

ANALISIS PENGARUH EVA DAN MVA SEBAGAI INDIKATOR KINERJA PERUSAHAAN TERHADAP RETURN SAHAM

Maysha Audri Hermawan¹, Sinarti, SE, M.Sc.Akt., CA²

mayshaaudrihermawan52@gmail.com¹, sinar@polibatam.ac.id²

Akuntansi Manajerial¹, Akuntansi Manajerial²,

Politeknik Negeri Batam

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara terpisah maupun bersama-sama terhadap return saham. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif. Populasi penelitian terdiri dari perusahaan tambang yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023, dengan sampel sebanyak 25 laporan keuangan dari 5 perusahaan yang dipilih menggunakan purposive sampling. Hasil menunjukkan EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham, MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, serta EVA dan MVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Kata Kunci: Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Return Saham.

ABSTRACT

This study aims to examine the nature and magnitude of the influence of Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA)—both individually and simultaneously—on stock returns. A quantitative approach was employed. The study population consists of mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2021–2023 period, with a sample comprising 15 financial reports from 3 companies selected via purposive sampling. The results indicate that EVA has a positive and significant effect on stock returns, whereas MVA does not have a significant effect; however, EVA and MVA collectively exert a significant influence on stock returns.

Keywords: Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Stock Return

1. Pendahuluan

Sektor pertambangan merupakan salah satu pilar penting dalam perekonomian Indonesia, berkontribusi sekitar 10–12% terhadap PDB nasional dan menjadi penyumbang devisa terbesar melalui ekspor batu bara, timah, dan nikel. Namun, di sisi lain, sektor ini juga dikenal memiliki volatilitas harga saham yang tinggi, sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga komoditas global, kebijakan pemerintah terkait ekspor, serta perubahan regulasi lingkungan. Sebagai contoh, indeks saham sektor energi dan tambang di Bursa Efek Indonesia (BEI) sempat turun hingga 23% pada tahun 2020 akibat pandemi COVID-19, namun melonjak lebih dari 40% pada tahun 2022 seiring kenaikan harga batu bara akibat konflik Rusia-Ukraina. Fenomena ini menunjukkan bahwa return saham di sektor pertambangan tidak selalu mencerminkan kinerja fundamental perusahaan, sehingga diperlukan indikator kinerja yang lebih akurat, seperti *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Faktor yang dapat mempengaruhi return saham berada pada konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang digunakan sebagai metode pengukuran kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kekurangan dari rasio keuangan yang biasanya dipakai oleh investor. *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Menurut Bastian, dkk. (2018) *Economic Value Added* (EVA) diperkirakan memiliki kemampuan yang melebihi pengukur kinerja keuangan lainnya, karena EVA memperhitungkan semua faktor yang berhubungan dengan nilai (value) perusahaan yang berdampak pada semakin meningkatnya kemakmuran pemegang saham.

Sektor pertambangan dipilih dalam penelitian ini karena beberapa alasan strategis. Pertama, sektor ini memiliki kontribusi signifikan terhadap indeks LQ45 dan menjadi primadona investor institusi. Kedua, perusahaan tambang memiliki struktur modal yang khas dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang relatif tinggi, sehingga EVA sering bernilai negatif meskipun laba akuntansi positif — fenomena yang menarik untuk diteliti. Ketiga, sektor pertambangan juga memiliki aset tidak berwujud seperti izin usaha pertambangan (IUP), cadangan sumber daya, dan reputasi lingkungan yang sulit diukur oleh rasio keuangan tradisional, sehingga EVA dan MVA diharapkan mampu menjembatani kekurangan tersebut.

Penelitian ini bukan sekadar replikasi dari penelitian Kusuma & Topowijono (2018) atau Nugroho (2018), melainkan merupakan pengembangan dalam beberapa aspek. Pertama, periode penelitian diperpanjang menjadi 5 tahun (2019–2023), yang mencakup masa krisis pandemi dan

pemulihan ekonomi pasca-COVID-19. Kedua, sektor yang diteliti difokuskan pada pertambangan, yang belum banyak mendapat perhatian dalam literatur EVA-MVA di Indonesia. Ketiga, penelitian ini menggunakan data time series dari 3 perusahaan tambang terbesar di indeks LQ45, yang mewakili lebih dari 60% kapitalisasi pasar sektor energi. Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi empiris baru mengenai efektivitas EVA dan MVA di sektor komoditas yang volatil.

