



Pengaruh EVA, MVA, dan FCF terhadap *Return on Assets* (ROA) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024

M. Paisal

Universitas Muhammadiyah Sukabumi, Indonesia

*Penulis korespondensi: mpaisalummisurade212025@gmail.com

Abstract. *This study aims to analyze the influence of Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), and Free Cash Flow (FCF) on Return on Assets (ROA) partially or simultaneously in companies in the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2020–2024 period. This study uses a quantitative approach with multiple linear regression analysis techniques. Data was obtained from the company's annual financial statements which were selected through the purposive sampling method based on certain criteria. The results showed that EVA, MVA, and FCF had no significant effect on ROA. Simultaneously, the three variables also showed no significant influence with a significance level of 0.480. The value of the determination coefficient of 3.5% indicates that EVA, MVA, and FCF are only able to explain a small part of the variation in ROA. These findings indicate that the profitability of consumer goods industry companies is more influenced by operational factors, cost structure, asset management efficiency, and macroeconomic conditions. Therefore, the use of value-based indicators needs to be combined with other measures of financial performance to produce a more comprehensive evaluation.*

Keywords: *Consumer Goods Industry; Economic Value Added; Free Cash Flow; Market Value Added; Return on Assets.*

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Return on Assets* (ROA) secara parsial maupun simultan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda. Data diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang diseleksi melalui metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria tertentu. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan FCF secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Secara simultan, ketiga variabel tersebut juga tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan dengan tingkat signifikansi sebesar 0,480. Nilai koefisien determinasi sebesar 3,5% menunjukkan bahwa EVA, MVA, dan FCF hanya mampu menjelaskan sebagian kecil variasi ROA. Temuan ini mengindikasikan bahwa profitabilitas perusahaan industri barang konsumsi lebih dipengaruhi oleh faktor operasional, struktur biaya, efisiensi manajemen aset, serta kondisi makroekonomi. Oleh karena itu, penggunaan indikator berbasis nilai perlu dikombinasikan dengan ukuran kinerja keuangan lainnya agar menghasilkan evaluasi yang lebih komprehensif.

Kata Kunci: Arus Kas Bebas; Industri Barang Konsumsi; Nilai Pertambahan Ekonomi; Nilai Tambah Pasar; Pengembalian Aset.

1. LATAR BELAKANG

Dalam dunia bisnis yang terus berkembang dan penuh persaingan seperti sekarang, perusahaan tidak bisa hanya berfokus pada keuntungan dalam jangka pendek saja. Saat ini, perusahaan juga dituntut untuk memberikan nilai atau manfaat jangka panjang bagi semua pihak yang terlibat, seperti pemegang saham, karyawan, pelanggan, dan masyarakat luas. Hal ini penting agar perusahaan bisa tetap bertahan dan tumbuh di tengah perubahan kondisi ekonomi yang tidak selalu stabil. Salah satu sektor yang memegang peran penting dalam mendukung pertumbuhan ekonomi di Indonesia adalah sektor manufaktur. Sektor ini secara konsisten memberikan kontribusi yang cukup besar terhadap perekonomian nasional. Di dalam sektor manufaktur, terdapat industri barang konsumsi yang menjadi salah satu penopang utama.

Industri ini dianggap cukup stabil karena produknya berkaitan langsung dengan kebutuhan pokok masyarakat, seperti makanan, minuman, dan barang-barang rumah tangga. Barang-barang tersebut akan selalu dibutuhkan, sehingga permintaannya cenderung tetap atau bahkan meningkat dari waktu ke waktu, seiring dengan pertumbuhan jumlah penduduk dan perubahan gaya hidup. Menurut laporan BEI tahun 2024, sektor barang konsumsi mencatatkan kenaikan indeks sebesar 6,2% sepanjang tahun 2023, yang menunjukkan bahwa sektor ini tetap menjadi pilihan utama bagi investor. Selain itu, data dari Kementerian Perindustrian (2024) menyebutkan bahwa pertumbuhan industri makanan dan minuman sebagai sub-sektor utama dalam industri barang konsumsi mencapai 4,89% pada kuartal IV-2023, mengindikasikan bahwa industri ini memiliki daya tahan tinggi di tengah ketidakstabilan ekonomi global. Namun, di tengah pertumbuhan ini, profitabilitas perusahaan dalam industri barang konsumsi masih menghadapi berbagai tantangan, terutama dalam hal efisiensi penggunaan modal dan penciptaan nilai perusahaan.

