

PENGARUH TOTAL ASSETS TURN OVER, ECONOMIC VALUE ADDED, DAN CASH VALUE ADDED TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI DAN LOGISTIK

Gusti Ayu Nyoman Putri Harini¹⁾, Lucy Sri Musmini²⁾

Jurusan Ekonomi dan Akuntansi
Universitas Pendidikan Ganesha
Singaraja, Indonesia

e-mail: ayu.putri.harini@undiksha.ac.id¹⁾, sri.musmini@undiksha.ac.id²⁾

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh TATO, EVA, dan CVA baik secara parsial maupun simultan terhadap harga saham. Jenis penelitian adalah penelitian kausal-komparatif dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Sumber data yang digunakan adalah data sekunder dari laporan keuangan perusahaan periode 2019-2022. Subyek penelitian ini adalah Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan objek penelitiannya adalah total perputaran aktiva, nilai tambah ekonomi, nilai tambah tunai, dan harga saham. Sampel penelitian diambil dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu 15 perusahaan selama 4 tahun pengamatan sehingga total data yang digunakan sebanyak 60 data penelitian. Hasil pengujian hipotesis dan pembahasan yang telah dilakukan menunjukkan bahwa (1) variabel TATO mempunyai nilai sig sebesar $0,000 < 0,05$ dengan arah positif sehingga TATO berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham, (2) variabel EVA memiliki nilai sig sebesar $0,752 > 0,05$ sehingga EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham, (3) variabel CVA mempunyai nilai sig sebesar $0,001 < 0,05$ dengan arah negatif sehingga CVA berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham, dan (4) TATO, EVA, dan CVA secara bersama-sama berpengaruh positif terhadap harga saham dengan nilai sig $0,000 < 0,05$. Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi diperoleh nilai *Adjusted R²* sebesar 0,493 sehingga harga saham dipengaruhi oleh TATO, EVA dan CVA sebesar 49,3% dan sisanya sebesar 50,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

Kata kunci: TATO, EVA, CVA, dan harga saham.

Abstract

This research aims to determine the influence of TATO, EVA, and CVA both partially and simultaneously on stock prices. This type of research is causal-comparative research using a quantitative approach. The data source used is secondary data from the company's financial reports for the 2019-2022 period. The subjects of this research are Transportation and Logistics Sub-Sector Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange and the research objects are total asset turnover, economic added value, cash added value, and share prices. The research sample was taken using a purposive sampling technique, namely 15 companies during 4 years of observation so that the total data used was 60 research data. The results of hypothesis testing and discussions that have been carried out show that (1) the TATO variable has a sig value of $0.000 < 0.05$ in a positive direction so that TATO has a significant positive effect on stock prices, (2) the EVA variable has a sig value of $0.752 > 0.05$ so that EVA has no effect on stock prices, (3) the CVA variable has a sig value of $0.001 < 0.05$ in a negative direction so that CVA has a significant negative effect on stock prices, and (4) TATO, EVA, and

CVA together have a positive effect to share prices with a sig value of $0.000 < 0.05$. Based on the results of the coefficient of determination test, the Adjusted R^2 value is 0.493, so that share prices are influenced by TATO, EVA and CVA by 49.3% and the remaining 50.7% is influenced by other factors outside this research.

Keywords : TATO, EVA, CVA, and stock prices.

PENDAHULUAN

Pasar modal merupakan salah satu tempat melakukan investasi bagi investor. Dimana pasar modal memiliki makna yang sama seperti pasar pada umumnya yaitu tempat yang mempertemukan antara penjual dan pembeli. Namun pada pasar modal, objek yang diperjualbelikan ialah instrumen keuangan yang bersifat jangka panjang baik itu dalam bentuk hutang maupun modal pribadi. Bentuk investasi yang paling banyak dilakukan adalah saham. Saham pada umumnya diterbitkan oleh emiten atau perusahaan yang telah terdaftar pada bursa efek. Dimana saham ini tidaklah selalu sama atau dapat dikatakan terus mengalami fluktuasi setiap harinya. Perubahan harga saham ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal yang dapat menjadi penyebab naik turunnya harga saham yaitu kinerja keuangan perusahaan. Dimana kinerja perusahaan dapat dilihat dari bagaimana cara manajemen perusahaan dalam menghasilkan laba yang maksimal. Selain itu, pengelolaan aset yang tepat juga sangat penting dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Setelah ditetapkannya pandemi Covid-19 di Indonesia, hampir seluruh sektor industri mengalami penurunan laba dan aset perusahaan. Salah satunya sektor transportasi yang menjadi sektor industri yang terdampak secara langsung akibat pandemi. Berdasarkan berita CNN Indonesia pada tahun 2020, pendapatan dunia di sektor transportasi mengalami penurunan yang cukup tajam hingga 50% sejak virus pandemi menyebar di Indonesia. Salah satunya yakni PT Blue Bird Tbk (BIRD) mencatatkan penurunan laba bersih yang cukup signifikan pada periode kuartal pertama 2020. Laba perusahaan tersebut turun 84,52% menjadi Rp13,74 miliar dari periode yang sama di tahun sebelumnya Rp88,75 miliar

