

ANALISIS PENGARUH *PRICE EARNING RATIO* (PER), *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) & *MARKET VALUE ADDED* (MVA) TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN PERIODE TAHUN *COVID-19* SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Niken Dewanti
01017190023@student.uph.edu

Universitas Pelita Harapan

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk (1) Mengetahui pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan dan parsial terhadap *Return Saham*, (2) Mengetahui bahwa selama periode pandemi penyebaran *COVID-19* selama tahun 2019-2020 dalam memoderasi hubungan antara *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan *Return Saham*. Objek yang digunakan dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan non keuangan dan atau non bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2020. Pemilihan sampel didasari oleh teknik *purposive sampling* atas seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2020 yang tidak berasal dari sektor keuangan dan perbankan, serta saham yang diterbitkan tidak sedang dalam masa *suspend* selama 10 hari berturut-turut, dan untuk tingkat risiko yang diprosikan dengan β (Beta) Saham tidak negatif dan juga nilai *Adjusted Beta* tidak lebih dari 3 dengan data histori tingkat risiko yang ditentukan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia dengan Total Sampel 523 Perusahaan. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi linear berganda dan uji interaksi dengan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Kata Kunci: *Price Earning Ratio, Economic Value Added, Market Value Added, Return Saham, Tahun COVID-19*

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk (1) Mengetahui pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan dan parsial terhadap *Return Saham*, (2) Mengetahui bahwa selama periode pandemi penyebaran *COVID-19* selama tahun 2019-2020 dalam memoderasi hubungan antara *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan *Return Saham*. Objek yang digunakan dalam penelitian ini ialah seluruh perusahaan non keuangan dan atau non bank yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2020. Pemilihan sampel didasari oleh teknik *purposive sampling* atas seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2020 yang tidak berasal dari sektor keuangan dan perbankan, serta saham yang diterbitkan tidak sedang dalam masa *suspend* selama 10 hari berturut-turut, dan untuk tingkat risiko yang diprosikan dengan β (Beta) Saham tidak negatif dan juga nilai *Adjusted Beta* tidak lebih dari 3 dengan data histori tingkat risiko yang ditentukan oleh Perusahaan Pemeringkat Efek Indonesia dengan Total Sampel 523 Perusahaan. Metode analisis yang digunakan ialah analisis regresi linear berganda dan uji interaksi dengan analisis regresi linear berganda dan uji interaksi atau *Moderated Regression Analysis* (MRA).

Kata Kunci: *Price Earning Ratio, Economic Value Added, Market Value Added, Return Saham, Tahun COVID-19*

1. LATAR BELAKANG

Dalam beberapa tahun ini perkembangan teknologi semakin pesat dan canggih. Akibatnya semakin banyak tingkat perekonomian secara global yang ikut mengalami perkembangan. Berbagai macam sektor industri mulai bertumbuh untuk meningkatkan aktivitas perekonomian dalam lingkup global. Perkembangan sektor industri tersebut dipengaruhi oleh proses perkembangan dunia digital dan atau teknologi. Inovasi perkembangan teknologi yang dilakukan secara berkelanjutan ini mengubah semua pola industri dan operasionalisasi bisnis. Sehingga hal ini berdampak pada semakin banyaknya aktivitas

perekonomian yang tumbuh secara global untuk dapat mendorong perekonomian suatu Negara itu berkembang.

Menurut Data dari (Badan Pusat Statistik, 2020) tercatat bahwa data perekonomian di Indonesia pada tahun 2018 mengalami pertumbuhan sebesar 5,17%, lebih tinggi jika dibandingkan dengan tahun 2017 sebesar 5,07% . Perekonomian Indonesia pada triwulan IV tahun 2020 terhadap triwulan IV tahun 2019 mengalami pertumbuhan sebesar 2,19%. Pertumbuhan secara positif perekonomian di Indonesia ini memberikan dampak semakin meningkatnya aktivitas investasi di Pasar Modal. Hal ini didukung dengan peningkatan kinerja pasar modal Indonesia pada tahun 2019 yang mulai ditandai dengan trend semakin banyaknya nilai transaksi dan jumlah saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia.

Instrumen ekonomi yang terpenting dan merupakan indikator kemajuan perekonomian suatu negara ialah didukung dengan perkembangan aktivitas investasi di pasar modal. Pasar modal ialah suatu tempat dalam melakukan transaksi perdagangan berbagai jenis instrument keuangan investasi seperti Surat Utang Negara (Obligasi), Ekuitas (Saham), Reksa Dana, Instrumen Derivatif maupun Instrumen keuangan jangka Panjang lainnya. Menurut (Badan Pusat Statistik, 2020) faktor lain yang mendukung semakin berkembangnya aktivitas pasar modal di Indonesia ialah adanya peningkatan jumlah emiten yang terdaftar di BEI yang cenderung memiliki tren peningkatan selama tahun 2016-2019. Tahun 2016, jumlah emiten tercatat sebanyak 650 emiten dan terus bergerak naik menjadi 688 pada tahun 2017, berlanjut menjadi 745 emiten di tahun 2018. Pada tahun 2019, adanya tambahan emiten sekitar 59 sehingga total menjadi 804 emiten. Semakin bertambahnya jumlah emiten menunjukkan semakin meningkat pula jumlah saham yang diperdagangkan.

Emiten dan atau perusahaan yang sudah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) di Bursa Efek Indonesia mempublikasikan secara terbuka laporan keuangan yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan, Menurut (Ikatan Akuntan Indonesia, 2013) Laporan keuangan adalah suatu pelaporan yang berisi informasi kondisi keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang disajikan berupa laporan lengkap yang berisi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan atas laporan keuangan dan beberapa informasi penjelas lain yang terkait dengan kondisi keuangan perusahaan.

Dalam dunia pasar modal, yang perlu diperhatikan oleh semua pelaku dalam kegiatan aktivitas di dunia pasar modal ialah keterbukaan akses informasi yang tersedia. Informasi yang tersedia di pasar modal ialah Informasi yang sangat dibutuhkan dan dijadikan sebagai sebuah acuan dalam proses pengambilan keputusan investasi. Sehingga karakteristik informasi yang disampaikan dalam laporan keuangan ini dapat menyampaikan informasi dengan tujuan ialah informasi yang terkandung dalam laporan keuangan memiliki kemampuan dalam memprediksi penerimaan imbal hasil (*return*) yang nanti akan diterimanya di masa mendatang.

Seorang investor harus dapat mengetahui berbagai macam informasi yang dapat mempengaruhi pasar modal. Informasi dari segi makroekonomi dan non makroekonomi seperti terjadinya bencana, serangan teroris, maupun wabah penyakit (Utama & Hapsari, 2012).

Informasi kondisi ekonomi ini dapat dilihat pada adanya beberapa peristiwa yang berpengaruh terhadap pergerakan nilai investasi. Salah satunya ada pada triwulan 1 tahun 2020, banyaknya peristiwa yang menyebabkan timbulnya reaksi pasar dan mempengaruhi pergerakan nilai investasi yang diakibatkan terjadinya sentiment perang dagang antara Amerika Serikat (AS) dan Tiongkok, serta penyebaran wabah pandemi virus *COVID-19*. Wabah pandemi virus *COVID-19* pertama kali muncul di Wuhan Cina, pada akhir tahun 2019. Penyebaran wabah pandemi ini sangat begitu cepat, sehingga sudah menyebar ke hampir seluruh dunia. Salah satu yang terdampak ialah Negara Indonesia. Penyebaran wabah *COVID-19* yang terjadi di Indonesia sangat memiliki pengaruh yang besar terhadap perkembangan perekonomian Indonesia. Sejak 2 Maret- 4 Mei 2020, terkonfirmasi sebanyak lebih dari 10,000 kasus positif dan korban meninggal yang diakibatkan oleh penyebaran wabah *COVID-19*. Hal

ini tentu memberikan rasa kekhawatiran dan kecemasan untuk seluruh masyarakat Indonesia. Pemerintah Indonesia pun mengambil tindakan pencegahan berupa peraturan Pembatasan Sosial Skala Besar (PSBB) diberbagai daerah di Indonesia dengan aturan pembatasan sosial dari berbagai aktivitas kegiatan sekolah dan ataupun kantor sehingga seluruh kegiatan sosial dan aktivitas bekerja dan belajar dilaksanakan dari rumah. Hal ini tentu berdampak pada seluruh aspek perekonomian di Indonesia. Salah satunya berdampak kepada aspek pasar keuangan dalam aktivitas Pasar Modal yang mengalami ketidakpastian yang cukup signifikan tinggi.

Pergerakan Indeks Volatilitas pasar secara global tentu berimplikasi kepada volatilitas pergerakan harga saham yang terus berfluktuasi. Pergerakan Harga saham yang terus bergerak ditengah ketidakpastian pasar secara global sebagai dampak dari mulai adanya krisis keuangan akibat Wabah Pandemi *COVID-19*.

Pasar Modal dapat dikatakan efisien apabila mampu bereaksi dengan cepat dan akurat yang sepenuhnya mencerminkan informasi yang tersedia. Suatu perusahaan yang mengeluarkan informasi (*Corporate Action Announcement*) dapat menimbulkan suatu reaksi pasar. Peristiwa yang dapat mempengaruhi pasar modal mengandung suatu informasi. Informasi yang ada di pasar modal akan digunakan sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasinya. Sehingga Investor perlu untuk mengambil keputusan investasi dalam mempertimbangkan adanya Imbal Hasil (*Return*) dan beberapa Risiko (*Risk*) yang akan dihadapi. *Risk & Return* merupakan komponen yang paling penting sebagai dasar pertimbangan Investor.

Menurut (Putriani & Sukartha, 2014) agar investor dapat merasa aman dalam berinvestasi, investor harus dapat mengukur risiko serta dapat memperkirakan pendapatan yang nanti akan diperolehnya. Indikator pengukuran yang dilakukan oleh Investor sebelum melakukan aktivitas transaksi di pasar modal – pembelian saham ialah dengan melakukan beberapa teknik analisa teknikal dan teknik analisa fundamental.

Teknik analisis teknikal ialah suatu teknik yang dilakukan oleh Investor dengan menggunakan data pasar yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan data yang digunakan ialah harga saham dan volume perdagangan yang direpresentasikan melalui grafik pergerakan harga saham dan volume perdagangan. Sedangkan teknik fundamental ialah Teknik Analisa nilai intrinsik saham yang diprosikan terhadap rasio keuangan perusahaan. Salah satu Teknik Analisa fundamental ini merupakan suatu teknik dasar dalam menganalisa indikator yang dapat mempengaruhi nilai intrinsik saham. Teknik Analisa fundamental ini dimulai dengan pendekatan *top-down-analysis* yang dimulai dari Analisa kondisi makroekonomi, indikator industri, serta indikator perusahaan, prospek dan pergerakan harga saham serta nilai intrinsik saham. Variabel yang memahami nilai intrinsik saham ialah berkaitan dengan data rasio keuangan perusahaan. Salah satunya ialah dengan menggunakan Teknik Analisa Fundamental dengan pengukuran pertumbuhan pendapatan, *Earning Per Share* (EPS), dan menggunakan rasio keuangan *Price Earnings Ratio* (PER).

Rasio *Price Earnings Ratio* (PER) ini merupakan suatu rasio yang dapat menyajikan informasi dalam membandingkan harga saham dengan laba per saham. Sehingga dengan pengukuran menggunakan rasio *Price Earnings Ratio* (PER) setiap investor dapat menilai apakah harga saham wajar, *Underpriced*, atau *Overpriced*. Pada dasarnya harga saham yang tinggi belum tentu merefleksikan adanya kinerja perusahaan yang baik, sehingga cenderung timbulnya Anomali Pasar dikarenakan nilai PER yang tinggi belum tentu menghasilkan *return* yang tinggi karena saham dengan PER yang tinggi justru memiliki kecenderungan dalam menghasilkan *return* yang lebih rendah. Sedangkan untuk nilai PER yang rendah cenderung dapat menghasilkan *return* yang tinggi karena saham dengan PER rendah menghasilkan *return* yang lebih tinggi.