Meski sektor barang konsumsi tampak tumbuh stabil, sebenarnya masih menghadapi tekanan struktural akibat pandemi COVID-19 dan masa pemulihannya. Selama pandemi, permintaan terhadap produk konsumsi, khususnya kebutuhan pokok, meningkat karena perubahan pola perilaku masyarakat. Namun, di fase pascapandemi, tantangan yang dihadapi perusahaan menjadi lebih rumit. Kendati industri pengolahan masih menjadi kontributor utama PDB sebesar 18,98% pada 2024 (BPS, 2024), pertumbuhan subsektor makanan dan minuman hanya mencapai 5,9% jauh di bawah lonjakan permintaan saat pandemi. Beban produksi meningkat akibat inflasi, kenaikan harga bahan baku global seperti gandum dan gula sebesar 7,6% (FAO, 2025), serta nilai tukar rupiah yang tidak stabil. Sementara itu, daya beli masyarakat belum sepenuhnya pulih, menekan profitabilitas perusahaan, terutama pada rasio Return on Assets (ROA). Ketidakseimbangan antara kenaikan penjualan dan efisiensi aset menunjukkan bahwa pemulihan nilai perusahaan setelah pandemi masih belum optimal.

Untuk memahami dinamika tersebut, indikator berbasis nilai seperti Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Free Cash Flow (FCF) digunakan dalam analisis kinerja keuangan. EVA mengukur nilai tambah setelah dikurangi biaya modal, MVA menunjukkan perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas, sedangkan FCF menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas bersih setelah aktivitas operasional dan investasi. Ketiganya diyakini memiliki potensi memengaruhi ROA sebagai indikator profitabilitas. Namun, temuan empiris masih menunjukkan hasil yang beragam. Mizan (2018) menemukan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap MVA, namun tidak terhadap ROA. Sementara itu, Gunawan et al. (2022) menyatakan bahwa FCF memiliki

pengaruh signifikan terhadap ROA di sektor barang konsumsi, berbeda dengan hasil penelitian Wahyudi & Suharti (2021) yang menyatakan bahwa MVA tidak berpengaruh terhadap ROA pada sektor manufaktur. Perbedaan hasil ini menunjukkan adanya *research gap* yang masih terbuka untuk dikaji. Pertama, sebagian besar studi sebelumnya hanya berfokus pada satu atau dua indikator tanpa menguji ketiganya secara simultan. Kedua, sebagian besar penelitian dilakukan pada sektor perbankan atau manufaktur umum, sehingga kurang merepresentasikan industri barang konsumsi yang memiliki struktur keuangan dan model bisnis berbeda. Ketiga, penelitian yang menggunakan data periode pascapandemi masih terbatas, padahal kondisi ekonomi setelah COVID-19 telah mengubah banyak aspek operasional perusahaan. Keempat, fluktuasi global dan domestik yang terjadi selama 2020–2024 memberikan konteks baru terhadap relevansi EVA, MVA, dan FCF dalam menjelaskan kinerja keuangan.

Dengan mempertimbangkan celah tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh EVA, MVA, dan FCF terhadap ROA baik secara parsial maupun simultan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020–2024. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi ilmiah terhadap literatur manajemen keuangan, serta menjadi dasar pengambilan keputusan bagi manajemen perusahaan, investor, dan pembuat kebijakan dalam mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan berbasis nilai.