(Sidik, 2020). Penurunan laba yang cukup tajam tersebut menyebabkan kinerja keuangan dan harga saham perusahaan mengalami penurunan pula. Selain itu, PT Garuda Indonesia juga mencatat mengalami penurunan pendapatan pada paruh pertama tahun 2020 sebesar 58,18% menjadi US\$ 917,28 juta dibandingkan dengan periode tahun sebelumnya sebesar US\$ 2,19 miliar, dan masih banyak perusahaan lain yang mengalami penurunan laba akibat pandemi Covid-19 (Jatmiko, 2020). Penurunan pendapatan dan laba ini menyebabkan perusahaan kesulitan dalam mempertahankan kinerjanya sehingga pengelolaan aset perusahaan juga mengalami penurunan pada tahun tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan nilai perputaran total aktiva atau *total assets turn over* dari beberapa perusahaan yang masih rendah dan menunjukkan bahwa pengelolaan aset perusahaan belum efisien.

Analisis rasio keuangan ini sangat berperan penting dalam menentukan kebijakan apa yang akan diambil selanjutnya oleh manajemen perusahaan. Namun, analisis laporan keuangan dengan mengukur rasio keuangan juga memiliki kelemahan yakni tidak mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut, maka dikembangkan konsep pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*value added*). Konsep pengukuran ini dapat dijadikan sebagai referensi tambahan untuk mendukung analisis laporan keuangan bagi investor atau *stakeholder* lainnya, sehingga dapat memberikan keputusan investasi yang tepat di masa depan.

Adapun alat ukur kinerja keuangan dari suatu perusahaan berdasarkan nilai tambahnya yaitu terdiri dari *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan *Cash Value Added (CVA)*.

Konsep-konsep ini mencerminkan nilai tambahan yang dihasilkan oleh perusahaan setelah mempertimbangkan biaya modal yang digunakan. EVA memberikan pemahaman tentang nilai tambah ekonomi yang dihasilkan oleh perusahaan, MVA mencerminkan ekspektasi pasar terhadap nilai perusahaan, dan CVA menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan aliran kas yang positif (Larasati et al., 2019). Metode EVA berusaha mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat adanya investasi yang dilakukan. Oleh karena itu, manajemen akan berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*).

Selain *Economic Value Added* (EVA), kinerja perusahaan juga dapat diukur dengan menggunakan *Cash Value Added* (CVA). CVA sendiri lebih berfokus pada alur yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan lebih banyak arus kas daripada yang diperlukan untuk membiayai kegiatan operasionalnya dengan memperhatikan biaya modal yang dikeluarkan dalam memperoleh arus kas tersebut (Safitri, 2021). Maka untuk menciptakan arus kas operasi yang tinggi diperlukan laba operasi yang tinggi pula. Sehingga akan menciptakan total aset yang tinggi pula, serta menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Hal tersebut akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan pula.