Dalam beberapa penelitian terdahulu yang memasukkan rasio keuangan yaitu salah satunya dengan rasio *Price Earning Ratio* (PER) yang dilakukan oleh (Campbell & Shiller, 2001) mengenai adanya kecenderungan sistematis suatu perusahaan yang memiliki nilai PER yang rendah dapat menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih tinggi sedangkan perusahaan yang memiliki nilai PER yang tinggi cenderung menghasilkan tingkat pengembalian saham yang lebih rendah, sehingga hasil penelitian tersebut menunjukkan hasil bahwa Nilai PER memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap tingkat pengembalian saham. Teori dari hasil penelitian terdahulu sejalan dengan hasil penelitian lain yang dilakukan oleh (Hafnidan & Anggraini S, 2018) yang melakukan kajian mengenai pengaruh *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Price Earning Ratio* memiliki pengaruh negatif dan signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Hal ini di dukung Kembali dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Houmes, 2014) hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Independen yang diprosikan dengan Rasio PER, PBV, dan *Price to Cash Flow* yang rendah cenderung memiliki potensi untuk dapat menghasilkan keuntungan di atas rata-rata, sehingga cenderung dapat menghasilkan *return* yang tinggi.

Perusahaan yang mengeluarkan Informasi secara terbuka kepada publik dapat memberikan sinyal kepada publik bahwa pada hakikatnya tanggung jawab setiap perusahaan bukan hanya menghasilkan laba, melainkan memiliki tanggung jawab terhadap seluruh *stakeholder* dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Pada perusahaan publik, nilai perusahaan ini di representasikan dengan nilai saham yang beredar di pasar modal dan juga tingkat pengembalian saham yang akan di dapat nantinya. Pengukuran Kinerja bagi perusahaan di ukur dengan menggunakan *Value-Based Management*. Faktor utama yang terdapat pada *Value-Based Management* ialah ada pada penciptaan nilai bagi *shareholder* dan juga sebagai ukuran kinerja internal perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak sama dengan memaksimalkan laba akuntansi, namun lebih kepada memaksimalkan laba dalam pengertian ekonomi, yang dimana laba ekonomi ini dapat merepresentasikan jumlah kekayaan yang dapat dikonsumsi tanpa mengurangi modal pemilik perusahaan. Pengukuran *Value Based Management* (VBM) memiliki 2 (dua) pengukuran, yaitu *Economic Value Added* (EVA) & *Market Value Added* (MVA).

Pengukuran kinerja perusahaan yang menggunakan Analisa rasio keuangan memiliki kelemahan, diantaranya ialah rasio keuangan tersebut tidak dapat menentukan apakah perusahaan tersebut sudah berhasil atau tidak dalam menambahkan nilai tambahan ekonomis bisnisnya dalam periode tertentu. Sehingga pada penelitian ini, penulis menambahkan dengan menggunakan variable EVA (*Economic Value Added*) dalam mengukur seberapa besar nilai tambahan ekonomis yang sudah tercipta oleh perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Metode pengukuran dengan EVA (*Economic Value Added*) lebih relevan dalam mengukur kinerja berdasarkan adanya *value creation* yang ditambahkan karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan sebagai adanya implementasi dari aktivitas strategi manajemen. Penggunaan pengukuran EVA ini mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat adanya investasi yang sudah dilakukan. Apabila EVA positif, maka telah terjadi proses *value creation* / nilai bagi pemilik modal karena perusahaan berhasil menghasilkan tingkat pengembalian yang dapat melebihi biaya modal, sedangkan apabila EVA negatif maka menunjukkan tidak adanya proses *value creation* atau nilai tambah dikarenakan tingkat pengembalian cenderung lebih rendah dari biaya modal.

Dalam memperhitungkan kinerja perusahaan, selain menggunakan EVA (*Economic Value Added*), penulis akan menambahkan pengukuran kinerja perusahaan dengan MVA (*Market Value Added*). Penambahan variabel Market yaitu MVA ini dikarenakan berdasarkan

pada penelitian terdahulu oleh (O'Byrne & Stephen F, 1996), bahwa MVA ini dapat mengukur dari keseluruhan aspek yang mencerminkan kondisi market secara perbedaan terletak antara nilai perusahaan yang termasuk dengan ekuitas dan hutang dan modal dari keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Pengukuran Kinerja dengan MVA (*Market Value Added*) ini merupakan selisih nilai pasar dengan jumlah yang ditanamkan oleh investor dalam perusahaan. Pada dasarnya tujuan utama perusahaan ialah dapat memaksimumkan jumlah kekayaan pemegang saha, sehingga hal ini dapat memberikan keuntungan kepada para pemegang saham. Akan tetapi, perlu adanya untuk dapat memastikan sumber daya yang dimiliki perusahaan tersebut telah dialokasikan secara efisien serta dapat menguntungkan perekonomian. MVA positif dapat menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan semakin baik yang ditandai dengan semakin baik perusahaan dalam menciptakan jumlah kekayaan pemilik modal. Sementara jika MVA negatif maka nilai pasar perusahaan kurang baik dalam menciptakan jumlah kekayaan pemilik modal. Pengukuran Nilai perusahaan yang menggunakan *Market Value Added* (MVA) ini merepresentasikan bahwa nilai perusahaan dicerminkan dari peredaran nilai saham di pasar,

Penelitian di Indonesia mengenai pengaruh MVA, EVA, dan PER terhadap *return* saham sudah banyak dilakukan dengan hasil penelitian yang berbeda. Pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Octafilia Th A.Y & Subagio, 2019) menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham LQ45, sedangkan *Market Value Added* (MVA) tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham, dan *Price Earning Ratio* (PER) memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap *return* saham LQ45. Hasil penelitian tersebut didukung Kembali dengan hasil penelitian oleh (Meythie & Mariana M, 2012) yang menunjukkan hasil bahwa *Price Earning Ratio* (PER) memiliki hubungan negatif signifikan terhadap *Return* saham. Penelitian terdahulu yang meneliti mengenai pengaruh MVA dan EVA terhadap *return* (Kartini & Gatot Hermawan, 2008) menunjukkan hasil penelitian bahwa EVA & MVA tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Peredaran informasi yang beredar di publik dapat memberikan suatu sinyal kepada investor, baik itu sinyal baik maupun sinyal buruk. Pasar Modal erat kaitannya dengan ketersediaan informasi yang tersedia. Wabah pandemik *COVID-19* yang sudah mewabah dimulai dari tahun 2020 bulan Maret ini memberikan dampak yang cukup signifikan terhadap keberlangsungan ekonomi secara makro, sehingga dapat dikategorikan sebagai peristiwa besar yang menjadi faktor eksternal dalam mempengaruhi pasar modal, terutama *Return* Saham. Penelitian di Indonesia yang meneliti dengan menggunakan pengukuran *market* terhadap *return* saham dengan menambahkan Periode Tahun *COVID-19* sebagai pemoderasi belum banyak dilakukan.

Berdasarkan latar belakang yang sudah diuraikan penulis serta beberapa hasil penelitian terdahulu, maka penulis tertarik untuk melakukan suatu penelitian dengan topik Analisis Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham dengan Periode Tahun *COVID-19* Sebagai Variabel *Moderating*.

2. PENGEMBANGAN KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

2.1 Teori Pasar Modal

Menurut (Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995) , pasar modal yakni sebagai kegiatan yang melakukan penawaran umum, perdagangan efek, perusahaan publik yang bersangkutan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Efek yang diperdagangkan dalam Bursa Efek Indonesia ialah suatu surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap

derivative dari efek. Pasar Modal ini tempat dilaksanakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh Emiten dan atau perusahaan publik yang sudah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia untuk melaksanakan aktivitas menjual efek. Perusahaan Publik yang dimaksud ialah Perseroan yang sahamnya sudah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 (tiga ratus) pemegang saham dan sudah memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3.000.000.000,00,0 (tiga miliar rupiah) atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah.

Menurut (Tandelilin, 2010), Pasar Modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual belikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti instrument saham dan obligasi. Sedangkan menurut (Martalena & Marlinda, 2011) Pasar modal ialah suatu perkumpulan dimana tempat adanya pertemuan antara permintaan dan penawaran modal yang dibutuhkan dengan bentuk modal yang diperdagangkan ialah ekuitas dalam jangka Panjang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa pasar modal (*Capital Market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka Panjang yang dapat diperjualbelikan. Instrumen keuangan tersebut dalam bentuk Surat Hutang (Obligasi), Ekuitas (Saham), Reksa Dana, Instrumen Derivatif dan instrument keuangan lainnya. Pasar Modal memberikan sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan sumber pembiayaan dengan para investor yang menginvestasikan kekayaannya.

Salah satu tujuan pembangunan nasional ialah dapat terciptanya masyarakat adil dan Makmur berdasarkan dengan Pancasila dan UUD 1945, sehingga pasar modal ini merupakan suatu strategi yang dilaksanakan dengan tujuan pembangunan nasional yang digunakan sebagai salah satu sumber pembiayaan dan juga wahana investasi untuk masyarakat Indonesia.

2.2 Teori Efisiensi Pasar Modal

Konsep efisiensi pasar modal merupakan teori utama dalam bidang riset keuangan. Pasar dapat dikatakan efisien apabila pelaku di pasar modal, yaitu investor, tidak ada seorang investor mendapatkan imbal hasil atau *return* tidak normal (*abnormal return*) karena harga-harga yang terbentuk di pasar ialah suatu bentuk akhir dari kumpulan informasi yang tersedia di pasar. teori efisiensi pasar modal / *Efficient Market Hypothesis* (EFM) dalam pasar modal merupakan suatu teori yang menjelaskan bahwa pasar modal yang efisien apabila harga sekuritas dapat merefleksikan semua informasi yang tersedia di pasar.

2.3 Teori Sinyal

Ketersediaan informasi merupakan unsur penting untuk investor dikarenakan pada hakikatnya informasi itu menyajikan keterangan, catatan, atau gambaran secara historis untuk kelangsungan hidup suatu perusahaan. Informasi yang diberikan perusahaan dapat mempengaruhi investor. Informasi yang tersedia ini sangat memiliki pengaruh yang tinggi untuk investor, karena informasi yang disampaikan oleh perusahaan ini umumnya berkaitan dengan laporan keuangan yang diprosikan menggunakan beberapa rasio-rasio keuangan mengenai perusahaan tersebut. Teori ini dapat digunakan dalam memahami suatu tindakan yang di ambil oleh manajemen dalam menyampaikan informasi kepada investor. Proses penyampaian informasi dari manajemen perusahaan ke publik dapat mempengaruhi keputusan investor dalam melihat kondisi perusahaan. Hal ini di sebabkan oleh adanya informasi yang berbentuk simetris dan atau asimetris. Informasi yang simetris ialah kondisi ideal yang diharapkan para investor. Sedangkan informasi yang disampaikan oleh manajemen perusahaan terkadang memberikan informasi yang asimetris.

Teori sinyal ini lebih dihubungkan dengan adanya ketersediaan informasi yang asimetris. Hal ini dapat terjadi dikarenakan informasi relevan yang berkaitan dengan perusahaan yang di dapatkan oleh investor tidak sama dengan informasi dari internal perusahaan. Sehingga dengan

adanya informasi yang terbatas inilah, Investor cenderung menginterpretasikan kondisi perusahaan tersebut. Hal ini yang menyebabkan perilaku investor dalam mengambil keputusan investasinya berubah.

2.4 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan berkaitan dengan adanya permasalahan *Risk Sharing Problem* antar 2 individu. Permasalahan *Risk Sharing* ini bermula ketika adanya pihak yang bekerjasama memiliki perilaku yang berbeda terhadap risiko. Teori keagenan ini diarahkan pada adanya hubungan keagenan dimana satu pihak (*Principal*) mendelegasikan tugasnya ke pihak lain (*agent*) dalam melaksanakan tugasnya tersebut untuk mencapai suatu tujuan bersama. Teori Keagenan ini erat kaitannya dengan perbedaan kepentingan (*Conflict of Interest*). Seorang agent memiliki kendali yang kuat melebihi pihak eksternal. Hal ini dapat mengakibatkan adanya suatu batasan dari ketersediaan informasi yang memberikan adanya perbedaan informasi yang dimiliki (Shleifer, 1989). Perbedaan informasi yang dimiliki tersebut disebut Asimetri Informasi. Hal ini tentu mengakibatkan timbulnya risiko adanya penambahan biaya pengawasan dan atau *agency cost*.

2.5 Investasi

Investasi ialah salah satu aktivitas yang dilakukan oleh pelaku pasar modal. Menurut (Tandelilin, 2010) investasi adalah komitmen yang dimiliki oleh setiap pelaku pasar modal, yaitu investor atas sejumlah dana dan atau sumberdaya lainnya dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan di masa mendatang. Tujuan dari aktivitas investasi ini ialah untuk meningkatkan tingkat kesejahteraan Investor yang direfleksikan melalui pendapatan yang akan diperoleh investor berupa imbal hasil (*return*). Imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh ini berupa *capital gain (loss)* dan juga *current income*.