Kajian Literatur, Teori, Hipotesis

2.1 Teori Sinyal

Penelitian ini menggunakan Teori Sinyal (*Signaling Theory*) yang dikemukakan oleh Spence (1973) sebagai landasan utama, karena teori ini paling sesuai dengan scope penelitian yang mengkaji hubungan antara indikator kinerja perusahaan (EVA dan MVA) dengan respon pasar yang tercermin dalam return saham. Teori sinyal menjelaskan bahwa perusahaan memiliki informasi internal yang lebih baik dibandingkan pihak eksternal (investor), sehingga perusahaan perlu mengirimkan sinyal kredibel kepada investor melalui publikasi kinerja keuangan dan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan. Dalam konteks penelitian ini, *Economic Value Added* (EVA) berfungsi sebagai sinyal mengenai efisiensi operasional dan kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai ekonomi di atas biaya modal, sementara *Market Value Added* (MVA) berfungsi sebagai sinyal mengenai ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Ketika kedua sinyal ini positif dan kuat, investor akan meresponsnya dengan meningkatkan permintaan saham, yang pada akhirnya mendorong kenaikan harga saham dan return. Sebaliknya, jika sinyal yang diberikan negatif atau lemah, investor akan cenderung menjual atau menghindari saham tersebut. Teori sinyal menjadi sangat relevan untuk menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan tambang di Indonesia perlu secara konsisten menunjukkan EVA dan MVA yang baik, mengingat sektor ini sangat sensitif terhadap fluktuasi harga komoditas dan kebijakan pemerintah, sehingga sinyal kinerja internal menjadi faktor krusial bagi investor dalam mengambil keputusan investasi di tengah ketidakpastian pasar. Dengan demikian, Teori Sinyal memberikan kerangka logis yang kuat untuk menganalisis pengaruh EVA dan MVA terhadap return saham, baik secara parsial maupun simultan, sesuai dengan tujuan penelitian ini.

2.2 Kajian Literatur

Dalam studinya yang berjudul "Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur," Ansori (2015) mengungkapkan bahwa baik EVA maupun MVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Penelitian ini, yang dilakukan pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI selama periode 2019-2026, menunjukkan bahwa perusahaan dengan nilai EVA yang tinggi cenderung menghasilkan return saham yang lebih tinggi. Hal ini karena EVA mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham. Temuan ini memperkuat teori bahwa pengukuran kinerja berbasis nilai lebih relevan untuk memprediksi return saham dibandingkan ukuran akuntansi tradisional.

Berbagai penelitian dalam dekade terakhir menunjukkan hasil yang beragam mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap return saham. Maharani & Zaretta (2025) meneliti perusahaan tambang batu bara di BEI periode 2018–2023 dan menemukan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham ($p=0,048$), sementara MVA tidak signifikan secara individual ($p=0,075$), namun ketiga variabel secara simultan berpengaruh signifikan dengan adjusted R^2 sebesar 0,396. Temuan ini sejalan dengan penelitian pada perusahaan pertambangan periode 2021–2024 yang melibatkan 152 observasi, yang menunjukkan bahwa MVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham, sedangkan EVA berpengaruh negatif namun tidak signifikan. Susmita et al. (2022) pada perusahaan perhotelan dan pariwisata juga membuktikan bahwa EVA berpengaruh positif signifikan, sementara MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian Murdijaningsih et al. (2022) pada perusahaan indeks IDX 30 justru menemukan bahwa MVA dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, sedangkan EVA tidak berpengaruh signifikan, dan ROE berpengaruh positif signifikan. Sari & Lusiana (2024) pada perusahaan manufaktur periode 2019–2023 menemukan bahwa fundamental factors, EVA, dan MVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Penelitian lain pada perusahaan pertambangan periode 2015-2017 menunjukkan EVA dan MVA berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap return saham. Di sisi lain, Setiyawan & Nurwulandari (2022) pada subsektor perkebunan menemukan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, namun EVA berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap return saham. Sjam Radjak

(2024) dalam penelitiannya mengenai dampak gerakan BDS menunjukkan bahwa MVA dan EVA menurun secara signifikan pasca peristiwa tersebut, mencerminkan penurunan nilai pasar dan nilai ekonomi perusahaan akibat persepsi risiko yang meningkat.

Perbedaan hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa efektivitas EVA dan MVA sebagai prediktor return saham sangat bergantung pada karakteristik sektor, periode pengamatan, dan kondisi makroekonomi. Sektor pertambangan yang memiliki volatilitas tinggi dan sensitif terhadap harga komoditas global menunjukkan hasil yang cenderung tidak konsisten, sehingga penelitian lebih lanjut dengan periode yang lebih panjang dan cakupan sampel yang lebih luas masih diperlukan untuk memperoleh generalisasi yang lebih akurat.

Penelitian yang dilakukan oleh Nugroho (2018) dengan judul "*The Effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) on Stock Prices and Returns*" mengkaji dampak EVA dan MVA secara bersamaan terhadap return saham perusahaan industri di BEI. Dari hasil penelitian tersebut, ditemukan bahwa secara keseluruhan, EVA dan MVA memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, dengan koefisien determinasi mencapai 32.5%. Namun, jika dilihat secara parsial, hanya MVA yang memberikan pengaruh signifikan. Temuan ini menunjukkan bahwa pasar cenderung lebih memperhatikan Market Value Added (MVA) sebagai indikator potensi perusahaan untuk jangka panjang.