Kajian pustaka yang digunakan dalam penelitian adalah sebagai berikut. Berdasarkan teori sinyal yang menjelaskan bagaimana sinyal-sinyal mengenai informasi laporan keuangan baik keberhasilan ataupun kegagalan manajemen sebaiknya disampaikan kepada pengguna laporan keuangan. Salah satu bentuk keberhasilan manajemen dalam mengelola modal perusahaan yaitu dengan adanya peningkatan laba atau profit salah satunya melalui penjualan aset perusahaan. *Total*

Assets Turn Over (TATO) merupakan salah satu rasio keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang tinggi akan berpengaruh pada pertambahan profit atau laba perusahaan. Menurut Zubir (2011), apabila keuntungan yang dimiliki perusahaan tinggi maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Penelitian yang dilakukan Dermawan dan Levina (2019) menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Oleh karena itu, mengacu pada *signaling theory*, TATO yang tinggi berpotensi menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan meningkatkan harga sahamnya. Hal ini bermakna nilai TATO yang tinggi akan meningkatkan harga saham suatu perusahaan, hal ini sejalan dengan penelitian Pahingga (2021). Namun, penelitian Tampubolon (2018) menyatakan bahwa TATO berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H1: *Total Assets Turnover* (TATO) berpengaruh positif terhadap harga saham.

EVA adalah salah satu alat ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, dengan mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal (Husniawati, 2013). Metode EVA, manajemen akan berusaha untuk berfikir dan bertindak seperti para investor, yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian (*return*) dan meminimumkan tingkat biaya modal (*cost of capital*). Untuk menciptakan tingkat pengembalian yang maksimal maka diperlukan laba perusahaan yang tinggi dan dapat meningkatkan kas serta total aset perusahaan. Begitu pula dengan memperkecil biaya modal yang dapat meningkatkan laba perusahaan setiap tahunnya. Peningkatan laba serta total aset tersebut akan meningkatkan harga saham perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya (2021) menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Artinya semakin tinggi nilai EVA yang dimiliki perusahaan maka semakin

tinggi pula harga sahamnya. Namun, menurut penelitian yang dilakukan oleh Yusriani dan Anhar (2020) menjelaskan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham perusahaan. Hal tersebut berarti semakin tinggi nilai EVA yang dihasilkan tidak akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan dari harga saham perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat dirumuskan hipotesis:

H2: *Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif terhadap harga saham.

Cash Value Added (CVA) merupakan salah satu pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah perusahaan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan berdasarkan *cash flow*. Dengan meningkatnya arus kas, maka total aset perusahaan pada akhir tahun akan bertambah sehingga harga saham pada akhir tahun juga akan mengalami peningkatan seiring peningkatan total aset. Setiap perusahaan memiliki tujuan, khususnya dalam CVA yaitu memperoleh uang untuk memberikan keuntungan yang maksimal kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki kinerja baik, tercermin dalam nilai CVA yang tinggi. Keuntungan yang maksimal dan kinerja manajemen yang baik akan menambah laba perusahaan dan meningkatkan total aset perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat pada akhir tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Larasati dkk. (2019) menyatakan bahwa CVA memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan bahwa nilai CVA yang tinggi akan meningkatkan *return* saham perusahaan, artinya kondisi keuangan perusahaan baik dan dapat menarik para investor dan menaikkan citra perusahaan. Naiknya citra perusahaan akan menaikkan harga saham pula. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Dasuki dkk. (2023), yang menyatakan bahwa CVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan

memiliki nilai CVA yang negatif karena biaya modal operasi lebih besar daripada arus kas perusahaan. Dimana ketika kas tinggi, perusahaan menggunakannya dalam pembiayaan utang, beban serta lainnya tidak terlalu fokus dalam mewujudkan harga saham perusahaan yang tinggi. Berdasarkan uraian di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis:

H3: Persepsi risiko berpengaruh positif secara signifikan terhadap minat investasi mahasiswa.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kausal komparatif yang menguji suatu hipotesis tentang hubungan sebab akibat dari beberapa variabel (Sugiyono, 2018). Dalam penelitian ini, populasi yang dimaksud adalah perusahaan sub sektor transportasi dan logistik yang terdaftar di BEI tahun 2019-2022 yaitu sebanyak 37 perusahaan. Sampel diambil menggunakan metode *purposive sampling* atau pengambilan sampel berdasarkan kriteria tertentu. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, terdapat 15 perusahaan yang dapat dijadikan sampel penelitian. Sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 60 (15 x 4) data penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdapat analisis statistik deskriptif, uji asumsi klasik dan uji hipotesis yang dianalisis dengan bantuan IBM SPSS 25.

Variabel-variabel dalam penelitian ini diukur berdasarkan komponen berikut.