2.6 Return Saham

Return adalah suatu pendapatan yang diperoleh oleh investor atas keuntungan yang diperoleh atas modal yang ditanamkan dan atau atas dari kegiatan investasi yang dilakukan. Menurut (Jogiyanto, 2000) *return* merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. *Return* adalah tingkat pengembalian yang dinikmati oleh investor atas suatu investasi yang dilakukannya. Sedangkan menurut (Hartono, 2014) *return* adalah hasil dari investasi yang diperoleh oleh investor, hasil tersebut diperoleh dari imbal hasil total dan atau *return* total dari keseluruhan investasi yang dilakukan pada beberapa periode tertentu.

Return saham terdiri dari *Capital Gain* dan *Dividend*. *Capital gain (loss)* adalah selisih antara harga pembelian investor dengan harga penjualan saham. Apabila ditemukan harga jual saham lebih tinggi jika dibandingkan dengan harga belinya maka investor akan mendapatkan *capital gain*, namun jika diperoleh harga jual saham lebih rendah jika dibandingkan dengan harga beli maka investor akan memperoleh *capital loss*. Sedangkan untuk pendapatan lain yang diperoleh dalam bentuk *dividend*, ialah suatu pembagian laba perusahaan yang dihasilkan dari suatu keputusan besarama melalui rapat umum pemegang saham (RUPS). (Jogiyanto, 2000) Menurut (Jogiyanto, 2000) Besarnya Imbal hasil (*Return*) yang diperoleh Investor diperhitungkan dengan rumus sebagai berikut:

$$R_{it} = \left(\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right)$$

Keterangan:

R_{it} = Return realisasi untuk Saham i pada waktu t

P_{it} = Harga saham i pada periode t

P_{it-1} = Harga saham i pada periode sebelum t

2.7 Price Earnings Ratio (PER)

Price Earnings Ratio (PER) merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan dalam analisis fundamental dan merupakan salah satu pendekatan *relative valuation*. PER juga sering digunakan untuk menilai kewajaran harga saham. *Price Earning Ratio* menghasilkan besaran yang merepresentasikan seberapa besar seorang investor dalam membayar jumlah setiap adanya perolehan laba perusahaan. Besaran yang didapat ini merupakan proksi perhitungan untuk mengembalikan dana pada suatu tingkat harga saham suatu perusahaan untuk indikasi dengan periode waktu jangka Panjang (Tandelilin, 2010). Berikut ini merupakan formula untuk menghitung nilai PER.

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Keterangan:

PER : Price Earnings Ratio

P : Harga Saham

EPS : Earnings Per Share atau laba per saham

Rasio PER banyak digunakan dalam pemilihan saham dengan preferensi berbeda dari berbagai investor. Saham dengan PER rendah tergolong dalam kategori value stock yang digunakan dalam value investing (Altfest, 2008) . Di sisi lain, investor yang memiliki strategi growth investing akan memilih growth stock yang ditandai dengan nilai PER yang tinggi. Menurut (Levy & Weitz, 2005) menyatakan bahwa PER merupakan salah satu anomali pasar efisien, yakni saham dengan PER rendah cenderung akan mendapatkan return yang lebih tinggi dibandingkan dengan saham yang memiliki nilai PER yang tinggi. Pernyataan ini turut diperkuat dengan penelitian (Campbell & Shiller, R, 2001) yang membuktikan bahwa saham dengan nilai PER rendah dapat memberikan rate of return yang lebih tinggi dibandingkan saham dengan PER tinggi. Selain itu karena nilai PER yang rendah mengindikasikan harga saham relatif lebih murah dibandingkan dengan earning yang didapatkan. Oleh karena itu, saham yang *underpriced* atau saham dengan PER rendah memiliki expected return yang tinggi karena diharapkan harga saham tersebut akan naik di masa mendatang.

2.8 Economic Value Added (EVA)

Pasar Modal tidak pernah lepas hubungannya dengan penciptaan nilai perusahaan dari perusahaan Emiten. Kinerja perusahaan emiten direpresentasikan kedalam suatu nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan ini diproksikan dengan *Economic Value Added*. Menurut (O'Byrne & S. David Young, 2001), pengukuran *Economic Value Added* (EVA) ini mengukur pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal. EVA ini merupakan suatu pengukuran yang efektif untuk menciptakan nilai yang dapat digunakan oleh tingkat manajer guna meningkatkan kinerja perusahaan. Pengukuran EVA ini mampu memperhitungkan laba ekonomi atau *True Economic Profit* suatu perusahaan.

Menurut (Van Home & Wachowicz jr, 2012) setiap perusahaan yang meningkatkan nilai suatu perusahaan tentu memperoleh pengembalian atas modal yang sudah diinvestasikan tersebut. Perolehan dari pengembalian atas modal tersebut lebih besar jika dibandingkan dengan biaya modal dengan adanya nilai tambah ekonomis yang ditambahkan tersebut. EVA dikenal dengan istilah laba ekonomi yang dihasilkan perusahaan setelah semua biaya modal dikurangkan dan atau dapat suatu laba bersih operasional setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dikurangi beban atas biaya modal yang digunakan. Besaran nilai EVA diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya Modal}$$

$$= \text{EBIT (1-tarif pajak)} - (\text{Operating Capital}) \text{ (Biaya Modal setelah Pajak)}$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*

EBIT = *Earnings Before Interest and Tax*

Besaran nilai EVA ini digunakan dalam memperhitungkan nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi beban atas biaya modal yang sudah ditanamkan oleh setiap investor. Sehingga jika dihasilkan nilai EVA positif, maka menunjukkan bahwa perusahaan berhasil dalam meningkatkan tingkat pengembalian kepada para investor melebihi dari tingkat modal yang diberikan sehingga hal ini berimplikasi kepada memberikan nilai tambah kepada para pemilik modal. Sedangkan jika dihasilkan nilai EVA yang bernilai negatif, maka artinya nilai perusahaan telah berkurang dikarenakan tingkat pengembalian modal kepada para pemilik modal lebih rendah dari biaya modal yang sudah dikeluarkan oleh pemilik modal tersebut. Namun jika dihasilkan nilai EVA bernilai "0" maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan berada pada titik *break event point* yang dimana hasilnya perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah untuk perusahaan sehingga berada pada titik netral.

2.9 Market Value Added (MVA)

Menurut (Brigham & Houston, 2011) Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total investasi modal kedalam perusahaan, nilai dari perusahaan ini representasikan dalam suatu "Enterprise Value" dari perusahaan yang bersangkutan dimana merupakan hasil jumlah seluruh nilai pasar.

MVA ini merupakan suatu metode yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan tidak hanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dapat membantu untuk dapat memastikan bahwa sumber daya yang terbatas milik perusahaan telah dialokasikan secara efisien yang akan memberikan keuntungan ekonomi. Kekayaan pemegang saham akan dioptimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang diberikan oleh pemegang saham. Menurut (Brigham & Houston, 2011), pengukuran besaran nilai MVA ini dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Ekuitas pada Neraca}$$

$$\text{MVA} = (\text{Harga per lembar saham} \times \text{Jumlah Saham yang beredar}) - \text{Nilai buku ekuitas pada neraca}$$

Hasil pengukuran MVA jika diperoleh hasil:

- 1) *Market Value Added* (MVA) > 0 , bernilai positif, maka menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal
- 2) *Market Value Added* (MVA) < 0 , bernilai negatif, maka menunjukkan bahwa perusahaan belum berhasil dalam meningkatkan nilai modal.

2.10 Peristiwa Pandemi COVID-19

Awal mula pada Bulan Desember 2019, pertama kalinya wabah pandemik *COVID-19* di temukan di Wuhan, Tiongkok. Penyebaran wabah pandemik ini kian cepat menyebar, penyebaran dimulai dari kontak awal manusia dan bahkan sampai menyebar keseluruh dunia, termasuk Indonesia. Wabah Pandemi ini merupakan sebagai suatu peristiwa bencana nasional. Bencana Nasional sangat berpengaruh terhadap kestabilan ekonomi secara nasional. Hal ini berimplikasi kepada kestabilan Indeks Harga Saham Gabungan dan pertumbuhan ekonomi di Indonesia.

2.11. Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan dengan penelitian terdahulu oleh (Levy & Weitz, 2005), hubungan antara Price Earnings Ratio dengan Return saham menunjukkan hasil bahwa jika nilai PER suatu saham rendah, dapat memperoleh return yang lebih tinggi, jika dibandingkan dengan saham yang memiliki nilai PER tinggi, maka memperoleh return yang cenderung kecil. Penelitian tersebut di dukung kembali dengan hasil penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh (Campbell & Shiller, R, 2001) , bahwa nilai PER rendah dapat memberikan Rate Of Return yang lebih tinggi jika dibandingkan saham dengan PER Tinggi, selain itu nilai PER rendah mengindikasikan bahwa harga saham relatif lebih murah dibandingkan dengan earning yang didapatkan. Sehingga saham dengan kategori underpriced atau saham dengan PER rendah memiliki expected return yang tinggi karena diharapkan harga saham tersebut akan naik di masa mendatang. Penelitian selanjutnya yang dapat mendukung pembentukan hipotesa penelitian ini ialah penelitian yang dilakukan oleh (Meythi & Mariana M, 2012) , bahwa nilai Price Earnings Ratio (PER) memiliki hubungan negatif terhadap return saham. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H1 Price Earnings Ratio (PER) memiliki pengaruh positif terhadap Return Saham

2.11.2 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return Saham*

Menurut (Widayanto, 1993) Pengukuran dari adanya aktivitas manajemen yang dapat memberikan nilai tambah secara ekonomis membantu perusahaan dalam mengukur adanya penambahan nilai ekonomis perusahaan yang dikenal dengan Economic Value Added (EVA). Penambahan nilai tersebut dapat memberikan penilaian lebih atas perusahaan dari Investor. Economic Value Added (EVA) menjadi parameter pengukuran nilai tambah ekonomis.

Nilai Economic Value Added (EVA) yang positif menggambarkan upaya perusahaan dalam memperoleh penambahan nilai ekonomis perusahaan guna memperoleh imbal hasil yang lebih tinggi. Sehingga membuat harga saham perusahaan dapat lebih tinggi, yang mengakibatkan nilai imbal ikut meningkat.

Pengukuran Economic Value Added ikut memperhitungkan biaya modal dalam meningkatkan modal nya tersebut. Sehingga dengan metode EVA ini, perusahaan harus dapat mengoptimalkan penggunaan asset yang sudah diinvestasikan oleh investor guna memaksimalkan nilai perusahaannya. Berdasarkan dengan hasil penelitian terdahulu oleh (Hidayat & Setyaningsih, 2011) memberikan hasil bahwa EVA berpengaruh positif terhadap return saham, penelitian ini di dukung kembali dengan penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh (Nugroho & Sarsiti, 2015) , dengan memberikan hasil penelitian yang sama bahwa Economic Value Added (EVA) juga ditemukan adanya pengaruh positif terhadap Return Saham. Oleh karena itu pembentukan hipotesa yakni:

H2 Economic Value Added (EVA) memiliki pengaruh positif terhadap Return Saham.

2.11.3 Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham*

Adanya nilai pasar ekuitas yang dimiliki perusahaan berbeda dengan nilai buku ekuitas di neraca, mengakibatkan adanya nilai pasar yang dikenal dengan Market Value Added (MVA). Pengukuran Market Value Added memberikan gambaran bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan tingkat kekayaan para pemegang saham yang ditandai dengan nilai pasar dari nilai saham di pasar Bursa meningkat.

Berdasarkan dengan penelitian terdahulu oleh (Nugroho & Sarsiti, 2015) memberikan hasil penelitian yang menyatakan bahwa variabel Market Value Added (MVA) memiliki pengaruh positif terhadap Return saham. Hasil penelitian tersebut didukung kembali oleh hasil

penelitian oleh (Sudiyatno & Suhermanto, 2011) yang memberikan hasil variabel Market Value Added (MVA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham.

Dengan demikian, jika perusahaan memiliki nilai Market Value Added (MVA) yang tinggi, dapat menggambarkan bahwa nilai pasar yang di tandai dengan tingkat return yang tinggi. Namun jika perusahaan memiliki nilai Market Value Added (MVA) yang cenderung kecil maka tingkat return dari saham perusahaan kecil. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H3 Market Value Added (MVA) memiliki pengaruh positif terhadap Return Saham.