2. KAJIAN TEORITIS

Stakeholder Theory

Teori *Stakeholder* dikembangkan sebagai respons terhadap pendekatan tradisional yang berfokus hanya pada pemegang saham (*shareholder approach*). Menurut teori ini, Tanggung jawab perusahaan tidak terbatas pada pemegang saham saja, tetapi juga mencakup berbagai pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas bisnis, seperti karyawan, konsumen, mitra pemasok, pemerintah, masyarakat sekitar, serta lingkungan hidup. Freemann, (1984) sebagai pelopor teori ini menyatakan bahwa perusahaan harus menciptakan nilai bagi seluruh *stakeholder* agar dapat mencapai keberlanjutan dan keunggulan kompetitif dalam jangka panjang. Oleh karena itu, Teori *Stakeholder* menjadi dasar yang relevan bagi penelitian ini, karena menegaskan bahwa keberhasilan finansial perusahaan tidak seharusnya hanya mengutamakan kepentingan pemegang saham, tetapi juga perlu memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan. Ini memperkuat pemahaman bahwa keterkaitan antara EVA, MVA, dan FCF dengan ROA memiliki arti penting, bukan hanya bagi pemegang saham, tetapi juga bagi seluruh pihak yang terlibat dalam ekosistem bisnis entitas.

EVA (*Economic Value Added*)

EVA (*Economic Value Added*) atau nilai tambah ekonomis merupakan metode penilaian kinerja keuangan perusahaan yang mengukur laba setelah dikurangi biaya modal. Menurut Kamaludin dan Indriani (dikutip dalam Susanti et al., 2022). Kinerja manajerial selama periode waktu tertentu diukur menggunakan EVA. EVA dihitung dengan mengurangi biaya modal setelah pajak dari laba operasional bersih setelah pajak. Saham preferen, saham biasa, dan utang jangka panjang merupakan komponen modal yang dipersengketakan. Oleh karena itu, EVA mencerminkan estimasi laba ekonomi riil perusahaan pada tahun berjalan, bukan sekadar laba menurut akuntansi. Menurut Brigham & Houston (2021: 128), EVA menjadi alat yang lebih relevan dalam mengukur nilai perusahaan di tengah meningkatnya fokus pada penciptaan nilai jangka panjang. Dengan mempertimbangkan biaya modal dalam analisisnya, EVA memberikan gambaran lebih akurat dibandingkan ukuran tradisional seperti laba bersih atau *Return on Investment* (ROI). Berikut rumus dalam menghitung EVA (Irfani, 2020: 225):

NOPAT (*Net Operating After Tax*)

Menurut Endang dalam (Nikita G. F. Longdong, 2021) NOPAT merupakan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari modal yang ditanamkan setelah dikurangi pajak NOPAT berperan sebagai ukuran laba operasional murni yang dihasilkan perusahaan, tanpa memperhitungkan dampak dari struktur pendanaan seperti bunga utang. Hal ini memungkinkan investor dan manajemen untuk memahami profitabilitas operasional perusahaan secara lebih objektif.

Rumus NOPAT:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{tax})$$

Dimana:

- 1) EBIT (*Earnings Before Interest and Taxes*) adalah laba operasional sebelum dikurangi bunga dan pajak.
- 2) Tax dihitung dengan rumus:

$$\text{Tax} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Perusahaan yang mencatat NOPAT tinggi menunjukkan efektivitas dalam menjalankan operasionalnya, karena mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak dalam jumlah besar. Sebaliknya, NOPAT yang rendah atau negatif dapat mengindikasikan adanya masalah dalam menghasilkan keuntungan dari aktivitas inti perusahaan. Oleh karena itu, NOPAT sering dijadikan

salah satu indikator utama dalam menilai kinerja keuangan, sebelum biaya modal diperhitungkan dalam analisis EVA

IC (*Invested Capital*)

Menurut Endang dalam (Nikita G. F. Longdong, 2021) IC merupakan total modal yang ditanamkan dalam perusahaan, baik yang berasal dari kreditur maupun pemegang saham. IC mencerminkan besarnya dana yang dimanfaatkan perusahaan untuk mendukung aktivitas operasional dan pembiayaan investasi jangka panjang, rumus IC sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{IC} &= (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek} \\ &\text{Atau Total hutang jk Panjang} + \text{total Ekuitas} \end{aligned}$$