Harga Saham: Instrumen harga saham diambil dari nilai harga saham penutupan (*close price*). Hal ini sesuai dengan peraturan Bank Indonesia yang menyatakan bahwa harga saham dinilai dari harga penutupan atau harga saham yang terdapat di BEI pada akhir tahun yang bersangkutan.

TATO: *Total assets turn over* atau perputaran total aktiva adalah kemampuan modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan *revenue* (Sujarweni, 2017). Rumus yang digunakan untuk menghitung *total asset turn over* adalah sebagai berikut (Kasmir, 2014).

$$TATO = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

EVA: *Economic value added* adalah salah satu alat ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, dengan mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal (Husniawati, 2013). Menurut buku yang ditulis Young dan O'Byrne (2001), EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal, secara matematis yaitu:

$$EVA = NOPAT - Cost\ of\ Capital$$

CVA: *Cash value added* merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan arus kas di atas dan di luar pengembalian yang diminta kepada investornya (Bloomenthal, 2022). Rumus yang digunakan untuk menghitung CVA adalah rumus yang dikembangkan oleh Ottosson dan Weissenrieder (2005), yaitu:

$$CVA = Operating\ Cash\ Flow - Cost\ of\ Capital$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil

Teknik analisis data diawali dengan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui jumlah data yang digunakan

dalam penelitian, serta minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasinya. Selanjutnya dilakukan uji asumsi klasik digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel penelitian yang ada dalam model regresi dan memastikan bahwa variabel tersebut tidak menghasilkan interpretasi yang bias, yang terdiri dari (1) uji normalitas untuk mengetahui apakah variabel dalam model regresi berdistribusi dengan normal, (2) uji multikolinearitas untuk mengetahui apakah setiap variabel berhubungan secara linier, (3) uji heteroskedastiditas untuk menguji ketidaksamaan varians residual model dari satu pengamatan ke pengamatan lainnya, dan (4) uji autokolerasi untuk mendeteksi apakah terdapat autokolerasi dalam model regresi tersebut.

Apabila uji tersebut terpenuhi, maka model regresi dapat digunakan untuk dilakukan uji hiptesis yang terdiri dari analisis regresi linier berganda, uji t, uji F, dan uji koefisien determinasi (*adjusted R²*). Di bawah ini merupakan hasil analisis regresi linier berganda yang dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7,723	0,717		10,769	0,000
X1_TATO	0,493	0,064	0,774	7,714	0,000
X2_EVA	0,005	0,015	0,030	0,318	0,752
X3_CVA	-0,056	0,016	-0,347	-3,446	0,001

a. Dependent Variable: Y_Harga_Saham

(Sumber: Output diolah dengan SPSS 25, 2024)

Berdasarkan hasil pengolahan regresi linear berganda di atas, maka dapat diperoleh persamaan regresi linear berganda yaitu sebagai berikut.

$$Y = 7,723 + 0,493X_1 + 0,005X_2 + (-0,056)X_3 + e$$

Dimana persamaan di atas kemudian dijabarkan menjadi sebagai berikut.

a. Nilai konstanta sebesar 7,723 dan memiliki nilai positif menyatakan

bahwa apabila nilai koefisien TATO, EVA, dan CVA dalam keadaan tetap (konstan) atau bernilai nol, maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 7,723 satuan.

b. Nilai koefisien regresi X₁ (TATO) sebesar 0,493 dan bernilai positif menyatakan bahwa apabila TATO mengalami peningkatan sebesar 1 satuan dan diasumsikan EVA dan CVA konstan maka

$$EVA = NOPAT - Cost\ of\ Capital$$

- mengalami kenaikan sebesar 0,493 satuan.
- c. Nilai koefisien regresi X_2 (EVA) sebesar 0,005 dan bernilai positif menyatakan bahwa apabila EVA mengalami peningkatan sebesar 1 satuan dan diasumsikan TATO dan CVA konstan maka harga saham akan mengalami kenaikan sebesar 0,005 satuan.
- d. Nilai koefisien regresi X_3 (CVA) sebesar -0,056 dan bernilai negatif menyatakan bahwa apabila CVA mengalami peningkatan sebesar 1 satuan dan diasumsikan TATO dan EVA konstan maka harga saham akan mengalami penurunan sebesar 0,056 satuan.