2.11.4 Pengaruh Tahun COVID-19 Terhadap Return Saham

Return saham dipengaruhi oleh beberapa peristiwa, baik itu peristiwa yang disebabkan oleh faktor Internal perusahaan dan atau faktor eksternal dari luar perusahaan yang dapat mempengaruhi return saham. Faktor Eksternal yang dapat mempengaruhi return secara massif dapat mempengaruhi return saham. Faktor eksternal ini ialah suatu faktor yang relatif diluar kendali perusahaan emiten, sehingga dapat sewaktu-waktu terjadi. Salah satu sumber faktor eksternal yang memiliki pengaruh besar terhadap return saham ialah dari segi aspek Politik dan Sosial, dan ataupun peristiwa-peristiwa yang tidak dapat dikendalikan, yaitu salah satunya bencana nasional. Ragam peristiwa bencana nasional seperti bencana alam dan juga bencana yang dapat menimbulkan ancaman dan mempengaruhi keselamatan dan kesehatan setiap pelaku ekonomi di Dunia. Salah satu yang menjadi issue terkini selama akhir tahun 2019, yaitu penyebaran wabah virus COVID-19. Pada tanggal 9 Maret 2020, World Health Organization (WHO) secara resmi menetapkan penyebaran wabah virus COVID-19 ini sebagai pandemi. Pandemi ini ialah suatu wabah yang berjangkit secara serempak dan penularan secara serempak dan atau penyebaran dapat terjadi secara luas meliputi lingkup geografi yang luas. Penyebaran wabah pandemi Virus COVID-19 ini memiliki pengaruh besar terhadap perkembangan perekonomian di seluruh Dunia. Salah satunya ialah Negara Indonesia yang paling terdampak.

Perilaku para investor seringkali dipengaruhi oleh faktor eksternal, salah satunya dimulai dari keadaan darurat yang tidak dapat dikontrol yaitu bencana nasional. Berdasarkan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Fama, 1970) yang menghasilkan hasil penelitian dampak dari bencana alam berpengaruh terhadap return saham dikarenakan timbulnya suatu reaksi pasar yang direfleksikan dari informasi yang terkandung. Penelitian ini memiliki argument bahwa dampak dari bencana alam ini cenderung mengandung suatu informasi penting, namun informasi yang beredar ini mewakili informasi yang cenderung kurang lengkap sehingga membutuhkan beberapa waktu sampai informasi yang terkandung tersebut dinyatakan lengkap dan dapat diterima oleh para pelaku pasar modal. Hal ini menyebabkan kurangnya ketersediaan informasi yang memberikan rasa kekhawatiran berlebih di kalangan investor dan kepanikan sehingga para pelaku pasar modal mengambil keputusan untuk melepas dan atau menjual saham yang dimiliki dikarenakan indeks harga yang tercipta dari adanya bencana alam ini cenderung terus menerus mengalami penurunan dengan kata lain indeks harga yang dihasilkan anjlok pada level paling terendah.

Faktor eksternal lain selain dari Bencana Alam, ialah bencana nasional akibat penyebaran wabah virus, salah satu contoh yang sekarang ini ialah penyebaran wabah virus COVID-19. Literatur yang membahas mengenai reaksi pasar terhadap peristiwa penyebaran virus belum cukup banyak dilakukan. Argument penulis dalam hipotesa ini ialah faktor eksternal yang disebabkan oleh suatu peristiwa yang terjadi diluar kendali para pelaku investor, salah satunya ialah penyebaran pandemi virus COVID-19 ini memiliki pengaruh positif terhadap return saham. Hal ini didukung dengan adanya suatu reaksi pasar yang cenderung menyebabkan para pelaku di pasar modal merasa cemas dan khawatir. Kekhawatiran itu timbul dari adanya ketersediaan informasi yang terkandung yang cenderung kurang lengkap, sehingga tidak dapat menghasilkan abnormal return. Peneliti mengemukakan bahwa penyebab peristiwa

penyebaran wabah pandemi virus COVID-19 ini menimbulkan suatu reaksi pasar yang menimbulkan rasa kekhawatiran untuk para pelaku pasar modal. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H4 Tahun COVID-19 memiliki pengaruh positif terhadap Return Saham.

2.11.5 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam Memoderasi Price Earning Ratio (PER) Terhadap Return Saham

Wabah Pandemi COVID-19 yang terjadi di hampir seluruh dunia ini memiliki pengaruh cukup masif terhadap perkembangan perekonomian secara global. Salah satu yang paling terdampak ialah pasar modal. Sebagaimana konsep fundamental investasi yang dilakukan oleh para pelaku pasar modal ialah ingin memperoleh return yang tinggi, namun kembali lagi kepada pepatah yang menyatakan “High Risk High Return”. Semakin investor ingin memperoleh return tinggi maka akan dihadapkan kepada beberapa risiko yang tinggi pula. Hal ini menyebabkan para pelaku pasar modal, yaitu investor cenderung melakukan valuasi saham sebelum mengambil keputusan untuk berinvestasi. Hal yang menjadi dasar valuasi saham ialah berkaitan dengan Nilai dan Harga. Nilai dianalogikan seperti apa yang investor akan peroleh sedangkan harga ini ialah seberapa banyak yang nanti investor akan bayarkan. Valuasi saham ini digunakan untuk dapat mengestimasi apakah nilai dan juga harga itu relatif wajar dan atau tidak wajar. Rasio yang dapat digunakan ialah dengan rasio dan atau harga pasar dengan menggunakan Price Earning Ratio (PER).

Penyebaran wabah pandemi virus COVID-19 ini dikategorikan sebagai bencana nasional yang terjadi disuatu negara. Salah satunya ialah Indonesia. Indonesia ialah salah satu negara yang paling terdampak dan tentu memiliki pengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, salah satunya berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan di pasar modal. Argumentasi penulis mengenai hal ini didasari pada bahwa investor tentu mencari instrument investasi, yaitu saham dengan nilai price earning ratio (PER) yang relatif rendah guna mendapatkan return yang tinggi, dan juga investor ingin menjual saham dengan nilai price earning ratio (PER) di atas rasio wajarnya. Wabah pandemic virus COVID-19 ini memiliki pengaruh terhadap nilai price earning ratio (PER) yang didasarkan pada adanya volatilitas penepatan indeks harga saham gabungan. Volatilitas penetapan indeks harga saham gabungan ini didasarkan kepada adanya ketidakpastian. Ketika timbulnya suatu ketidakpastian, maka hal ini mencerminkan kepada risiko yang investor akan hadapi di masa mendatang. Ketika investor dihadapkan pada kondisi pasar yang penuh dengan ketidakpastian dikarenakan memiliki tingkat volatilitas yang cukup tinggi ini dapat menyebabkan penurunan akan ekspektasi tingkat pengembalian dan atau return yang didapat di kemudian harinya. Hal ini menunjukkan bahwa peristiwa penyebaran pandemic virus COVID-19 ini ialah peristiwa yang dapat memperkuat hubungan antara Price Earning Ratio dengan return saham yang akan investor peroleh di masa mendatang. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H5 Tahun COVID-19 memiliki pengaruh dalam memoderasi (memperlemah) hubungan antara Price Earnings Ratio (PER) terhadap Return Saham.

2.11.6 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam Memoderasi Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham

Tujuan utama perusahaan ialah hanya untuk menghasilkan keuntungan sebesar-besarnya dengan memanfaatkan sumber daya modal yang terbatas secara efisien dan efektif guna untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan dan agent (pelaku) pada suatu organisasi perusahaan dapat memuaskan pihak principal yaitu pemilik modal, sehingga tanggung jawab kepada beberapa stakeholder menjadi hal yang penting dan dijadikan sebagai suatu dasar dalam menentukan strategi yang dapat diambil oleh perusahaan. Konsep dasar Economic Value Added (EVA) ini mengukur suatu kinerja berdasarkan adanya penambahan nilai tambah

ekonomis yang diperoleh oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

Penyebaran wabah pandemi COVID-19 ini memiliki pengaruh yang cukup masif terhadap pertumbuhan perekonomian secara global. Dampak ekonomi yang disebabkan oleh penyebaran wabah virus COVID-19 ini sangat berbeda dengan beberapa krisis ekonomi global yang terjadi pada tahun 2008-2009. Menurut (Chang & M, 2020) salah satu dampak ekonomi dari pandemic COVID-19 ini adanya ketidakseimbangan supply.

Tahun pada saat terjadinya penyebaran wabah pandemi virus COVID-19 ini memiliki dampak besar terhadap aktivitas perekonomian secara makro dan mikro. Terkhusus untuk beberapa wilayah yang paling terdampak kasus COVID-19 ini cenderung mengalami pelemahan aktivitas perekonomian. Aktivitas perekonomian secara Makro dan Mikro dimulai dari pengeluaran konsumsi rumah tangga, pengeluaran konsumsi pemerintah, dan pengeluaran konsumsi institusi yang merasakan akibat dari penyebaran virus COVID-19. Berbagai sektor industri terkena imbas dari penyebaran virus COVID-19. Salah satu contoh nyata pada sektor industri manufaktur. Sektor Industri manufaktur mengalami beberapa kondisi yang penuh dengan ketidakpastian akan risiko yang dihadapi, salah satunya ialah risiko jika para pekerja di sektor tersebut terjangkit virus, sehingga menuntut para pekerja untuk tidak bekerja dan hal ini berimplikasi kepada kegiatan operasional bisnis perusahaan tersebut. Hal ini menyebabkan bahwa kurang supply dari sisi tenaga kerja yang akan mempengaruhi dari segi ekonomi makro dan mikro. Selain itu adanya pembatasan sosial yang dianjurkan oleh pemerintah, sehingga pembatasan ini dapat berdampak pada pengurangan produksi, penurunan perdagangan secara nasional dan atau internasional, dari segi ekonomi kreatif terutama pariwisata dan kegiatan ekonomi lainnya.

Dari segi pertumbuhan ekonomi secara nasional, hal ini juga berimplikasi kepada sebagian besar korporasi akan mengalami penurunan penjualan dan laba bersih. Selain itu perusahaan tentu cenderung mengalami pelambatan dalam hal meningkatkan laba ekonomis perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Ketika suatu perusahaan kurang mampu untuk meningkatkan laba ekonomis, maka hal ini akan berpengaruh terhadap nilai valuasi saham yang dimiliki di pasar modal. Sehingga hal ini sebagai dasar argumentasi penulis bahwa peristiwa COVID-19 ini dapat memperlemah hubungan antara Economic Value Added (EVA) terhadap return saham. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H6 Tahun COVID-19 memiliki pengaruh dalam memoderasi (memperlemah) hubungan antara Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham.

2.11.7 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam Memoderasi Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

Tujuan utama perusahaan, selain mampu untuk menghasilkan keuntungan semaksimal mungkin, namun tentu dapat mampu untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dan juga pemilik modal. Dasar agency theory mengemukakan bahwa pihak agent mampu untuk mempertanggungjawabkan kinerja perusahaan kepada pihak principal atau pemilik modal demi mampu untuk memuaskan pihak principal atas hasil dari kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan direfleksikan dengan nilai pasar dari suatu perusahaan tersebut. Nilai pasar suatu perusahaan dihasilkan perusahaan melalui kegiatan operasionalisasi bisnisnya guna menciptakan laba bersih operasional setelah pajak yang maksimum. Namun aktivitas tersebut mengalami penurunan dikarenakan peristiwa wabah pandemic COVID-19.

Aktivitas perekonomian secara nasional mengalami penurunan dikarenakan peristiwa penyebaran wabah pandemi COVID-19 yang kian meluas. MVA ini digunakan dalam menilai secara keseluruhan kinerja keuangan dan juga pasar suatu perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan yang direfleksikan melalui citra dan atau image suatu perusahaan sebagai landasan utama investor menilai perusahaan tersebut.

Argumentasi penulis menyatakan bahwa pada saat wabah pandemi virus COVID-19 ini mewabah secara luas di beberapa wilayah di Indonesia, mengakibatkan beberapa penurunan kegiatan operasional bisnis suatu perusahaan dikarenakan menurunnya tingkat supply dari berbagai pelaku kegiatan perekonomian. Penurunan ini membuat adanya pelambatan pertumbuhan laba yang berakibat mempengaruhi pasar. Hal ini membuat citra perusahaan menunjukkan kurang berkembang dan atau tidak mampu survive dalam mempertahankan bisnis secara berkelanjutan. Perusahaan yang mampu menciptakan kinerja yang baik akan mencerminkan kegiatan operasionalisasi bisnis yang terus berkembang secara berkelanjutan. Oleh karena itu peneliti akan melakukan penelitian mengenai hubungan Tahun COVID-19 dapat memoderasi pengaruh antara Market Value Added (MVA) terhadap Return saham, dengan pembentukan hipotesa sebagai berikut. Oleh karena itu pembentukan hipotesa sebagai berikut:

H7 Tahun COVID-19 memiliki pengaruh dalam memoderasi (memperlemah) hubungan antara Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham.