Penelitian yang dilakukan oleh Stewart pada tahun 1994, dimuat dalam "*Journal of Applied Corporate Finance*", mengungkapkan bahwa EVA mampu memprediksi nilai perusahaan lebih akurat dibandingkan EPS, dengan peningkatan akurasi sebesar 40%. Penelitian oleh Lee dan Kim pada tahun 2019 mendukung argumen ini melalui bukti empiris dalam sektor komoditas. Mereka menemukan bahwa EVA memiliki koefisien beta sebesar 0.62 terhadap return saham, yang jauh lebih tinggi dibandingkan ROE yang hanya 0.38. Mereka menyimpulkan bahwa EVA efektif karena berfokus pada penciptaan nilai, bukan hanya pada profitabilitas akuntansi.

Penelitian oleh Chen & Dodd (2001), yang dipublikasikan dalam *Journal of Managerial Issues*, mempertanyakan keandalan metode EVA karena sensitivitasnya terhadap perhitungan biaya rata-rata modal tertimbang (WACC) dan penyesuaian akuntansi. Dalam studi mereka terhadap 300 perusahaan manufaktur, ditemukan bahwa EVA hanya mampu menjelaskan 28% dari variasi return saham, angka yang lebih rendah dibandingkan dengan arus kas operasi yang mencapai 35%. Wong & Li (2018) menambahkan bahwa di pasar negara berkembang seperti

Indonesia, EVA kurang efektif karena tingginya biaya modal yang sering kali menyebabkan EVA menjadi negatif. Mereka berpendapat bahwa metode ini gagal mencerminkan nilai aset tidak berwujud yang menjadi dominan dalam sektor pertambangan modern.

2.3 Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator kinerja keuangan yang mengukur nilai tambah ekonomi yang berhasil diciptakan perusahaan setelah mengurangi biaya modal yang dikeluarkan (Stewart, 1991). EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai ekonomi melebihi biaya modalnya, yang berarti manajemen mampu mengelola sumber daya secara efisien dan menghasilkan keuntungan yang lebih tinggi dari yang diharapkan oleh pemegang saham. Secara logis, investor cenderung memberikan respons positif terhadap perusahaan dengan EVA positif karena hal tersebut mencerminkan kesehatan operasional dan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Sebaliknya, EVA negatif mengindikasikan bahwa perusahaan tidak mampu menutupi biaya modalnya, yang akan menurunkan minat investor dan menekan harga saham.

Teori sinyal mendukung logika ini, karena EVA berfungsi sebagai sinyal internal yang kredibel mengenai efisiensi operasional manajemen. Investor akan melihat EVA sebagai bukti nyata bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba ekonomi yang sesungguhnya, bukan sekadar laba akuntansi yang dapat dimanipulasi. Semakin tinggi nilai EVA, semakin kuat sinyal yang dikirimkan perusahaan kepada pasar, sehingga semakin tinggi pula respons positif investor yang tercermin dalam kenaikan harga saham dan return saham. Hasil penelitian Maharani & Zaretta (2025) pada perusahaan tambang batu bara periode 2018–2023 membuktikan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham ($p=0,048$). Hal ini diperkuat oleh penelitian Susmita et al. (2022) pada perusahaan perhotelan dan pariwisata serta Lee & Kim (2019) yang menemukan bahwa EVA memiliki koefisien beta lebih tinggi dibandingkan ROE terhadap return saham. Temuan-temuan ini mengindikasikan bahwa EVA merupakan prediktor yang lebih baik karena berfokus pada penciptaan nilai ekonomi, bukan sekadar profitabilitas akuntansi. Berdasarkan hal tersebut, maka hipotesis pertama yang akan diuji adalah:

H1: *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap return saham.

2.4 Pengaruh Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar perusahaan (market

capitalization) dengan total modal yang di investasikan (*invested capital*) (Stewart, 1991). MVA mencerminkan seberapa besar kekayaan yang telah diciptakan perusahaan bagi pemegang saham melebihi modal yang telah mereka tanamkan. MVA yang tinggi menunjukkan bahwa pasar memiliki kepercayaan tinggi terhadap kemampuan manajemen dalam menciptakan nilai di masa depan, sehingga perusahaan dinilai positif oleh investor.