Semakin tinggi nilai IC, semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk mengelola dana tersebut secara efisien agar mampu menghasilkan laba yang memadai guna menutupi biaya modal yang dikeluarkan. Sebaliknya, jika IC terlalu tinggi tanpa diimbangi dengan peningkatan laba operasional, perusahaan bisa menghadapi risiko rendahnya pengembalian modal (return on invested capital/ROIC). Oleh karena itu, analisis IC perlu dilakukan bersama dengan ukuran profitabilitas lainnya untuk menentukan apakah investasi yang dilakukan perusahaan memberikan manfaat yang optimal bagi pemegang saham.

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Menurut Young dalam Endang (2016: 36), WACC adalah biaya rata-rata tertimbang dari seluruh sumber pendanaan perusahaan, termasuk utang dan ekuitas. WACC menggambarkan total biaya yang harus dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan dana yang digunakan dalam operasional serta kegiatan investasinya.

Rumus WACC:

$$\text{WACC} = (w_d \times k_d (1 - \text{tax})) + (w_e \times k_e)$$

Keterangan:

- 1) tingkat modal dari hutang (w_d) = $\frac{\text{Total utang}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$
- 2) biaya utang atau cost of debt (k_d) = $\frac{\text{Beban bunga}}{\text{Total hutang jangka panjang}} \times 100\%$
- 3) Tingkat pajak (Tax) = $\frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$

$$4) \text{ Tingkat modal dari ekuitas (we)} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total utang dan ekuitas}} \times 100\%$$

$$5) \text{ Biaya ekuitas atau cost of equity (ke)} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

WACC menjadi komponen krusial dalam perhitungan EVA, karena tingginya biaya modal dapat mengurangi laba bersih setelah pajak yang diperoleh perusahaan. Semakin rendah WACC, semakin menguntungkan bagi perusahaan, karena menunjukkan bahwa dana dapat diperoleh dengan biaya lebih murah, yang pada akhirnya meningkatkan nilai tambah ekonomi yang dihasilkan..

CC (*Capital Charges*)

Menurut Endang dalam (Nikita G. F. Longdong, 2021) CC merupakan jumlah dana yang diperlukan perusahaan untuk memberikan kompensasi kepada investor atas risiko investasi yang mereka ambil. Nilai CC diperoleh dengan mengalikan WACC dengan IC. Rumus CC:

$$CC = WACC \times IC$$

CC berfungsi sebagai ukuran biaya total yang harus dikeluarkan perusahaan untuk membiayai investasinya. Konsep ini membantu dalam menentukan apakah keuntungan yang diperoleh dari operasional perusahaan cukup untuk menutupi biaya modal yang telah digunakan. Jika CC lebih tinggi daripada laba operasional bersih setelah pajak NOPAT, Akibatnya, bisnis tidak dapat menghasilkan cukup uang untuk membayar pengeluaran modalnya. EVA negatif akan dihasilkan dari hal ini, yang menunjukkan bahwa bisnis tersebut belum mampu menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Di sisi lain, EVA akan positif jika NOPAT melampaui Beban Modal, yang menandakan bahwa bisnis tersebut telah berhasil menciptakan nilai ekonomi.

EVA (*Economic Value Added*)

$$EVA = NOPAT - \text{Capital Charges}$$

Rudianto (Adiguna et al., 2017: 435) penilaian kinerja keuangan perusahaan diukur menggunakan ketentuan :

- 1) Jika EVA bernilai positif, berarti kinerja keuangan perusahaan tergolong baik dan perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah secara ekonomis.

- 2) Jika EVA sama dengan nol, berarti perusahaan berada pada titik impas secara ekonomis—tidak menciptakan maupun mengurangi nilai.
- 3) Jika EVA bernilai negatif, berarti kinerja keuangan perusahaan kurang memuaskan karena laba yang dihasilkan belum mampu menutup biaya modal, sehingga tidak ada peningkatan nilai ekonomis.