Tabel 2. Hasil Uji t

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	7,723	0,717		10,769	0,000
X1_TATO	0,493	0,064	0,774	7,714	0,000
X2_EVA	0,005	0,015	0,030	0,318	0,752
X3_CVA	-0,056	0,016	-0,347	-3,446	0,001

a. Dependent Variable: Y_Harga_Saham

(Sumber: Output diolah dengan SPSS 25, 2024)

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 2, maka dapat dijabarkan sebagai berikut.

- a. Variabel TATO memiliki nilai signifikan sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_1 **diterima**, yang menunjukkan bahwa *total assets turn over* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
- b. Variabel EVA memiliki nilai signifikan sebesar $0,752 > 0,05$ sehingga H_2 **ditolak**, yang menunjukkan bahwa *economic value added* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
- c. Variabel CVA memiliki nilai signifikan sebesar $0,001 < 0,05$ dan t-tabel bernilai negatif sehingga H_3 **ditolak**, yang menunjukkan bahwa *cash value added* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap harga saham.

Tabel 3. Hasil Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	12,818	3	4,273	20,086	.000 ^b
Residual	11,912	56	0,213		
Total	24,729	59			

a. Dependent Variable: Y_Harga_Saham

b. Predictors: (Constant), X3_CVA, X2_EVA, X1_TATO

(Sumber: Output diolah dengan SPSS 25, 2024)

Berdasarkan hasil uji F pada Tabel 3, menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ sehingga H_4 **diterima**. Hal ini berarti seluruh variabel independen yakni *total assets turn over*,

economic value added, dan *cash value added* memiliki pengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yakni harga saham.

Tabel 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

<i>Model</i>	<i>R</i>	<i>R Square</i>	<i>Adjusted R Square</i>	<i>Std. Error of the Estimate</i>	<i>Durbin-Watson</i>
1	.720 ^a	0,518	0,493	0,46121	1,953
a. <i>Predictors: (Constant), X3_CVA, X2_EVA, X1_TATO</i>					
b. <i>Dependent Variable: Y_Harga_Saham</i>					

(Sumber: Output diolah dengan SPSS 25)

Berdasarkan hasil uji koefisien determinasi pada Tabel 4 menunjukkan bahwa nilai *Adjusted R²* adalah sebesar 0,493, maka dapat diketahui bahwa harga saham dipengaruhi oleh TATO, EVA, dan CVA sebesar 49,3% sedangkan sisanya sebesar 50,7% dipengaruhi oleh variabel atau faktor lain diluar dari model regresi tersebut.

Pembahasan

Pengaruh *Total Assets Turn Over* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa TATO berpengaruh positif dan signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. TATO merupakan rasio keuangan yang mengukur efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Perusahaan yang mempunyai penjualan yang tinggi akan berpengaruh pada pertambahan profit atau laba perusahaan. Seiring dengan peningkatan laba tiap bulannya maka akan meningkatkan kas dan juga total aset perusahaan. Peningkatan total aset ini menunjukkan bahwa manajemen mampu mengelola asetnya dengan baik. Dimana jika aset tersebut dikelola dengan baik seperti digunakan untuk perluasan bisnis atau ekspansi, maka akan dapat meningkatkan keuntungan yang dimiliki oleh perusahaan. Harga saham menurut Zubir (2011) merupakan cerminan dari pengelolaan perusahaan yang baik oleh manajemen untuk menciptakan dan memanfaatkan proseppek usaha sehingga menghasilkan keuntungan. Apabila keuntungan yang dimiliki perusahaan tinggi maka harga saham akan mengalami peningkatan pula. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan terbukti bahwa TATO memiliki pengaruh positif terhadap Harga Saham, artinya setiap

kenaikan nilai TATO yang dicapai oleh perusahaan maka akan menaikkan Harga Saham perusahaan. Perusahaan dengan TATO yang tinggi berarti pihak manajemen perusahaan dapat memanfaatkan seluruh aset yang dimilikinya untuk memperoleh penjualan serta meningkatkan keuntungan perusahaan sehingga TATO yang tinggi menunjukkan sinyal yang bagus bagi investor. Oleh karena itu, mengacu pada *signaling theory*, TATO yang tinggi berpotensi menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan meningkatkan harga sahamnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dermawan dan Levina (2019) serta Pahingga (2021) yang menyatakan bahwa TATO memiliki pengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitian tersebut, peneliti mengemukakan bahwa TATO yang tinggi mengindikasikan bahwa makin efisien suatu perusahaan dalam mendayagunakan aset yang dimilikinya dan menunjukkan makin besar penjualan yang dihasilkan, yang kemudian akan berdampak positif pada harga saham. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Tampubolon (2018) menyatakan bahwa TATO tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Perbedaan tersebut disebabkan oleh perbedaan subjek penelitian dan perbedaan tahun pengamatan yang digunakan.