Dalam kerangka teori sinyal, MVA berfungsi sebagai sinyal eksternal yang mencerminkan ekspektasi pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Investor menggunakan MVA sebagai indikator untuk menilai apakah perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah yang dihargai oleh pasar. Logikanya, perusahaan dengan MVA tinggi akan dipersepsikan memiliki prospek bisnis yang cerah, sehingga investor akan berbondong-bondong membeli saham perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham ini akan mendorong harga saham naik dan pada akhirnya meningkatkan return saham. Sebaliknya, MVA yang rendah atau negatif mengindikasikan bahwa pasar menilai perusahaan gagal menciptakan nilai, yang akan menurunkan minat investasi dan menekan return saham.

Penelitian Nugroho (2018) pada perusahaan industri di BEI menemukan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap return saham, dengan tingkat pengaruh yang lebih dominan dibandingkan EVA. Temuan ini diperkuat oleh Yoshua & Muhammad (2021) pada perusahaan pertambangan serta Setiyawan & Nurwulandari (2022) pada subsektor perkebunan yang membuktikan bahwa MVA berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan return saham. Beberapa peneliti lain seperti Sari & Lusiana (2024) juga mengonfirmasi bahwa MVA bersama-sama dengan variabel fundamental berpengaruh signifikan terhadap return saham. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis kedua yang akan diuji adalah sebagai berikut:

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

2.5 Pengaruh Simultan EVA-MVA terhadap Return Saham.

EVA dan MVA merupakan dua indikator yang saling melengkapi dalam mengukur kinerja perusahaan dari perspektif nilai tambah. EVA lebih berorientasi pada kinerja historis-operasional dalam jangka pendek, sedangkan MVA lebih mencerminkan ekspektasi pasar dalam jangka panjang (Brigham & Houston, 2010). Kombinasi keduanya memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai penciptaan nilai perusahaan karena EVA

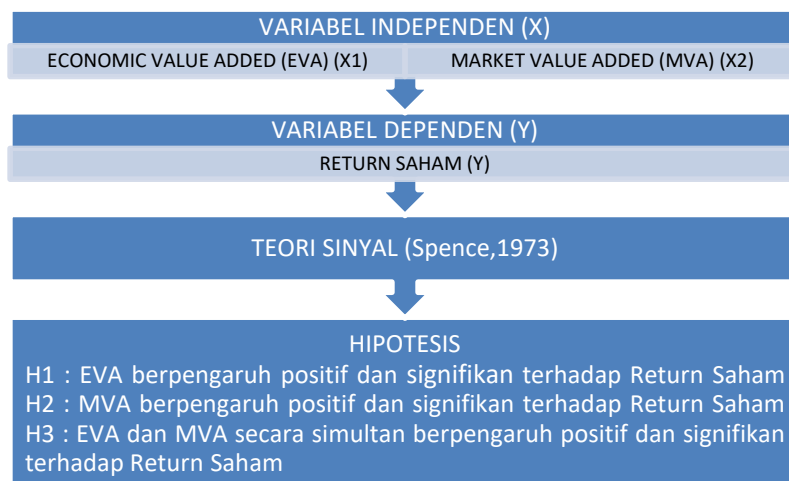
menunjukkan kemampuan internal perusahaan dalam menghasilkan laba ekonomi, sementara MVA menunjukkan bagaimana pasar menilai prospek masa depan perusahaan berdasarkan kinerja tersebut.

Dalam perspektif teori sinyal, penggunaan EVA dan MVA secara bersamaan akan menghasilkan sinyal yang lebih kuat dan terkonfirmasi kepada investor. Investor tidak hanya melihat sinyal internal berupa EVA yang mencerminkan efisiensi operasional, tetapi juga sinyal eksternal berupa MVA yang mencerminkan penilaian pasar secara kolektif. Ketika kedua sinyal ini sejalan dan menunjukkan nilai yang positif, investor akan memiliki keyakinan yang lebih tinggi terhadap kualitas manajemen dan prospek perusahaan, sehingga permintaan saham meningkat dan return saham pun ikut meningkat. Sebaliknya, jika salah satu atau kedua indikator ini menunjukkan kinerja buruk, sinyal yang diterima investor menjadi ambigu atau negatif, yang dapat menurunkan minat investasi.

Penelitian Kusuma & Topowijono (2018) mengindikasikan adanya peningkatan daya penjelasan ketika EVA dan MVA digunakan secara bersamaan dalam memprediksi return saham, dengan koefisien determinasi yang lebih tinggi dibandingkan ketika masing-masing variabel digunakan secara terpisah. Hal ini diperkuat oleh penelitian Sari & Lusiana (2024) pada perusahaan manufaktur yang menemukan bahwa EVA dan MVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Maharani & Zaretta (2025) juga membuktikan bahwa ketiga variabel (EVA, MVA, dan variabel kontrol) secara simultan berpengaruh signifikan dengan adjusted R^2 sebesar 0,396. Brigham & Houston (2010) secara teoritis menegaskan bahwa kombinasi antara ukuran kinerja akuntansi (EVA) dan ukuran berbasis pasar (MVA) menyajikan gambaran yang lebih lengkap dan akurat tentang penciptaan nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis ketiga yang akan diuji adalah:

H3: *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham

3 Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Berpikir

Sumber : Diolah Peneliti (2026)

2. Metode Penelitian

Penelitian ini diterapkan dengan pendekatan kuantitatif. Fokus populasi adalah perusahaan-perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel dalam penelitian ini adalah 5 perusahaan di sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) secara berturut-turut selama periode 2019–2023, Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan tahunan yang lengkap selama periode 2019–2023, termasuk laporan laba rugi, neraca, dan catatan atas laporan keuangan yang diperlukan untuk menghitung EVA dan MVA, dan Perusahaan yang memiliki data harga saham penutupan (closing price) yang lengkap selama periode pengamatan untuk menghitung return saham.

Operasionalisasi variabel dalam penelitian ini mencakup tiga variabel: *Economic Value Added* (X1), *Market Value Added* (X2), dan Return Saham (Y). Teknik analisis data terdiri dari empat tahapan utama yaitu:

1. Uji Asumsi Klasik

Untuk analisis regresi linier berganda dengan data time series, dilakukan uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Koefisien Regresi Linier Berganda

Koefisien regresi linier berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh atau hubungan secara linier antara dua atau lebih variabel independent (X) dengan satu variabel dependen (Y).

b. Koefisien Korelasi Berganda

Analisis korelasi berganda digunakan untuk mengetahui arah dan kuatnya hubungan antara dua variabel atau lebih. Arah dinyatakan dalam bentuk hubungan positif dan negatif, sedangkan kuat atau lemahnya hubungan dinyatakan dalam besarnya koefisien korelasi.

c. Koefisien determinasi

Koefisien determinasi (R) adalah sebuah bilangan yang menyebutkan proporsi (persentase) variasi perubahan nilai-nilai variabel dependen (Y) yang ditentukan oleh variasi perubahan nilai-nilai independent (X).

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini menggunakan uji parsial atau uji t dan uji simultan atau uji F.

a. Uji t

Uji statistik t digunakan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen secara parsial atau individual terhadap variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: a. Jika tingkat signifikansi $\leq 5\%$ maka H_0 ditolak sedangkan H_a diterima, b. Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima sedangkan H_a ditolak.

b. Uji F

Uji F adalah pengujian terhadap koefisien regresi secara simultan. Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh semua variabel independen yang terdapat di dalam model secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Penerimaan atau penolakan hipotesis uji F dilakukan dengan kriteria sebagai berikut: a. Jika tingkat signifikansi $\leq 5\%$, maka H_0 ditolak sedangkan H_a diterima. b. Jika tingkat signifikansi $> 5\%$, maka H_0 diterima sedangkan H_a ditolak.

3. Hasil dan Pembahasan

4.1 Statistik Deskriptif

Deskripsi seluruh variabel dalam penelitian mencakup nilai minimum, maksimum, mean dan std. deviation seperti dalam Gambar.2

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	25	-2169614	894591935	61563763.36	188958136.24
MVA	25	-849053776	53426696	-40294763.84	210875352.01
Return Saham	25	-57.56	115.69	13.3160	44.04079
Valid N (listwise)	25				

Gambar 2. Statistik deskriptif data

Sumber: Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan hasil analisis statistik deskriptif dari 25 data observasi (N=25) yang merupakan gabungan lima perusahaan pertambangan (ADRO, PTBA, TINS, ITMG, & BYAN) periode 2019-2023, variabel EVA memiliki rata-rata 61,563,763 dengan standar deviasi 188,958,136.24 yang menunjukkan variasi kinerja sangat tinggi. Variabel MVA memiliki rata-rata -40,294,763.84 dengan standar deviasi 210,875,352.01. Sedangkan Return Saham memiliki rata-rata 13,31% dengan standar deviasi 44,04%, maksimum 115,69%, yang mencerminkan volatilitas tinggi khas sektor pertambangan yang sensitif terhadap harga komoditas global.

4.2 Uji Asumsi Klasik

4.2.1 Uji Normalitas

Pada penelitian ini, penulis menggunakan exact test Monte Carlo dalam pengujian Kolmogorov-Smirnov. Dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan uji normalitas menggunakan exact test Monte Carlo, sebagai berikut:

- Apabila nilai Monte Carlo Sig(2-tailed) yang dihasilkan lebih besar dari 0,05, maka residual berdistribusi normal (Sig > 0,05).
- Apabila jika nilai Monte Carlo Sig(2- tailed) yang dihasilkan kurang dari 0,05 dapat dikatakan residual tidak berdistribusi normal (Sig < 0,05)

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			
			Unstandardized Residual
N			25
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000	
	Std. Deviation	39.07072213	
Most Extreme Differences	Absolute	.099	
	Positive	.099	
	Negative	-.076	
Test Statistic			.099
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^e	Sig.	.752	
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.741
		Upper Bound	.763

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.
 d. This is a lower bound of the true significance.
 e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 2000000.