3. Metodologi Penelitian

Jenis penelitian ini termasuk jenis penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Pengertian penelitian deskriptif menurut (Sujarweni, 2014) adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui nilai pada masing-masing variabel tanpa membuat hubungan maupun perbandingan dengan variabel lain. Sehingga penelitian deskriptif ini salah satu analisis penelitian yang digunakan untuk memberikan suatu gambaran umum mengenai situasi dan atau kejadian yang ada, dimana data yang digunakan merupakan data yang sesuai dengan tujuan penelitian dan akan kembali diolah, kemudian ditarik suatu kesimpulan.

4. Populasi dan Sampel

4.1 Populasi

Kumpulan berbagai macam data dibutuhkan sebagai dasar Analisa data pada penelitian. Kumpulan dari beberapa data tersebut disebut sebagai Populasi. Data yang digunakan sebagai objek penelitian ini ialah menggunakan jenis data sekunder. Pada penelitian ini, data populasi untuk objek penelitian yang digunakan ialah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2020.

4.2 Sampel

Penelitian ini menggunakan teknik Pengambilan sampel dengan metode Purposive Sampling, yakni teknik pengambilan sampel dengan ketentuan kriteria yang sudah ditetapkan peneliti. Berikut ini kriteria pengambilan sampel yang ditetapkan peneliti, yakni:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019-2020.
2. Perusahaan yang tidak berasal dari sektor keuangan dan perbankan
3. Perusahaan yang menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan lengkap dan telah di audit dan atau Financial Report Audited periode 2019-2020 secara berturut-turut dan lengkap
4. Lama waktu saham yang tercatat dan diperjualbelikan di BEI memiliki masa periode kurang lebih 36 Bulan.
5. Saham yang diterbitkan tidak dalam masa suspend selama 10 hari berturut-turut.
6. Tingkat risiko yang diproksikan dengan β (Beta) Saham tidak negatif dan juga nilai Adjusted Beta tidak lebih dari 3
7. Seluruh data dan informasi yang dibutuhkan cukup tersedia

4.3 Model Empiris Penelitian

Model Penelitian 1

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 PER_{it-1} + \beta_2 EVA_{it} + \beta_3 MVA_{it} + \beta_4 COVYEAR + \beta_5 SIZE + \varepsilon$$

Model Penelitian 2

$$RET_{it} = \alpha + \beta_1 PER_{it-1} + \beta_2 EVA_{it} + \beta_3 MVA_{it} + \beta_4 COVYEAR + \beta_5 PER_COVYEAR + \beta_6 EVA_COVYEAR + \beta_7 MVA_COVYEAR + \beta_8 SIZE + \varepsilon$$

Keterangan:

RET _{it}	: Return Saham
α	: Konstanta Persamaan Regresi
β ₁ , β ₂ , β ₃ , β ₄ , β ₅ , β ₆ , β ₇ , β ₈	: Koefisien Regresi
PER _{it-1}	: Price Earning Rati
EVA _{it}	: Economic Value Added
MVA _{it}	: Market Value Added
COVYEAR	: Covid Year sebagai Pemoderasi
ε	: Standar Error

4.4 Operasionalisasi Variabel

4.4.1 Variabel Dependen

Menurut (Sugiyono, 2015) ialah variabel yang dapat dipengaruhi atau menjadi akibat karena adanya suatu variabel lain. Variabel dependen dalam penelitian ini ialah Return Saham. Proksi pengukuran variabel dependen berdasarkan dengan (Jogiyanto, 2000), dengan formulasi sebagai berikut:

$$R_{it} = \left(\frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}} \right)$$

Keterangan:

R _{it}	= Return realisasi untuk Saham
P _{it}	= Harga saham saat ini.
P _{it-1}	= Harga saham periode sebelumnya

4.4.2 Variabel Independen

4.4.2.1 Price Earnings Ratio (PER)

Penggunaan Price Earnings Ratio (PER) ini dijadikan suatu penilaian tingkat kewajaran saham, apakah harga di pasar Overvalued dan atau Undervalued. Formulasi penghitungan Price Earnings Ratio (PER) ini ialah rasio perbandingan antara harga pasar saham (Market price stock) dengan tingkat laba per saham (Earnings Per Share). Berikut dibawah ini ialah formulasi dalam menghitung nilai PER:

$$PER = \frac{P}{EPS}$$

Keterangan:

PER	: Price Earnings Ratio
P	: Harga Saham
EPS	: Earnings Per Share / Laba Per Saham

4.4.2.2 Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) ini ialah penilaian dalam mengukur pengembalian atas modal perusahaan dan biaya modal yang memperhitungkan laba ekonomi. Berikut dibawah ini formulasi penghitungan Economic Value Added (EVA)

- $EVA = NOPAT - BIAAYA\ MODAL$
- $NOPAT = EBIT (1 - Tax)$
- $BIAAYA\ MODAL = (OPERATING\ CAPITAL) (BIAAYA\ MODAL\ SETELAH\ PAJAK)$

Keterangan:

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

EBIT = Earnings Before Interest and Tax

4.4.2.3 Market Value Added (MVA)

MVA ini merupakan suatu metode yang dapat mengukur kemampuan perusahaan untuk meningkatkan dana para pemegang saham. Tujuan utama perusahaan tidak hanya memaksimalkan kekayaan pemegang saham, tetapi juga dapat membantu untuk dapat memastikan bahwa sumber daya yang terbatas milik perusahaan telah dialokasikan secara efisien yang akan memberikan keuntungan ekonomi. Berikut ini merupakan formula untuk menghitung nilai MVA:

$$MVA = \text{Nilai Pasar} - \text{Nilai Buku Ekuitas pada Neraca}$$

$$MVA = (\text{Harga per lembar saham} \times \text{Jumlah Saham yang beredar}) - \text{Nilai buku ekuitas pada neraca}$$

Hasil pengukuran MVA jika diperoleh hasil:

- 1) *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, maka menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal
- 2) *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, maka menunjukkan bahwa perusahaan belum berhasil dalam meningkatkan nilai modal.

4.4.3 Variabel Moderasi

Dalam penelitian, ada sebuah variabel yang dapat saling mempengaruhi hubungan, baik itu memperkuat dan atau memperlemah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Pengaruh yang dihasilkan dari variabel ini dapat memberikan pengaruh dalam memperkuat kedua hubungan dan atau memperlemah. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan variabel moderasi. Variabel moderasi yang dimaksud ialah peristiwa pandemic COVID-19 yang terjadi pada tahun 2020.

Peneliti akan memberikan nilai "1" untuk tahun pada saat terjadi pandemi COVID-19. Dan memberikan nilai "0" untuk tahun pada saat sebelum terjadinya tahun COVID-19.

$$COVYEAR_{it} = \frac{\sum X_{yi}}{n_j}$$

Keterangan:

$COVYEAR_{it}$: Indeks Tahun COVID-19

$\sum X_{yi}$: Jumlah Variabel Dummy

n_j : Jumlah perusahaan yang diamati

4.4.4 Variabel Kontrol

Menurut (Sugiyono, 2015) variabel kontrol ini ialah variabel yang dijadikan sebagai suatu pengendali terhadap variabel lain. Sehingga tidak ditemukan adanya faktor luar yang tidak diamati yang dapat mempengaruhi variabel penelitian. Pada penelitian, peneliti mengambil 1 (satu) variabel control, yaitu Ukuran Perusahaan. Proksi pengukurannya sebagaimana formulasi dibawah ini:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln} (\text{Total Asset})$$

5 Analisis Dan Pembahasan

5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1.
Data Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
RET	523	-0.75	0.44	-0.15013	0.235441
PER	523	-1250	448	15.32	83.328
EVA	523	-8.01	0.42	-0.0466	0.49571
MVA	523	31203.58	13161401	742902.13	1194647.7
COVYEAR	523	0	1	0.503	0.5005
PER_COVYEAR	523	-206	448	6.44	44.894
EVA_COVYEAR	523	-8	0	-0.02	0.361
MVA_COVYEAR	523	0	13161401	380485.98	927465.35
SIZE	523	11%	19%	15.12%	1.47%
Valid N (listwise)	523				

Tabel 4.1. menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif. yang dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Total Semesta Observasi objek penelitian terdiri dari 523 perusahaan *listed* BEI selama periode 2019-2020.
2. Variabel Dependen penelitian ialah *return* Saham. Nilai tertinggi *return* saham pada objek penelitian sebesar .43994, atau sebesar 43,94%. Nilai tertinggi *return* saham ini didapat oleh perusahaan PT Alumindo Light Metal Industry Tbk. Sedangkan untuk Nilai terendah *return* saham sebesar -.74971, atau sebesar -75%. Nilai terendah *return* saham ini didapat oleh perusahaan PT Apexindo Pratama Duta Tbk. Nilai Rata-Rata (*Mean*) Variabel Dependen yaitu *return* saham sebesar -.1501306 atau sebesar -15%. Nilai rata-rata yang dihasilkan ini selama periode 2019-2020. Hal ini menunjukkan rata-rata *return* saham yang diperoleh dari 523 perusahaan yang di teliti ini mengalami *return* yang menurun sehingga menghasilkan hasil *return* rata-rata negatif. Sedangkan untuk standard deviasi didapat sebesar .23544098 atau sebesar 24.544%, hal ini menunjukkan bahwa nilai *return* saham cukup bervariasi ragamnya karena mendekati nilai rata-rata *return* yang diperoleh.
3. Variabel Independen pertama, yaitu variabel *Price Earning Ratio* (PER). Nilai tertinggi *Price Earning Ratio* (PER) sebesar 448.39255 yang diperoleh oleh perusahaan PT Gema Grahasarana Tbk. Nilai variabel *Price Earning Ratio* (PER) memberikan hasil gambaran mengenai jumlah uang yang akan diterima oleh *investor* atas keseluruhan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang dimiliki oleh *investor*. Sedangkan untuk nilai terendah sebesar -1250.0000, yang diperoleh oleh perusahaan PT. Kimia Farma, Tbk.

Selanjutnya untuk nilai rata-rata (*mean*) variabel *price earning ratio* (PER) sebesar 15.3218. Sedangkan Standard Deviasi sebesar 83.32761238.

4. Variabel Independen kedua, yaitu variabel *Economic Value Added* (EVA). Nilai tertinggi variabel EVA sebesar 3226840.89. Nilai tertinggi EVA diperoleh oleh perusahaan PT Adaro Energy Tbk. Hal ini cukup dapat memberikan gambaran bahwa perusahaan mendapatkan nilai EVA Positif yang menunjukkan bahwa perusahaan berhasil untuk meningkatkan tingkat pengembalian modal kepada para investor, sehingga hal ini memberikan nilai tambah kepada para pemilik modal. Selanjutnya untuk nilai terendah EVA sebesar -16784364.57, diperoleh oleh perusahaan PT Sarana Meditama Metropolitan Tbk. Semakin rendah nilai EVA Perusahaan menunjukkan bahwa nilai perusahaan berkurang dikarenakan tingkat pengembalian modal kepada para investor rendah. Selanjutnya untuk nilai rata-rata (*mean*) variabel EVA sebesar -236538.4488 dan standar deviasi sebesar 1334172.85382.
5. Variabel Independen ketiga, yaitu variabel *Market Value Added* (MVA). Nilai tertinggi MVA sebesar 47849909890447.83. Nilai tertinggi MVA diperoleh oleh perusahaan PT. Sarana Menara Nusantara, Tbk. *Market Value Added* (MVA) ini merupakan hasil penghitungan dari pengurangan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan *investor*. Hasilnya semakin besar nilai *Market Value Added* (MVA) maka semakin menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan nilai tambah kepada para investor, khususnya kepada para pemegang modal, sehingga hal ini berimplikasi kepada dapat memberikan nilai tambah kekayaan para pemegang saham dikarenakan dapat memberikan *return* yang tinggi pula. Selain itu untuk nilai terendah variabel MVA sebesar 30408756340.41. Nilai terendah tersebut diperoleh oleh perusahaan PT. Primarindo Asia Infrastructure, Tbk. Untuk pengujian statistik deskriptif selanjutnya ialah nilai rata-rata (*mean*) variabel MVA sebesar 4799908717913.405 dan standar deviasi sebesar 8053927650903.27.