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Nilai koefisien regresi dari variabel EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja

keuangan yang baik bagi investor yaitu dapat menciptakan *return* yang maksimal bagi investor. Hal tersebut seharusnya akan dapat meningkatkan jumlah permintaan tersebut saham dan kemudian direspon dengan peningkatan harga saham perusahaan. Namun hal tersebut tidak terbukti. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap Harga Saham, artinya setiap kenaikan nilai EVA yang dicapai oleh perusahaan, belum tentu akan menyebabkan Harga Saham perusahaan juga akan naik. Hal ini tersebut menunjukkan bahwa mayoritas investor khususnya di Indonesia masih belum menggunakan EVA sebagai tolak ukur dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Dasuki, 2023). Secara fundamental, pada periode penelitian diketahui bahwa masih terdapat beberapa perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan biaya hutang yang cukup besar. Dimana kedua hal tersebut digunakan sebagai komponen pembentuk biaya modal, yang menyebabkan biaya modalnya melebihi laba perusahaan sehingga nilai EVA rendah atau negatif. Tingginya biaya perusahaan dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti kondisi sosial, ekonomi, dan politik yang tidak stabil, khususnya pada tahun 2020 dimana perekonomian global sedang tidak stabil akibat pandemi Covid-19 (Fauziyyah, 2021). Sehingga mengakibatkan tingginya risiko bisnis serta menurunnya tingkat pengembalian yang akan diterima investor. Selain itu, rumitnya perhitungan EVA yang tidak langsung tersedia dalam laporan keuangan perusahaan (Rosmawati, 2018). Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, sebagai akibat dari kerumitan ini, investor menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yusriani dan Anhar (2020) serta Siregar dkk (2022) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham perusahaan. Dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa peningkatan atau penurunan jumlah EVA tidak akan memiliki pengaruh terhadap

harga saham dan tidak memberikan hasil yang serius bagi pertimbangan calon investor untuk menanamkan modalnya. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Nurcahya (2021) menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh perbedaan subjek penelitian dan tahun pengamatan yang digunakan.

Pengaruh *Cash Value Added* Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa CVA berpengaruh negatif secara signifikan terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Perusahaan yang memiliki nilai CVA yang tinggi atau positif menandakan bahwa perusahaan mampu memenuhi menghasilkan kas dari kegiatan operasi lebih banyak daripada biaya modalnya. Hal tersebut juga akan berdampak pada peningkatan keuntungan perusahaan. Keuntungan yang maksimal dan kinerja keuangan yang baik akan menambah laba perusahaan dan meningkatkan total aset perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut juga akan meningkat. Namun hal tersebut tidak terbukti. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan bahwa CVA berpengaruh negatif signifikan terhadap Harga Saham, artinya setiap kenaikan nilai CVA yang dicapai oleh perusahaan, maka akan menurunkan Harga Saham. Hal ini dikarenakan masih terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai CVA negatif yang menunjukkan perusahaan belum mampu menghasilkan kas untuk menciptakan laba bagi perusahaan. Hal tersebut terjadi karena biaya modal perusahaan lebih tinggi dari arus kas operasi yang dimiliki oleh perusahaan. Tidak berpengaruhnya CVA terhadap Harga Saham dapat disebabkan oleh beberapa faktor, seperti ketika perusahaan memiliki kas yang tinggi, perusahaan menggunakannya untuk pembiayaan utang, beban serta lainnya, dan tidak terlalu fokus dalam mewujudkan laba

perusahaan yang tinggi (Yusriani & Anhar, 2020). Sehingga kinerja keuangan perusahaan akan mengalami penurunan dan harga saham juga ikut turun. Selain itu, ketidakstabilan ekonomi pada tahun penelitian menyebabkan banyak perusahaan harus menutupi kerugian akibat pandemi Covid-19 dengan kas yang tersisa pada perusahaan (Ardiansyah, 2022). Sehingga harga saham juga mengalami penurunan pada tahun tersebut. Sehingga hal tersebut menguatkan bahwa masih banyak investor yang belum menggunakan CVA sebagai alat ukur untuk menentukan kebijakan penanaman modalnya terhadap suatu perusahaan (Dasuki, 2023).