Gambar 3. Hasil uji normalitas.

Sumber: Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel di atas hasil uji normalitas menggunakan Kolmogorov-smirnov exact test Monte Carlo menunjukkan hasil bahwa data telah lolos dari uji normalitas. Pengujian ini menggunakan uji one-sample kolmogorov-smirnov exact test Monte Carlo yang dapat dilihat nilai Monte Carlo sig (2-tailed) sebesar 0,752 atau melebihi 0,05, sehingga data telah berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan uji regresi, dengan melihat nilai Variance Inflation Factor (VIF) dan nilai Tolerance, dengan ketentuan nilai $VIF < 10$ atau nilai Tolerance $> 0,1$, maka artinya tidak terdapat multikolinearitas. Hasil dari uji multikolinearitas diberikan pada Gambar 4.

Coefficients ^a								
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients Beta	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error					Tolerance	VIF
1	(Constant)	9.659	8.646		1.117	.276		
	EVA	1.018E-7	.000	.437	2.221	.037	.925	1.081
	MVA	6.478E-8	.000	.310	1.578	.129	.925	1.081

a. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 4. Hasil dari uji multikolinearitas

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel hasil uji multikolinearitas di atas, hasil tolerance pada kolom Collinearity Statistics menunjukkan nilai masing-masing variabel independen lebih dari 0,1 atau 10, dan nilai

VIF masing-masing variabel independen pada kolom Collinearity Statistics diperoleh nilai tolerance variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,925, nilai tolerance variabel *Market Value Added* (MVA) sebesar 0,925 yang berarti lebih besar dari 0,1. Serta nilai VIF variabel *Economic Value Added* (EVA) sebesar 1,081, dan nilai VIF *Market Value Added* (MVA) sebesar 1,081 yang mengartikan bahwa nilai VIF kurang dari 10. Maka hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi telah memenuhi syarat tidak terjadi multikolinieritas.

4.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dapat dilihat melalui uji Glejser. Hasil probabilitas dikatakan signifikan jika nilai signifikansinya di atas 0,05. Hasil dari uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser sebagai berikut.

Coefficients ^a								
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	33.836	4.265		7.933	<.001		
	EVA	-2.511E-8	.000	-.238	-1.111	.279	.925	1.081
	MVA	-1.600E-8	.000	-.169	-.790	.438	.925	1.081

a. Dependent Variable: Abs_RES

Gambar 5. Hasil uji heteroskedastisitas

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel hasil uji heteroskedastisitas menggunakan uji Glejser, diketahui bahwa nilai signifikansi variabel *Economic Value Added* (EVA) sebagai variabel X1 sebesar 0,279 yang artinya nilai signifikannya lebih dari 0,05 atau 5% maka tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dan variabel *Market Value Added* (MVA) sebagai variabel X2 sebesar 0,439 yang artinya nilai signifikannya lebih dari 0,05 atau 5% maka dapat dikatakan tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

4.2.4 Uji Autokorelasi

Ada beberapa cara atau teknik yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala autokorelasi seperti uji Durbin-Watson (DW test), uji Breucsh Godfrey, uji lagrange multiplier (LM test) dan uji run test. Metode pengujian ini menggunakan uji Durbin-Watson (DW test). Berikut merupakan hasil dari uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson (DW test).

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.461 ^a	.213	.141	40.80804	2.225

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA
b. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 6. Hasil uji autokorelasli.

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel hasil uji autokorelasi menggunakan uji Durbin-Watson, nilai Durbin Watson (d) sebesar 1.942. Nilai ini akan dibandingkan dengan nilai tabel menggunakan tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, dapat dilihat pada tabel Durbin-Watson bagian (k=2). Berdasarkan kriteria tidak ditolak yaitu ($dU < d < 4 - dU$) nilai $1,5353 < 2,225 < 2,4647$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi telah memenuhi syarat tidak terjadi autokorelasi.

4.3 Koefisien Regresi Linier Berganda

Regresi linier berganda merupakan metode analisis statistik yang digunakan untuk mengukur dan memprediksi hubungan antara satu variabel dependen (terikat) dengan dua atau lebih variabel independen (bebas). Berikut merupakan hasil dari Regresi Linier Berganda.