Penulis melakukan uji model 2 dalam mengkaitkan variabel Independen dengan variabel moderasi dalam memberikan gambaran mengenai adanya hubungan interaksi antara variabel independen dengan variabel moderasi dapat memperlemah dan atau memperkuat hubungan variabel independen dengan variabel dependen. Sehingga penulis melakukan beberapa metode transformasi dengan salah satunya ialah mengkalikan secara terpisah variabel independen penelitian (PER, EVA & MVA) dengan Variabel Moderasi yaitu tahun terjadinya wabah pandemic virus COVID-19 dalam kurun waktu 2019-2020. Berikut dibawah ini hasil uji statistik deskriptif atas model 2 penelitian:

1. Hasil Uji Model 2 penelitian ini memberikan hasil yaitu interaksi antara variabel *Price Earning Ratio* dengan Tahun Covid-19 (PER_COVYEAR) menghasilkan nilai Maksimum 448 dan nilai minimum -206 dengan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 6.44 sedangkan nilai standar deviasi sebesar 44.894, hal ini memberikan ragam penyebaran data.
2. Hasil Uji Model 2 penelitian ini memberikan hasil yaitu interaksi antara variabel *Economic Value Added* dengan Tahun Covid-19 (EVA_COVYEAR) menghasilkan nilai maksimum sebesar 1604183 sedangkan untuk nilai minimum sebesar -8454109, nilai rata-rata (*mean*) sebesar -113180.31 sedangkan untuk standar deviasi sebesar 753897.136.
3. Hasil Uji Model 2 penelitian ini memberikan hasil yaitu interaksi antara variabel *Market Value Added* dengan Tahun Covid-19 (MVA_COVYEAR) menghasilkan nilai maksimum sebesar 47849909890448 dan nilai minimum sebesar 0, nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2170684351504.06 sedangkan untuk standar deviasi sebesar 5810082359658.390.

5.2 Analisis Uji Asumsi Klasik

Prinsip dasar analisis regresi dengan menggunakan persamaan regresi linear ialah dengan memenuhi prinsip BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*) dengan melakukan Uji Asumsi Klasik yang terdiri dari:

5.2.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas dilakukan untuk melihat data yang disajikan sudah terdistribusi normal. Penulis melakukan transformasi data terlebih dahulu untuk mendapatkan normalitas data dengan melakukan teknik data *Outlier*. Penulis menemukan ada beberapa data *outlier*. Data *outlier* ialah data yang disajikan memiliki karakteristik yang berbeda jauh dari keseluruhan total observasi, sehingga mengakibatkan akan timbul beberapa nilai ekstrim. Treatment data yang digunakan ialah dengan mekonversi nilai data menjadi z-score. Sehingga jika ditemukan nilai z-score ≥ 2.5 maka data tersebut dinyatakan data outlier. Dengan demikian data yang menghasilkan nilai z-score ≥ 2.5 dilakukan teknik eliminasi data dengan kategori data yang terkena outlier. Pada penelitian ini dilakukan teknik Uji *Outlier* sebanyak 3 kali teknik percobaan.

Selanjutnya Uji Normalitas dilakukan dengan teknik Uji Kolmogrov-Smirnov dengan $sig = 0,05$. Dihasilkan data pada percobaan teknik *outlier* ke – 3 dengan jumlah sampel menjadi 523, menunjukkan hasil bahwa pada percobaan terakhir merepresentasikan bahwa data terdistribusi secara normal dengan parameter yang digunakan ialah hasil *Asym.Sig (2-tailed)* lebih besar $0.200 > sig.0.05$. Sehingga Uji Normalitas setelah dilakukannya teknik *Outlier* data dengan total sampel menjadi 523 menunjukkan bahwa data yang disajikan terdistribusi secara normal.

5.2.2 Uji Multikolinearitas

Model regresi yang baik ialah model dimana tidak adanya gangguan yang mengakibatkan adanya hubungan diantara variabel Independen. Gangguan yang mengakibatkan adanya hubungan diantara variabel Independen ialah masalah gangguan multikolinearitas Multikolinearitas ini ialah adanya korelasi antar variabel independen, Dalam penelitian ini, penulis melakukan pendeteksian uji multikolinearitas dengan menggunakan parameter acuan yaitu Tolerance Value dan Variance Inflation Factor (VIF). Jika ditemukan nilai Tolerance $\geq 0,10$ dan Nilai VIF ≤ 10 maka mengindikasikan tidak terjadinya gangguan multikolinearitas diantara variabel independen. Berikut dibawah ini hasil Uji Multikolinearitas Model Penelitian 1.

Tabel 4.2.
Hasil Uji Multikolinearitas Model Penelitian 1

Model	Collinearity Statistics	Collinearity Statistics	
		VIF	
	Tolerance	Collinearity Statistics VIF	
1	(Constant)		
	PER	0.992	1.008
	EVA	0.932	1.073
	MVA	0.62	1.612
	COVYEAR	0.994	1.006
	SIZE	0.609	1.642

a. Dependent Variable: RET

b. Predictors (Constant), COVYEAR, EVA, PER, MVA, SIZE

Hasil Uji Multikolinearitas Model 1 pada tabel 4.6. menunjukkan nilai tolerance untuk masing-masing variabel independen tidak ada yang lebih dari 0.10 sedangkan untuk nilai Variance Inflation Factor (VIF) tidak ada yang menghasilkan nilai lebih dari 10. Dengan demikian untuk uji Multikolinearitas pada model 1 menunjukkan hasil tidak adanya gangguan yang menyebabkan adanya multikolinearitas diantara variabel independen.

Selanjutnya penulis melakukan pengujian untuk model 2, dengan hasil Uji Multikolinearitas Model 2 pada tabel 4.3 dibawah ini:

Tabel 4.3.
Hasil Uji Multikolinearitas Model Penelitian 2

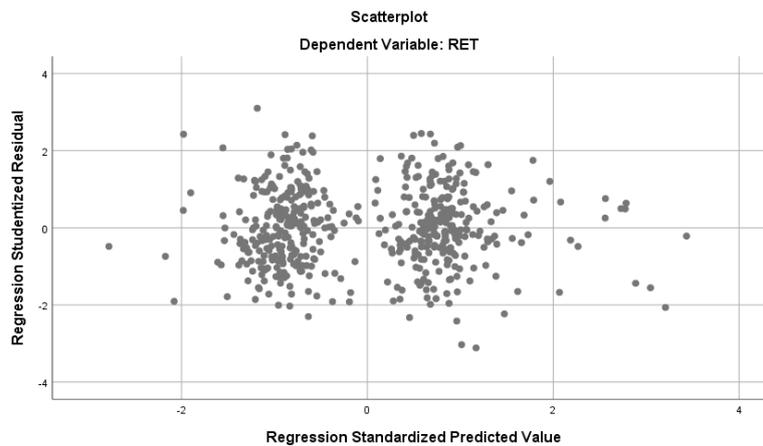
Model		Collinearity Statistics	Collinearity Statistics
			VIF
		Tolerance	Collinearity Statistics VIF
2	(Constant)		
	PER	0.72	1.389
	EVA	0.672	1.488
	MVA	0.464	2.154
	PER_COVYEAR	0.716	1.397
	EVA_COVYEAR	0.688	1.454
	MVA_COVYEAR	0.63	1.588
	SIZE	0.605	1.653
a. Dependent Variable: RET			
b. Predictors (Constant), PER, EVA, MVA, PER_COVYEAR, EVA_COVYEAR, MVA_COVYEAR, SIZE			

Hasil Uji Multikolinearitas pada Model 2 menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai Tolerance kurang dari 0.10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen yang nilainya lebih dari 95%. Sehingga pada hasil uji multikolinearitas pada Model 2 tidak ditemukan adanya gangguan multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi penelitian.

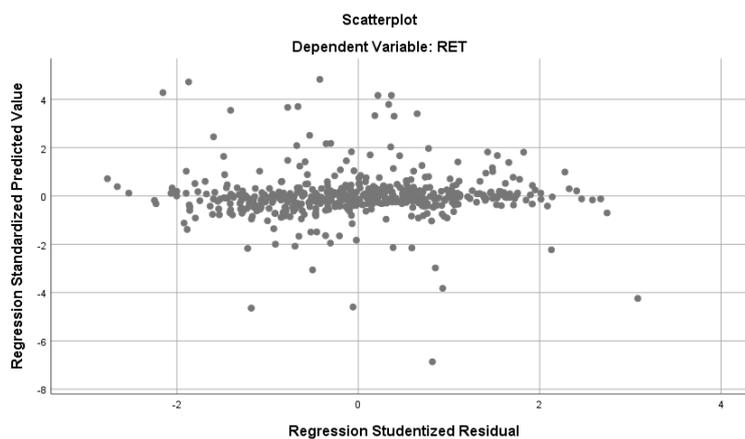
5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan 2 metode pengukuran, yaitu dengan Uji Grafik *Scatterplot* dan Uji Glesjer. Berikut dibawah ini uraiannya:

1. Uji Grafik *Scatterplot*



Gambar 4.1 Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Penelitian 1
Sumber: Hasil Olahan Statistik SPSS Versi 25



Gambar 4.2 Scatterplot Hasil Uji Heteroskedastisitas Model Penelitian 2

Sumber: Hasil Olahan Statistik SPSS Versi 25

Pada gambar *Scatterplot* 4.1 & 4.2 menunjukkan bahwa pola dot dan atau pola titik-titik tidak membentuk suatu pola tertentu, dikarenakan pola dot dan atau pola titik-titik nya sudah menyebar. Penyebaran pola dot dan atau pola titik-titik ini menyebar di atas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y. Hasil uji heteroskedastisitas Model 1 dan Model 2 memberikan intepretasi bahwa tidak adanya gangguan Heteroskedastisitas.

2. Uji Glesjer

Uji Glejser dilakukan dengan mengabosulutkan nilai residual variabel residual dependent. Pada tabel dibawah ini merupakan hasil uji heteroskedastisitas untuk model penelitian 1 & model penelitian 2.

Tabel 4.4.
Hasil Uji Glesjer Model Penelitian 1

Model		Sig
1	(Constant)	.001
	PER	.544
	EVA	.109
	MVA	.946
	COVYEAR	.882
	SIZE	.344
a. Dependent Variable: AbsRet		

Sumber: Hasil Olahan Statistik SPSS Versi 25

Pada Tabel 4.4 menunjukkan hasil tingkat sig. masing-masing variabel penelitian independen memiliki nilai sig. \geq tingkat sig. 0.05. Sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gangguan heteroskedastisitas pada persamaan regresi.

Tabel 4.5.
Hasil Uji Glejser Model Penelitian 2

Model		Sig
2	(Constant)	.001
	PER	.322
	EVA	.414
	MVA	.669
	PER_COVYEAR	.326
	EVA_COVYEAR	.263
	MVA_COVYEAR	.455
	SIZE	.304
a. Dependent Variable: AbsRet		

Sumber: Hasil Olahan Statistik SPSS Versi 25

Tabel 4.5 di atas ialah Hasil Uji Glejser Model 2 dengan tingkat sig. untuk masing-masing variabel independen tidak ada yang bernilai < 0.05 . Sehingga hal ini mengindikasikan bahwa Model 2 tidak terdapat gangguan Heterosdetastisitas.

5.2.4 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi ini digunakan dalam menguji apakah terdapat korelasi diantara variabel observasi. Persamaan regresi yang baik ialah persamaan yang tidak adanya gangguan autokorelasi. Namun jika ditemukan adanya autokorelasi pada persamaan regresinya, maka ada beberapa metode pengukuran uji statistik dalam mengobati adanya gangguan autokorelasi. Pada penelitian ini, jika ditemukan adanya gangguan Autokorelasi, makan metode pengobatan autokorelasi dengan metode *The Cochran-Orcutt*.

Pada pengujian Uji Autokorelasi Model 1&2, penulis menemukan adanya gangguan autokorelasi, sehingga dilakukan treatment pengobatan dengan menggunakan metode *The*

Cochrane-Orcutt dengan melakukan transformasi variabel penelitian menjadi Lag (Variabel penelitian). Berikut dibawah ini hasil pengujian dengan metode *The Cochrane-Orcutt* pada model penelitian 1 pada tabel 4.6.

Tabel 4.6
Hasil Uji *The Cochrane-Orcutt* Model Penelitian 1

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.998

a. Predictors: (Constant), LAG_SIZE, LAG_COVYEAR, LAG_PER, LAG_EVA, LAG_MVA
b. Dependent Variable: LAG_RET

Tabel 4.7
Hasil Uji *The Cochrane-Orcutt* Model Penelitian 2

Model Summary^b

Model	Durbin-Watson
1	1.995

a. Predictors: (Constant), LAG_SIZE, LAG_PER_COVYEAR, LAG_EVA, LAG_MVA_COVYEAR, LAG_PER, LAG_EVA_COVYEAR, LAG_MVA
b. Dependent Variable: LAG_RET

Hasil keputusan untuk hasil uji autokorelasi model penelitian 1&2 ialah tidak ada autokorelasi positif dan negatif, sehingga hasil tidak ada gangguan autokorelasi diantara variabel penelitian.