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Yusriani dan Anhar (2020) serta Dasuki dkk. (2023), yang menyatakan bahwa CVA tidak berpengaruh terhadap harga saham. Dalam penelitian tersebut menjelaskan bahwa besar kecilnya *Cash Value Added* tidak berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Larasati dkk. (2019) menyatakan bahwa CVA memiliki pengaruh yang positif terhadap *return* saham. Hal tersebut menandakan bahwa nilai CVA yang tinggi akan meningkatkan *return* saham perusahaan, artinya kondisi keuangan perusahaan baik dan dapat menarik para investor dan menaikkan citra perusahaan. Naiknya citra perusahaan akan menaikkan harga saham pula. Perbedaan hasil penelitian tersebut disebabkan oleh perbedaan subjek penelitian dan tahun pengamatan yang digunakan.

Pengaruh TATO, EVA, dan CVA Terhadap Harga Saham

Berdasarkan hasil analisis di atas menunjukkan bahwa TATO, EVA, dan CVA secara simultan memiliki pengaruh positif terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022. Dimana TATO, EVA, dan CVA mempengaruhi harga saham sebesar 0,493 atau 49,3%, dan sisanya sebesar 50,7% dipengaruhi faktor lain.

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori sinyal yang digunakan yang menunjukkan bahwa *Total Assets Turn Over* (TATO), *Economic Value Added* (EVA) dan *Cash Value Added* (CVA) direspon oleh investor sebagai tanda atau sinyal untuk bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi pada Perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dimana ketiga rasio tersebut memiliki keterkaitan dengan total aset perusahaan dan secara langsung akan berdampak pada harga saham perusahaan. Jika nilai TATO, EVA, CVA tinggi akan menunjukkan bahwa pengelolaan aset perusahaan baik sehingga akan meningkatkan keuntungan yang dimiliki perusahaan. Seiring dengan peningkatan tersebut, harga saham perusahaan otomatis akan meningkat. Namun lebih kecilnya kontribusi TATO, EVA dan CVA terhadap harga saham yaitu sebesar 49,3% disebabkan oleh tidak pengaruh EVA dan CVA terhadap harga saham. Menurut Dasuki dkk. (2023), hal tersebut dapat dikarenakan perhitungan EVA dan CVA belum banyak digunakan sebagai penentuan kebijakan dalam berinvestasi terutama di Indonesia.

Penelitian ini sejalan dengan dengan hasil penelitian-penelitian sebelumnya yakni penelitian yang dilakukan Dermawan dan Levina (2019) menyatakan TATO berpengaruh positif terhadap harga saham. Penelitian yang dilakukan oleh Yusriani dan Anhar (2020) serta Siregar dkk (2022) yang menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Harga Saham. Artinya semakin tinggi nilai EVA yang dimiliki perusahaan belum tentu dapat menaikkan ataupun menurunkan harga sahamnya. Dan penelitian yang dilakukan oleh Dasuki dkk. (2023), yang menyatakan bahwa CVA tidak berpengaruh terhadap harga saham.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwasannya: (1) TATO berpengaruh positif secara signifikan terhadap harga

saham; (2) EVA tidak berpengaruh terhadap harga saham; (3) CVA berpengaruh negative secara signifikan terhadap harga saham, dan (4) TATO, EVA, dan CVA secara simultan berpengaruh positif terhadap harga saham.