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients			Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	9.659	8.646		1.117	.276
	EVA	1.018E-7	.000	.437	2.221	.037
	MVA	6.478E-8	.000	.310	1.578	.129

a. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 7. Hasil Uji Regresi Berganda

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Persamaan regresi linier dalam penelitian ini sebagai berikut:

$$\text{Return Saham (Y)} = -10,691 - 1,102\text{E-}7 (\text{X}_1) + 1,189\text{E-}6 (\text{X}_2) + e$$

Dari persamaan tersebut maka dapat dijelaskan bahwa :

1. Nilai konstanta (a) bernilai positif sebesar 9,659, menunjukkan bahwa ketika semua nilai *Economic Value Added* (X1), dan *Market Value Added* (X2) adalah 0, maka Return Saham (Y) pada perusahaan sub sektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) konstan sebesar 9,659.

2. *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh positif terhadap Return Saham (Y) pada perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Besarnya nilai koefisien regresi sebesar 1.018E-7 artinya apabila *Economic Value Added* (EVA) naik sebesar satu satuan, maka Return Saham akan turun 1.018E-7. Dengan anggapan variabel lain konstan.

3. *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh positif terhadap Return Saham (Y) pada perusahaan subsektor tembakau yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Besarnya nilai koefisien regresi sebesar 6,478E-8 artinya apabila *Market Value Added* (MVA) naik sebesar satu satuan, maka Return Saham akan naik 6,478E-8. Dengan anggapan variabel lain konstan.

4.4 Koefisien Determinasi

4.4.1 Koefisien Determinasi Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham (Y)

Koefisien determinasi dalam konteks pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa besar kontribusi atau sumbangan pengaruh variabel EVA dalam menjelaskan variasi perubahan return saham.

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.352 ^a	.124	.086	42.10793

a. Predictors: (Constant), EVA
b. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 8. Hasil uji dari perhitungan koefisien determinasi EVA

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan Gambar 8, dapat diketahui nilai koefisien determinasi *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,124 atau 12,4%, artinya bahwa variabel independen yaitu *Economic Value Added* (EVA) (X1) berpengaruh terhadap Return Saham sebesar 12,4% sedangkan sisanya sebesar 87,6% (100% - 12,4%) dipengaruhi oleh variabel lain.

4.4.2 Koefisien Determinasi Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham (Y)

Koefisien determinasi dalam konteks pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap return saham adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa besar kontribusi atau sumbangan pengaruh variabel MVA dalam menjelaskan variasi perubahan return saham. Semakin tinggi nilai koefisien determinasi, semakin besar kemampuan MVA sebagai indikator berbasis pasar dalam memprediksi imbal hasil saham,

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.191 ^a	.036	-.005	44.16082

a. Predictors: (Constant), MVA
b. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 9. Hasil uji koefisien determinasi MVA

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel hasil uji dari perhitungan koefisien determinasi, dapat diketahui nilai koefisien determinasi *Market Value Added* (MVA) sebesar 0,036 atau 0,3%. Artinya, variabel independen, yaitu *Market Value Added* (MVA) (X2) berpengaruh terhadap Return Saham sebesar 0,3%, sedangkan sisanya sebesar 99,7% (100% - 0,3%) dipengaruhi variabel lain.

4.4.3 Koefisien Determinasi Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham (Y)

Koefisien determinasi dalam penelitian ini adalah ukuran statistik yang menunjukkan seberapa besar kontribusi pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama (simultan) dalam menjelaskan variasi perubahan return saham (Y).

Model Summary ^b				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.461 ^a	.213	.141	40.80804

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA
b. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 10. Koefisien Determinasi EVA dan MVA

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan pada Gambar 10 secara simultan, dapat dilihat nilai sebesar 0,213 atau sebesar 21,3%. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel *Economic Value Added* (EVA), dan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap variabel Return Saham sebesar 21,3% sedangkan sisanya sebesar 78,7% (100% - 21,3%) dipengaruhi variabel lain.

4.5 Hasil Pengujian Hipotesis

4.5.1 Uji Hipotesis 1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap Return Saham

Coefficients ^a						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(Constant)	9.659	8.646		1.117	.276
	EVA	1.018E-7	.000	.437	2.221	.037
	MVA	6.478E-8	.000	.310	1.578	.129

a. Dependent Variable: Return Saham

Gambar 11. Hasil uji t

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji t, EVA menunjukkan nilai signifikansi 0,037 (<0,05) dan t_{hitung} 2,221, sehingga H1 diterima. Artinya, EVA berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini bertentangan dengan temuan Lee & Kim (2019) serta Kusuma & Topowijono (2018) yang menemukan pengaruh positif signifikan, namun sejalan dengan kritik Chen & Dodd (2001) dan Wong & Li (2018) yang menyatakan bahwa EVA kurang reliabel di pasar emerging karena sensitif terhadap perhitungan WACC dan biaya modal tinggi, sehingga sering bernilai negatif dan tidak mampu menangkap nilai intangible assets di sektor pertambangan.