5.3. Analisis Atas Hasil Pengujian Hipotesis

MODEL 1

Tabel 4.8
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R Square*)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square
1	.395 ^a	0.156	0.148

a. Predictors: (Constant), COVYEAR, EVA, PER, MVA, SIZE
b. Dependent Variable: RET

Tabel 4.9
Hasil Uji ANOVA F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.513	5	0.903	19.106	.000 ^b
	Residual	24.423	517	0.047		
	Total	28.936	522			
a. Dependent Variable: RET						
b. Predictors: (Constant), COVYEAR, EVA, PER, MVA, SIZE						

Tabel 4.10
Hasil Uji T

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	0.224	0.121		1.844	0.066
	PER	-7.185	0.000	-0.003	-0.063	0.95
	EVA	-1.471	0.000	-0.083	-1.991	0.47
	MVA	6.509	0.000	0.223	4.340	0.00
	COVYEAR	0.151	0.019	0.321	7.911	0.00
	SIZE	-0.022	0.008	-0.135	-2.598	0.01
a. Dependent Variable: RET						
b. Predictors: (Constant), COVYEAR, EVA, PER, MVA, SIZE						

Intepretasi Hasil Pengujian Model 1:

Berdasarkan dengan Tabel 4.8 mengenai Hasil Uji koefisien determinasi dengan menggunakan nilai *Adjusted R Square* sebesar 14.8%, yang memberikan arti bahwa variabel independen pada penelitian ini, mampu menjelaskan pengaruh *Return* hanya sebesar 14.8% dan sisanya sebesar 85.20% hanya dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Sedangkan untuk hasil uji F (Anova), diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 ini memiliki nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi $\alpha = 0.005$ (sig. $0.000 < 0.005$), sehingga hal ini memberikan kesimpulan bahwa secara serentak variabel independen pada penelitian ini yaitu variabel independen secara signifikan dan serentak berpengaruh terhadap Variabel Dependen yaitu Return Saham. Sehingga model penelitian Fit dan layak untuk dapat digunakan.

Sedangkan untuk Hasil Uji T pada Model 1 ini, diperoleh hasil berikut ini:

- PER tidak berpengaruh positif secara parsial terhadap *return* saham
- EVA tidak berpengaruh positif terhadap *return* saham
- MVA secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham
- Tahun COVID-19 secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *return* saham

MODEL 2

Tabel 4.11
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R Square)

Model Summary^b			
Model	R	R Square	Adjusted R Square
2	.321 ^a	0.103	0.091
a. Predictors: (Constant), SIZE, PER_COVYEAR, EVA, MVA_COVYEAR, PER, EVA_COVYEAR, MVA			
b. Dependent Variable: RET			

Tabel 4.12
Hasil Uji ANOVA F

ANOVA^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
2	Regression	2.991	7	0.427	8.480	.000 ^b
	Residual	25.945	515	0.05		
	Total	28.936	522			
a. Dependent Variable: RET						
b. Predictors: (Constant), SIZE, PER_COVYEAR, EVA, MVA_COVYEAR, PER, EVA_COVYEAR, MVA						

Tabel 4.13
Hasil Uji T

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2	(Constant)	0.127	0.126		1.014	0.311
	PER	-1.75	0.000	-0.006	-0.126	0.900
	EVA	-5.587	0.000	-0.032	-0.622	0.534
	MVA	1.040	0.000	0.356	5.812	0.000
	PER_COVYEAR	0.000	0.000	0.040	0.804	0.042
	EVA_COVYEAR	5.863	0.000	0.188	3.732	0.000
	MVA_COVYEAR	-7.693	0.000	-0.190	-3.610	0.000
	SIZE	-0.020	0.009	-0.127	-2.358	0.019
a. Dependent Variable: RET						
b. Predictors: (Constant), SIZE, PER_COVYEAR, EVA, MVA_COVYEAR, PER, EVA_COVYEAR, MVA						

Intepretasi Hasil Pengujian Model 2:

Berdasarkan dengan Tabel 4.11 mengenai Hasil Uji koefisien determinasi dengan menggunakan nilai Adjusted R Square sebesar 9.1%. Nilai Nilai Adjusted R Square pada model penelitian 2 ini memiliki arti bahwa dengan adanya interaksi variabel moderasi yaitu Tahun COVID (COVYEAR) dengan variabel Price Earning Ratio (PER), Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap return saham hanya sebesar 9.1% sedangkan sisanya sebesar 90.90% dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian.

Sedangkan untuk hasil uji F (Anova), diperoleh Nilai signifikansi sebesar 0.000 memiliki nilai yang lebih kecil jika dibandingkan dengan tingkat signifikansi $\alpha = 0.005$ (sig. $0.000 < 0.005$). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa dengan adanya variabel interaksi yang dapat memoderasi variabel independen dengan variabel dependen pada penelitian ini secara serentak dan atau simultan berpengaruh terhadap return saham, sehingga model penelitian ini *fit*. Hal tersebut juga dapat memberikan interpretasi bahwa Interaksi variabel moderasi dengan variabel independen secara simultan dan serentak menjelaskan pengaruhnya terhadap return saham.

Sedangkan untuk Hasil Uji T pada Model 2 ini, diperoleh hasil berikut ini:

- Pengaruh interaksi Tahun COVID-19 untuk memperlemah hubungan antara *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *return* saham.
- Pengaruh interaksi Tahun COVID-19 untuk memperkuat hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.
- Pengaruh interaksi Tahun COVID-19 untuk memperlemah hubungan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

6 Pembahasan

6.1 Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) dengan Uji T, dihasilkan bahwa nilai nilai Variabel Price Earnings Ratio (PER) memiliki nilai sig. lebih besar jika dibandingkan dengan tingkat sig. 0.05 dengan demikian keputusan yang dapat diambil ialah menolak H_0 yaitu adanya dugaan bahwa variabel Price Earning Ratio (PER) memiliki pengaruh positif terhadap variabel dependen yaitu Return saham.

Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) terhadap *return* saham menunjukkan hasil bahwa *Price Earnings Ratio* (PER) memiliki pengaruh negatif terhadap *return* saham. Hasil pengujian pada penelitian ini didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu. Berdasarkan dengan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Return saham yang dilakukan oleh (Meythi & Mariana M, 2012) menunjukkan hasil bahwa Price Earning Ratio (PER) memiliki hubungan negatif terhadap return saham, selain itu didukung dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Campbell & Shiller, R, 2001) yang memberikan hasil penelitian bahwa rasio pengukuran Price Earning Ratio (PER) ini memiliki hubungan negatif terhadap return saham, dan berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh (Prayitno, 2007) mendukung hasil hipotesa penelitian ini bahwa Price Earning Ratio berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham.

6.2 Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Return Saham

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) dengan uji T pada tabel 4.22, menunjukkan untuk variabel Economic Value Added (EVA) memiliki nilai sig. $0.47:2 = 0.24$ dan nilai sig $0.24 > sig. 0.05$ dengan demikian keputusan yang dapat diambil ialah H_0 terima, dan H_a ditolak.

Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah variabel Economic Value Added (EVA) secara parsial tidak berpengaruh terhadap return saham. Jika dilihat kembali pada Unstandardized Coefficients Beta, menunjukkan angka koefisien sebesar -1.471, hal ini menunjukkan arah negatif. Hal ini mendukung untuk menolak H_a dimana hipotesa dugaan awal ialah Economic Value Added (EVA) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap return saham. Sehingga dapat ditarik kesimpulan untuk menerima H_0 yang dimana bahwa Variabel Economic Value Added (EVA) secara parsial tidak berpengaruh positif signifikan terhadap return.

Hasil ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Bowen, Biddle, & J.S., 1997), hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa Economic Value Added tidak memiliki pengaruh terhadap Return saham perusahaan. Selain itu ada beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Lucky, 2005) yang menunjukkan bahwa hasil penelitian terkait dengan Economic Value Added tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham, hal ini didukung dengan hasil penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh (Kusumawati & Kristianingrum, 2012), hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan EVA tidak berpengaruh terhadap Rate Of Return.

6.3 Pengaruh Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) dengan uji T menunjukkan untuk variabel Market Value Added (MVA) Variabel Market Value Added (MVA) memiliki nilai sig. $0.00 : 2 = 0.00$ dan nilai sig $0.00 < \text{sig. } 0.05$ dengan demikian keputusan yang dapat diambil ialah H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah variabel Market Value Added (MVA) secara parsial berpengaruh terhadap return saham. Jika dilihat kembali pada Unstandardized Coefficients Beta, menunjukkan angka koefisien sebesar 6.509, yang artinya arah koefisien tersebut menunjukkan arah positif. Hal ini menunjukkan bahwa pengambilan keputusan untuk menerima H_a ialah diterima. Dengan demikian keputusan yang dapat diambil ialah Variabel Market Value Added (MVA) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham. Hasil pengujian yang dilakukan pada penelitian ini, sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Sudiyatno & Suhermanto, 2011) bahwa Market Value Added (MVA) berpengaruh positif signifikan terhadap Return saham.

Pada dasarnya Market Value Added (MVA) ini dapat memberikan informasi kepada pihak eksternal perusahaan, terkhusus informasi yang dijadikan tolak ukur seorang investor dalam pemilihan perusahaan emiten mana yang akan dipilih untuk diinvestasikannya. Perusahaan yang memiliki nilai Market Value Added (MVA) bernilai positif, maka dapat diinterpretasikan menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil meningkatkan nilai modal perusahaan. Hal ini tentu erat kaitannya dengan ketika perusahaan sudah berhasil meningkatkan nilai modal perusahaan, maka imbal hasil dari aktivitas investasinya juga ikut mengalami peningkatan. Investor yang ingin berinvestasi pun akan memiliki tingkat kepercayaan yang baik dikarenakan sudah mengetahui bahwa kinerja perusahaan dalam mengembalikan imbal hasil akan sejalan dengan nilai perusahaan yang diperoleh.

6.4 Pengaruh Tahun COVID-19 Terhadap Return Saham

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) dengan uji T Variabel Tahun Covid (COVYEAR) memiliki nilai sig. $0.00:2=0.00$ dan nilai sig. $0.00 < \text{sig. } 0.05$ dengan demikian keputusan yang dapat diambil ialah H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah variabel COVYEAR secara parsial berpengaruh terhadap return saham. Jika dilihat kembali pada Unstandardized Coefficients Beta, menunjukkan angka koefisien sebesar 0.151, yang dimana arah koefisien tersebut menunjukkan positif. Hal ini sesuai dengan H_a , dengan demikian H_a diterima, yang dimana Tahun COVID-19 berpengaruh positif terhadap Return Saham.

Analisa Tahun COVID-19 pada penelitian ini ialah tahun 2019 sampai dengan tahun 2020. Peristiwa COVID-19 ini merupakan suatu peristiwa bencana nasional yang menimbulkan beberapa efek pada berbagai sektor, salah satu sektor yang paling berpengaruh ialah kegiatan investasi di Bursa Efek. Berdasarkan dengan teori sinyal yang mengindikasikan bahwa suatu pasar akan cepat bereaksi ketika adanya suatu peristiwa yang mengandung suatu informasi yang tidak terduga sebelumnya. Timbulnya suatu reaksi pasar tersebut akan mempengaruhi nilai harga saham yang diperdagangkan di bursa. Timbulnya fluktuasi harga saham tersebut cenderung akan memicu terjadinya abnormal return yang didapatkan oleh investor.

6.5 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam memoderasi Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Return Saham

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) yang dikaitkan dengan adanya hubungan interaksi yang dapat memberikan pengaruh memperkuat dan atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada Tabel 4.23 Hubungan interaksi Price Earnings Ratio (PER) dengan Variabel Tahun COVID (COVYEAR). Variabel interaksi ini dinotasikan dengan (PER_COVYEAR) memiliki nilai sig. $0.0422:2 = 0.0211$ dan dengan nilai sig. $0.0211 < \text{sig. } 0.05$ sehingga keputusan yang dapat diambil H_a diterima dan H_0 ditolak. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik Adanya pengaruh Tahun COVID untuk memperlemah hubungan antara Price Earning Ratio (PER) terhadap return saham.