Berdasarkan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan yaitu: (1) Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan kinerja keuangan perusahaan yang berorientasi pada nilai tambah khususnya bagi perusahaan yang mendapatkan nilai EVA dan CVA-nya yang negatif, (2) Bagi investor sebaiknya lebih selektif dalam berinvestasi, apabila ingin berinvestasi pada perusahaan Sub Sektor Transportasi dan Logistik hendaknya lebih memperhatikan nilai TATO sebagai acuan pengambilan keputusan karena terbukti dapat meningkatkan harga saham, dan (3) Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya memperhatikan variabel independen yang lebih mampu memberikan kontribusi yang tinggi terhadap harga saham, seperti MVA yang juga salah satu alat ukur kinerja keuangan berdasarkan VBM yang tidak digunakan dalam penelitian ini, serta variabel dari faktor eksternal seperti tingkat inflasi, BI *rate*, dan isu politik yang sedang hangat yang dapat memberikan pengaruh faktor eksternal terhadap harga saham perusahaan. Selain itu, diperhatikan pula jumlah sampel penelitian dan periode pengamatan yang digunakan, dimana jumlah sampel yang lebih banyak dapat memberikan gambaran yang lebih baik tentang harga saham sekaligus dapat mewakili setiap sektor yang ada dalam Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Bloomenthal, A. (2022). Cash Value Added (CVA): What it Means, How it Works. Investopedia. Tersedia pada <https://www.investopedia.com/terms/c/cva.asp> (diakses tanggal 26 November 2023).
- Dasuki, T. M. S., Mulyani, H. S., Prihartini, E., & Ismayati, I. (2023). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Financial Value Added (FVA) Dan Cash Value Added (CVA) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021). *Jurnal Akuntansi Dan Sistem Informasi*, 4(3).
- Dermawan, E. S., & Levina, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Solvabilitas, Aktivitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 1(2).
- Fauziyyah, N., & Ersyafdi, I. R. (2021). Dampak Covid-19 Pada Pasar Saham Di Berbagai Negara. *FORUM EKONOMI: Jurnal Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi*, 23(1), 55-66.
- Husniawati. (2013). Analisis Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, dan Risiko Sistematis terhadap Return Saham pada Perusahaan Food and Beverage. *Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma*.
- Jatmiko, A. (2020). *Imbas Pandemi, Kinerja Lima Perusahaan Transportasi Semester I Anjlok*. Katadata.Co.Id. Tersedia pada <https://katadata.co.id/agungjatmiko/finansial/5f3505138f061/imbaspandemi-kinerja-lima-perusahaan-transportasi-semester-i-anjlok> (diakses tanggal 27 Januari 2024)
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan ke 7*. Jakarta: PT Raja Grafindo.
- Larasati, R., Sari, I. A., & Astutie, Y. P. (2019). Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added dan Cash Value Added terhadap Return Saham pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2018. *Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, Dan Akuntansi*, 11(2).
- Nurchaya, M. (2021). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Likuiditas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Kelompok Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia. *Univeristas Islam Negeri Sumatera Utara*.

- Ottosson, E., & Weissenrieder, F. (2005). Cash Value Added - A New Method For Measuring Financial Performance. *SSRN Electronic Journal*.
- Pahingga, L. N. (2021). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt to Equity Ratio (DAR), Total Aset Turnover (TATO), dan Return On Assets (ROA) Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sub Sektor Hotel, Restoran & Pariwisata yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2020. *Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Pakuan*.
- Rosmawati. (2018). Pengaruh Economic Value Added Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *PERSPEKTIF: Jurnal Pengembangan Sumber Daya Insani*, 3(2).
- Safitri, N. L. (2021). Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Cash Value Added (CVA), Terhadap Return Saham Pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index. *Universitas Islam Negeri Sumatera Utara*.
- Sidik, S. (2020). Terdampak Corona, Laba Blue Bird Q1 Anjlok 85% jadi Rp 13,7 M. Tersedia pada <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200514182642-17-158586/terdampak-corona-laba-blue-bird-q1-anjlok-85-jadi-rp-137-m> (diakses tanggal 27 Januari 2024).
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Sujarweni, V. W. (2017). *Analisis Laporan Keuangan; Teori, Aplikasi, dan Hasil*. Yogyakarta: Pustaka Baru Press.
- Tampubulon, R. B. D. P., & Agustin, H. (2023). Pengaruh ROA, NPM, DER, dan TATO terhadap Harga Saham Perusahaan Transportasi. *Jurnal Disrupsi Bisnis, volume 6, hlm 253–263*.
- Young, S. D., & O'Byrne, S. F. (2001). *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (Panduan Praktis Untuk Implementasi)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yusriani, M., & Anhar, M. (2020). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Harga Saham Perusahaan Subsektor Perdagangan Eceran Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal of Business Economics*.
- Zubir, Z. (2011). *Manajemen Portofolio: Penerapannya Dalam Investasi*. Jakarta: Salemba Empat.