukkan bahwa EVA dan MVA hanya memberikan kontribusi informasi tambahan yang terbatas di luar ukuran akuntansi, khususnya di ASEAN-5, Malaysia, dan Indonesia, sementara di Thailand, Filipina, dan Vietnam ukuran tersebut tidak memberikan tambahan informasi yang signifikan artinya EVA dan MVA tidak selalu jadi faktor utama, tapi perannya berbeda tergantung negara. Hal ini juga dapat disebabkan, bahwa sebuah sinyal tidak selalu diterima dengan kekuatan yang sama oleh seluruh investor. Efektivitas sinyal tersebut sangat bergantung

pada karakteristik emiten itu sendiri, salah satunya adalah ukuran perusahaan (Surjandari & Wati, 2020). Ukuran perusahaan (*firm size*) juga dapat menjadi sinyal karena mencerminkan skala operasi, kapasitas sumber daya, tingkat stabilitas usaha, serta kemampuan perusahaan dalam menghadapi berbagai risiko bisnis.

Selain berfungsi sebagai karakteristik perusahaan, ukuran perusahaan dapat berperan sebagai faktor yang memperkuat pengaruh informasi kinerja terhadap *return* saham. Efektivitas suatu sinyal tidak hanya ditentukan oleh isi informasi yang disampaikan, tetapi juga oleh kredibilitas perusahaan yang menyampaikan sinyal tersebut. Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), kombinasi antara *economic value added* (EVA) maupun *market value added* (MVA) dengan ukuran perusahaan dapat menghasilkan sinyal ganda (*double signal*) yang menjadi pertimbangan penting dalam pengambilan keputusan investasi. EVA dan MVA berfungsi sebagai sinyal kinerja yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham, sedangkan ukuran perusahaan berperan sebagai sinyal tambahan yang mencerminkan skala operasi, stabilitas, serta kapasitas perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis. Dengan demikian, investor tidak hanya menilai kualitas penciptaan nilai yang ditunjukkan oleh EVA atau MVA, tetapi juga mempertimbangkan besarnya perusahaan sebagai indikator kredibilitas dan keberlanjutan kinerja tersebut. Kehadiran kedua sinyal secara bersamaan diharapkan mampu mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor, meningkatkan kepercayaan pasar, serta memperkuat pengaruh EVA maupun MVA terhadap *return* saham.

Terdapat divergensi hasil penelitian mengenai pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham. Sejumlah studi mengonfirmasi bahwa sinyal positif dari penciptaan nilai ekonomi secara langsung meningkatkan apresiasi harga pasar seperti pada penelitian Prakoso & Puspawati (2021), Silalahi & Manullang (2021), Yoshua & Nazila M (2021), Amna (2020), Tikasari & Surjandari (2020), dan Octafilia & Subagio (2019), namun studi lainnya menunjukkan bahwa pasar terkadang tidak merespons nilai tersebut

secara instan seperti hasil penelitian E. R. Dewi dkk. (2025), Hursan dkk. (2025), Mahyalina & Triyonowati (2025), dan Kurniawati dkk. (2023) terutama pada periode ekonomi yang tidak stabil seperti pada penelitian Giawa & Herlina (2023) yang menyatakan penyebab hal itu terjadi antara lain karena situasi pada tahun penelitian yang tidak pasti.

Inkonsistensi serupa ditemukan pada indikator MVA Meskipun mayoritas peneliti menemukan pengaruh positif, seperti pada penelitian Fitri dkk. (2025), Bakari dkk. (2024), W. R. Dewi (2024), Sudiarto dkk. (2024), dan Mahasidhi (2022). Hursan dkk. (2025) menganggap kondisi ini disebabkan oleh kecenderungan investor yang lebih memfokuskan perhatian pada faktor eksternal seperti fluktuatif pasar dan ekonomi makro. Di sisi lain, Alfiyah dkk. (2025), dan Kusnandar & Atikah (2025) membuktikan bahwa MVA memiliki pengaruh karena perubahan nilai pasar tidak serta-merta merefleksikan imbal hasil saham secara langsung. Fenomena ini menunjukkan bahwa investor cenderung mengintegrasikan berbagai sinyal kinerja dalam pengambilan keputusan.

Terkait ukuran perusahaan, Roqijah dkk. (2022) menyatakan ukuran perusahaan sangat berdampak karena ukuran perusahaan melambangkan stabilitas, namun (Nahdhiyah & Alliyah, 2023) dan Pasha (2019) juga menemukan hal yang sama hanya saja menurutnya investor justru lebih nyaman berinvestasi di perusahaan yang lebih kecil. Hal ini memperkuat urgensi pengujian kembali peran ukuran perusahaan. Mengingat pengaruh langsungnya yang signifikan pada *return* saham, variabel ini memiliki landasan teoretis yang kuat untuk diposisikan sebagai variabel moderasi. Meskipun studi terdahulu (Effendy & Surjandari, 2022; Permatasari & Muji, 2023) gagal membuktikan kemampuan moderasi ukuran perusahaan EVA dan MVA terhadap *return* saham, penelitian ini berupaya mengisi *research gap* mengingat masih terbatasnya pengujian variabel tersebut dalam memperkuat hubungan kinerja berbasis nilai terhadap *return* saham.