Rasio pengukuran Price Earning Ratio (PER) ini ialah refleksi dari penilaian investor mengenai ekspektasi harapan pendapatan perusahaan di masa mendatang. Sebab nilai actual Price Earning Ratio

(PER) ini memberikan penilaian kepada investor atas kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Selama tahun COVID-19 berlangsung, tentu banyak perusahaan yang mengalami hambatan dalam memperoleh laba yang maksimal, sehingga cenderung nilai PER yang dihasilkan setelah tahun COVID-19 cenderung menurun, namun penurunan tersebut didukung dengan menurunnya tingkat EPS perusahaan. Hal ini tentu berdampak kepada harapan ekspektasi dari nilai return yang diperoleh investor di masa mendatang.

6.6 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam memoderasi *Economic Value Added (EVA)* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) yang dikaitkan dengan adanya hubungan interaksi yang dapat memberikan pengaruh memperkuat dan atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada Tabel 4.23 Hubungan interaksi *Economic Value Added (EVA)* dengan Variabel Tahun COVID (COVYEAR). Variabel interaksi ini dinotasikan dengan (EVA_COVYEAR) Hubungan interaksi *Economic Value Added (EVA)* dengan Variabel Tahun COVID (COVYEAR) memiliki nilai sig. $0.000:2 = 0.000$ dan dengan nilai sig. $0.000 < \text{sig. } 0.005$ sehingga keputusan yang dapat diambil ialah H_0 tolak, dan H_a diterima. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah Pengaruh Tahun COVID-19 dapat memperlemah hubungan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap Return saham.

Economic Value Added (EVA) ialah salah satu pengukuran estimasi atas laba ekonomis dari hasil kinerja operasi perusahaan dalam tahun berjalan. Pengukuran EVA ini dapat memberikan nilai dari sisa laba sesungguhnya setelah dikurangi dengan biaya modal, termasuk adanya biaya modal ekuitas. Selama Pandemi COVID-19, memiliki dampak besar terhadap aktivitas perekonomian secara makro dan mikro. Beberapa sektor industri mengalami kemunduran dikarenakan semakin menurunnya nilai penjualan dan laba bersih yang dihasilkan perusahaan, sehingga hal tersebut mencerminkan bahwa ketika nilai EVA bernilai "0" maka hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu dalam menciptakan penambahan nilai ekonomis yang dapat meningkatkan laba operasional perusahaan. Ketika suatu perusahaan kurang mampu dalam meningkatkan nilai laba ekonomisnya, maka hal tersebut dapat memiliki pengaruh terhadap nilai return saham yang beredar di pasar Modal. Sehingga dapat disimpulkan bahwa Tahun COVID-19 dapat memperlemah hubungan antara *Economic Value Added (EVA)* terhadap Return saham.

6.7 Pengaruh Tahun COVID-19 Dalam memoderasi *Market Value Added (MVA)* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan dengan hasil pengujian uji hipotesa dengan menggunakan uji statistik (Uji Signifikansi Parameter Individu) yang dikaitkan dengan adanya hubungan interaksi yang dapat memberikan pengaruh memperkuat dan atau memperlemah hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen. Pada Tabel 4.23 Hubungan interaksi *Market Value Added (MVA)* dengan Variabel Tahun COVID (COVYEAR). Variabel interaksi ini dinotasikan dengan (MVA_COVYEAR) Hubungan interaksi *Market Value Added (MVA)* dengan Variabel Tahun COVID (COVYEAR). Variabel interaksi ini dinotasikan dengan (MVA_COVYEAR) memiliki nilai sig. $0.000: 2 = 0.000$ dan dengan nilai sig. $0.000 < \text{sig. } 0.000$ sehingga keputusan yang dapat diambil ialah H_0 ditolak dan H_a diterima. Sehingga kesimpulan yang dapat ditarik ialah Pengaruh Tahun COVID-19 dapat memperlemah hubungan antara *Market Value Added (MVA)* terhadap terhadap return saham.

Dasar argumentasi penulis ialah saat wabah pandemic virus COVID-19 ini mewabah secara luas, yang mengakibatkan semakin banyaknya perusahaan yang mengalami penurunan kegiatan operasional bisnis suatu perusahaan akibat semakin menurunnya supply dari berbagai macam pelaku kegiatan perekonomian, sehingga berimplikasi pada melambatnya pertumbuhan laba yang dapat mempengaruhi pasar. Hal ini tentu memiliki dapat menciptakan kinerja yang tidak mampu bertahan dalam mempertahankan bisnis secara berkelanjutan. Ketika perusahaan dapat mampu menciptakan kinerja yang baik maka dapat mencerminkan kegiatan operasionalisasi bisnis yang terus berkembang dan berkelanjutan, yang berdampak terhadap citra perusahaan di pasar sehingga nilai valuasi saham yang diperdagangkan di Bursa Efek juga mengalami peningkatan seiring dengan semakin meningkat pula tingkat kepercayaan para investor dalam menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

7. Kesimpulan

Pada hasil penelitian dan pembahasan yang sudah di uraikan sebelumnya, berikut di bawah ini kesimpulan yang diperoleh:

- I. Hasil Uji Individual secara parsial menunjukkan bahwa:
 1. *Price Earning Ratio* (PER) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.
 2. *Economic Value Added* (EVA) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.
 3. *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.
 4. Tahun COVID-19 memiliki pengaruh signifikan terhadap Return Saham.
- II. Hasil Uji Interaksi Variabel Independen dengan Variabel Moderasi yaitu Tahun COVID-19
 1. Tahun COVID-19 berpengaruh untuk memperlemah hubungan antara *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Return Saham.
 2. Tahun COVID-19 berpengaruh untuk memperlemah hubungan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap Return Saham.
 3. Tahun COVID-19 berpengaruh untuk memperlemah hubungan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap Return Saham.

Reference

- Altfest, L. (2008). Your Money: Value Investing still makes sense. In M. Enomics.
- Arrow, K. (1971). The Theory of Risk Aversion. In *Aspects of The Theory of Risk Bearing*, Reprinted in *Essays in the Theory of Risk Bearing* (pp. 90-109). Chicagp: Markham Publ.Co.
- B. M., Biddle, G., & J.S., W. (1997). Does EVA Beat Earnings?-Evidence on Associations with Stock Returns and Firm Values. *Journal Of Accounting and Economics* 24(3), pp. 301-336.
- Badan Pusat Statistik. (2020). Laporan Perekonomian Indonesia 2020. 41-47. Retrieved September 1, 2021, from <https://www.bps.go.id/publication/2020/09/16/be7568ad496829f35cea4b27/laporan-perekonomian-indonesia-2020.html>
- Bank Indonesia. (2018). Laporan Perekonomian Indonesia 2018. 20. Retrieved September 18, 2021, from https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/4_LPI2018_BAB%202.pdf
- Bank Indonesia. (2020). Bersatu, Bertahan, Pulihkan Ekonomi:Koordinasi Kebijakan Nasional Untuk Mitigasi Covid-19. Retrieved from <https://www.bi.go.id/id/institute/publikasi/lecture/pages/Leadership-Overview-Gubernur-Bank-Indonesia-bagi-Peserta-SERTABI-2020.aspx>.
- Baskoro, D. G. (2013). Penulisan Tugas Akhir. *Information Literacy*, 1.

- Brigham, E., & Houston. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Campbell, J., & Shiller, R. (2001). Valuation Ratios & The Long Run Stock Market Outlook: An Update. *Cowless Foundation Discussion Paper No. 1295*.
- Campbell, J., & Shiller, R. (2001). Valuation Ratios & the long-run stock market outlook: An update. *Cowless Foundation Discussion Paper No. 1295*.
- Chang, C.-L., & M, M. (2020). Alternatif Global Health Security Indexes For Risk Analysis Of COVID-19. *International Journal Of Environmental Research And Public Health*, 17(9),3161.
- Eisenhardt, K. (1989). Agency Theory: An Assessment and Review. *The Academy of Management Review*, 14, No. 1, 57-74.
- Fama, E. (1970). Efficient Capital Markets: A review of theory & empirical work. *The Journal Of Finance* 25 (2), 383-417.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25 (Edisi 9)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hafnidan, L., & Anggraini S, V. (2018, Juni). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DER), Earning Per Share (EPS), Return on Equity (ROE), dan Price Earning Share (PER) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *BILANCIA*, 2 No. 2.
- Hartono. (2014). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hartono, J. (2008). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Hendriswari, I. (2007). Pengaruh Wabah Virus Flu Burung Terhadap Return Saham Peternakan Ayam di Bursa Efek Jakarta. *Universitas Santa Dharma Yogyakarta*.
- Hidayat, A., & Setyaningsih, S. (2011). Pengaruh Economic Value Added, Market Share, Earnings dan Net Cash Flow Terhadap Return Saham (Study Pada Perusahaan Manufaktur Jenis Consumer Goods di Bursa Efek Indonesia 2004-2007). *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, Vol. 1, No.2.
- Houmes, C. (2014). The Effect Of Ownership Structure on The Price Earnings Ratio - Returns Anomaly. . *International Review Of Financial Analysis*, 14-147.
- Indonesia Stock Exchange. (2020). *IDX Monthly Statistics March-May 2020*. Jakarta: BEI.
- Jogiyanto. (2000). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Jones, C., Siddharta Utama, Budi Frensidy, Irwan Adi Ekaputra, & Rachman Untung Budiman. (2009). *Investment: Analysis and Management (An Indonesia Adaptation) 10th edition*. Indonesia: John Wiley & Sons, Salemba Empat.

- Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI)*. (n.d.). Retrieved Oktober 6, 2021, from <https://kbbi.web.id/populasi>
- Kartini & Gatot Hermawan. (2008). Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol.1 2*, 355-368.
- Kieso, W. D. (2017). *Intermediate Accounting*. USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Kusumawati, R. D., & Kristianingrum, W. (2012). Penilaian Kinerja Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ45. *UG Jurnal Vol. 6 No. 05 Tahun 2012*.
- Levy & Weitz. (2005). *Retailing Management, 4th edition*. New York: Mc.GrawHill.
- Lucky, B. (2005). Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. *Skripsi. Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia*.
- Martalena, & Marlinda. (2011). *Pengantar Pasar Modal*. Yogyakarta: Andi.
- Meythi & Mariana M. (2012). Pengaruh Price Earnings Ratio & Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi, 4(1)*,1-21.
- Meythie & Mariana M. (2012). Pengaruh Price Earnings Ratio & Price to Book Value Terhadap Return Saham Indeks LQ45. *Jurnal Akuntansi 4(1)*, 1-21.
- Minatajaya, Y. (2013). *Template Tugas Akhir*. Karawaci: UPH.
- Nugroho, G., & Sarsiti. (2015). Analisis Pengaruh EVA dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Penelitian dan Kajian Ilmiah Vol.3. No.2*.
- O'Byrne, F., & S. David Young. (2001). *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- O'Byrne, F., & Stephen F. (1996). EVA and Market Value. *Journal Of Applied Corporate Finance, Vol. 9. No.1* .
- Octafilia Th A.Y, Y., & Subagio. (2019). Analisis Pengaruh EVA, MVA, PBV, EPS, PER, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham LQ45 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2010-2018. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi e-ISSN 2685-5607*, 430-440.
- Prayitno, J. (2007). Analisis Pengaruh Price Earning Ratio, Price to Book Value Ratio, dan Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Industri Real Estate dan Property di BEJ (2002-2006). *Tesis Magister Manajemen Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IPWIJA*.
- Putriani, N., & Sukartha, I. (2014). Pengaruh Arus Kas Bebas dan Laba Bersih Pada Return Saham Perusahaan LQ-45. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 390-401.
- Robert, A. H. (2001). *The Inefficient Stock Market*. New Jersey: Prentice Hall: 2 Edition.

- Shleifer, A. W. (1989). Management Entrenchment: The Case of Manager Specific Investment. *Journal of Financial Economics*, 25, 125-39.
- Sudiyatno, B., & Suhermanto, T. (2011). Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen Vol.2. No.2*.
- Sugiyono. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, W. V. (2014). *Metode Penelitian: Lengkap, Praktis, dan Mudah Dipahami*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi* (Vol. Edisi 1). Yogyakarta: Kanisius.
- Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 Tahun 1995*. (n.d.). Republik Indonesia.
- Utama, C. A., & Hapsari, L. (2012). Jenis Industri, Kepemilikan Saham Asing dan Reaksi Pasar Modal Akibat Serangan BOM Teroris. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Volume 9 Issue 2*.
- Van Home, J., & Wachowicz jr, J. (2012). *Prinsip-Prinsip 2012 Manajemen Keuangan Edisi 13 Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Widayanto, G. (1993). EVA/NITAMI Suatu Terebosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia No. 4.Th.XXVI*.