4.5.2 Uji Hipotesis 2. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji t, MVA menunjukkan nilai signifikansi 0,129 ($>0,05$) dan t_{hitung} 0,793 $< t_{tabel}$ 1,578, sehingga H2 ditolak. Artinya, MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham, meskipun arahnya positif. Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Nugroho (2018) dan Yoshua & Muhammad (2021) yang menemukan pengaruh signifikan, namun mendukung argumen bahwa di pasar modal Indonesia, khususnya sektor pertambangan, investor lebih dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti volatilitas harga komoditas dan kebijakan pemerintah daripada sinyal MVA sebagai indikator nilai jangka panjang.

4.5.2 Uji Hipotesis 3. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap Return Saham

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	9913.669	2	4956.835	2.977	.072 ^b
	Residual	36636.512	22	1665.296		
	Total	46550.181	24			

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), MVA, EVA

Gambar 12. Hasil uji F

Sumber : Output IBM SPSS, Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan hasil uji F, nilai signifikansi 0,072 ($<0,05$) dan F_{hitung} 2,977 $< F_{tabel}$ 3,739, sehingga H3 ditolak. Artinya, EVA dan MVA secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap return saham. Hasil ini bertentangan dengan penelitian Kusuma & Topowijono (2018) serta Brigham & Houston (2010) yang menyatakan kombinasi keduanya memberikan gambaran komprehensif, namun konsisten, faktor lain yang lebih dominan seperti makroekonomi dan risiko sistematis, sehingga pengaruh gabungan EVA dan MVA belum kuat secara statistik di sektor pertambangan yang volatil.

4. Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan : Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, penelitian ini menyimpulkan bahwa EVA secara parsial berpengaruh signifikan terhadap return saham, MVA tidak berpengaruh signifikan, dan secara simultan keduanya tidak berpengaruh secara signifikan

terhadap return saham perusahaan pertambangan di indeks LQ45 periode 2019–2023. Temuan ini mengindikasikan bahwa MVA belum mampu menjadi prediktor yang andal di sektor pertambangan karena tingginya volatilitas komoditas dan dominasi faktor eksternal seperti harga komoditas global, nilai tukar, dan kebijakan pemerintah.

Saran : Bagi investor, disarankan tidak hanya mengandalkan EVA dan MVA, tetapi juga mempertimbangkan faktor makroekonomi seperti harga komoditas, nilai tukar, dan kebijakan pemerintah. Bagi manajemen, perlu terus meningkatkan efisiensi operasional dan transparansi kinerja agar nilai perusahaan lebih terlihat di pasar. Bagi akademisi, penelitian selanjutnya disarankan memperluas sampel, menambah variabel lain, dan memperpanjang periode pengamatan untuk hasil yang lebih generalizable.

DAFTAR PUSTAKA

- Ansori, M. (2015). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Akuntansi*, 4(2), 112-125.
- Baridwan, Z., & Legowo, P. (2002). Analisis Economic Value Added dan Market Value Added Sebagai Alat Pengukur Kinerja Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 1(1), 45-58.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- Chen, S., & Dodd, J. L. (2001). Operating Income, Residual Income and EVA: Which Metric is More Value Relevant? *Journal of Managerial Issues*, 13(1), 65-86.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2013). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi 8). Yogyakarta: BPFE.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kusuma, D. A., & Topowijono. (2018). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 61(1), 89-97.
- Lee, S., & Kim, J. (2019). Economic Value Added and Stock Returns in the Commodity Sector: Empirical Evidence from Emerging Markets. *International Journal of Finance & Economics*, 24(3), 1278-1295.
- Narbuko, C. (2015). *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Nugroho, A. P. (2018). The Effect of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) on Stock Prices and Returns. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(4), 678-690.
- Priyatno, D. (2014). *SPSS 22: Pengolahan Data Terpraktis*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Rappaport, A. (1986). *Creating Shareholder Value: The New Standard for Business Performance*. New York: Free Press.
- Spence, M. (1973). Job Market Signaling. *The Quarterly Journal of Economics*, 87(3), 355-374.
- Stewart, G. B. (1991). *The Quest for Value: A Guide for Senior Managers*. New York: Harper Business.

- Stewart, G. B. (1994). EVA: Fact and Fantasy. *Journal of Applied Corporate Finance*, 7(2), 71-84.
- Sugiyono. (2005). *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Wong, C., & Li, W. (2018). The Effectiveness of EVA in Emerging Markets: Evidence from Indonesia and Malaysia. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 10(1), 45-62.
- Yoshua, S., & Muhammad, R. (2021). Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Pertambangan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan*, 9(2), 215-228.

LAMPIRAN

Data Mentah dan Hasil Olahan Data.

https://drive.google.com/drive/folders/1_Sx9e27WLXbzXRKNz65iy3GNSKkh4YSD?usp=drive_link