Dalam penelitian ini, sektor *consumer cyclicals* sub sektor retail, hotel, restoran dan pariwisata, media dan entertainment, tekstil dan apparel, otomotif dan komponen dipilih menjadi salah satu sektor yang paling mencerminkan pengaruh kondisi ekonomi terhadap kinerja perusahaan. Sektor ini terdiri dari perusahaan yang menghasilkan barang dan jasa *non-primer*, di mana tingkat permintaannya sangat dipengaruhi oleh daya beli masyarakat dan siklus ekonomi. Ketika kondisi ekonomi mengalami ekspansi, konsumsi masyarakat terhadap produk-produk *non-esensial* cenderung meningkat, sehingga berdampak positif terhadap kinerja perusahaan. Di bursa efek Indonesia, sektor ini dikenal memiliki volatilitas yang tinggi sehingga sering dikaitkan dengan karakteristik *high risk high return*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji kembali sejauh mana pendekatan kinerja berbasis nilai (EVA dan MVA) mampu menjelaskan *return* saham pada sektor dengan volatilitas tinggi, serta menilai peran ukuran perusahaan dalam memperkuat respons pasar terhadap informasi kinerja tersebut. Hasil penelitian ini diharapkan tidak hanya mengidentifikasi pengaruh parsial *economic value added* dan *market value added* terhadap *return* saham, tetapi juga memberikan kontribusi teoritis dalam pengembangan literatur manajemen berbasis nilai, khususnya pada perusahaan sektor *consumer cyclicals*. Selain itu, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan sektor *consumer cyclicals* dalam menyajikan indikator kinerja berbasis nilai dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan, guna meningkatkan transparansi informasi kepada investor.

Periode 2021–2024 dipilih untuk menangkap dinamika ekonomi yang komprehensif saat periode pemulihan ekonomi. Oleh karena itu, studi "Pengaruh EVA, MVA dan Ukuran Perusahaan terhadap *Return* Saham dengan Ukuran Perusahaan sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor *Consumer Cyclicals* Sub Sektor Retail, Hotel, Restoran dan Pariwisata, Media dan Entertainment, Tekstil dan Apparel, Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2021–2024" sangat relevan baik secara teoritis maupun empiris.

1.2 Perumusan masalah

Dalam perspektif teori sinyal (*signaling theory*), informasi kinerja keuangan yang dipublikasikan perusahaan merupakan sinyal penting bagi investor dalam menilai prospek dan nilai perusahaan di pasar modal. Indikator berbasis nilai seperti *economic value added* dan *market value added* dipandang mampu memberikan sinyal positif mengenai keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai ekonomi dan meningkatkan kekayaan pemegang saham, yang pada akhirnya diharapkan berdampak pada peningkatan *return* saham di perusahaan sektor *consumer cyclicals* Bursa Efek Indonesia.

Namun demikian, efektivitas sinyal tersebut tidak selalu diterima secara seragam oleh pasar. Dalam kondisi ini, ukuran perusahaan (*firm size*) diduga berperan sebagai variabel yang memperkuat kualitas sinyal yang disampaikan kepada investor. Sehingga sinyal positif yang dihasilkan dari *economic value added* dan *market value added* lebih cepat direspons oleh pasar dan tercermin dalam peningkatan *return* saham.

Berdasarkan kondisi tersebut, permasalahan dalam penelitian ini terletak pada bagaimana sinyal kinerja berbasis nilai yang diukur melalui *economic value added* dan *market value added* mampu memberikan pengaruh positif terhadap *return* saham, serta bagaimana ukuran perusahaan sebagai signal ganda memperkuat hubungan tersebut sebagai variabel moderasi pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2024.

1.3 Pertanyaan penelitian

Berdasarkan latar belakang tersebut, pertanyaan penelitian ini adalah:

- 1) Apakah *economic value added* (EVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024?
- 2) Apakah *market value added* (MVA) berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024?
- 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024?

- 4) Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh EVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024?
- 5) Apakah ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh MVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024?

1.4 Tujuan dan manfaat penelitian

Adapun tujuan dan kegunaan penelitian ini adalah:

1.4.1 Tujuan penelitian

- 1) Mengetahui pengaruh EVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024.
- 2) Mengetahui pengaruh MVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024.
- 3) Mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024
- 4) Membuktikan secara empiris peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara EVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024
- 5) Membuktikan secara empiris peran ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara MVA terhadap *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* periode 2021–2024.

1.4.2 Manfaat penelitian

A. Manfaat teoretis

Penelitian ini diharapkan dapat memperkaya pengembangan *signaling theory* dengan mengintegrasikan *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA) sebagai sinyal kinerja berbasis nilai yang relevan dalam pasar modal. EVA dan MVA dipandang sebagai informasi yang mencerminkan kemampuan

perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, sehingga dapat menjadi dasar bagi investor dalam merespons melalui perubahan *return* saham. Selain itu, ukuran perusahaan berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan sinyal yang disampaikan perusahaan kepada pasar.

B. Manfaat praktis

1) Bagi akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan bahan pembelajaran dalam pengembangan ilmu khususnya terkait penggunaan *economic value added* dan *market value added* dalam menganalisis *return* saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

2) Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi perusahaan untuk mempertimbangkan penggunaan indikator kinerja berbasis nilai seperti *economic value added* dan *market value added* dalam laporan tahunan (*annual report*), sehingga mampu memberikan sinyal yang lebih informatif kepada investor mengenai kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai dan meningkatkan kepercayaan pasar.

3) Bagi investor

Melalui analisis *economic value added* dan *market value added*, investor dapat mengidentifikasi perusahaan yang mampu menciptakan nilai ekonomi sehingga berpotensi memberikan *return* saham yang lebih tinggi dan berkelanjutan.