MVA (Market Value Added)

MVA adalah indikator kinerja keuangan yang mengevaluasi seberapa sukses sebuah perusahaan menghasilkan nilai bagi investor sejak didirikan. MVA ditentukan dengan mengurangi nilai pasar ekuitas perusahaan dari nilai bukunya. Jika nilai pasar lebih tinggi dari nilai buku, berarti perusahaan tersebut memiliki nilai tambah. Di sisi lain, jika sebaliknya, berarti bisnis tersebut gagal meningkatkan nilai pemegang saham. (Kamaludin & Indriani, 2018: 61). Secara sederhana, MVA dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Market Value Added (MVA)} = \text{nilai pasar ekuitas} - \text{nilai buku ekuitas}$$

$$\text{Nilai Pasar Ekuitas} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham yang Beredar}$$

Dimana:

- 1) Market Value of Equity: Nilai pasar ekuitas, yang dihitung sebagai harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.
- 2) Book Value of Equity: Nilai buku ekuitas, yang merupakan nilai akuntansi dari ekuitas pemegang saham yang tercatat di neraca perusahaan.

Young dan O'Byrne (Putra & Sibarani, 2018) dalam indikator yang digunakan dalam Market Value Added (MVA) adalah sebagai berikut:

- 1) Jika MVA positif, itu menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan nilai dari modal yang telah ditanamkan oleh investor.
- 2) Jika MVA negatif, berarti perusahaan belum berhasil menambah nilai atas investasi yang diberikan oleh investor.

FCF (Free Cash Flow)

FCF adalah indikator keuangan yang digunakan untuk mengukur jumlah kas yang tersedia bagi perusahaan setelah dikurangi dengan pengeluaran modal (*capital expenditures*). FCF sering kali dianggap lebih akurat dalam menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dibandingkan laba bersih, karena menunjukkan arus kas riil yang dapat digunakan perusahaan untuk berbagai keperluan seperti membayar dividen, melunasi utang, berinvestasi dalam proyek baru, atau menyimpan cadangan dana untuk masa depan.

Untuk menghitung FCF, terdapat beberapa rumus yang umum digunakan. Salah satu rumus dasar FCF adalah:

$$FCF = \text{Operating Cash Flow (OCF)} - \text{Capital Expenditures (CapEx)}$$

Di mana:

- 1) OCF (*Operating Cash Flow*) adalah kas yang dihasilkan dari aktivitas operasional perusahaan, yang mencerminkan efisiensi bisnis dalam menghasilkan kas dari operasinya.
- 2) CapEx (*Capital Expenditures*) adalah pengeluaran modal yang digunakan untuk membeli atau meningkatkan aset tetap seperti properti, pabrik, dan peralatan.

ROA (*Return on Assets*)

Rumus dasar ROA adalah sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Di mana:

- 1) Laba Bersih Setelah Pajak adalah keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan setelah dikurangi pajak. Angka ini mencerminkan profitabilitas perusahaan setelah semua beban dan kewajiban pajak dipenuhi.
- 2) Total Aset mencakup seluruh aset perusahaan, baik aset lancar maupun aset tetap, yang digunakan untuk mendukung operasional bisnis.

Hipotesis

Pengaruh EVA terhadap ROA

Menurut teori *Modern Value-Based Performance Measurement* yang dikembangkan oleh Young dan O'Byrne (2022), EVA dapat memberikan gambaran yang lebih akurat dibandingkan laba akuntansi konvensional karena mempertimbangkan seluruh biaya modal. Perusahaan dikatakan menghasilkan lebih banyak uang dari pada biaya modalnya jika EVA positif, yang menunjukkan praktik investasi yang baik dan manajemen aset yang efisien. Penelitian terbaru oleh Damodaran (2023) menemukan bahwa EVA memiliki korelasi positif yang signifikan dengan ROA, terutama dalam industri yang memiliki tingkat penggunaan modal yang tinggi, seperti industri barang konsumsi. Hasil serupa juga ditemukan oleh Chen dan Lin (2022), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan EVA positif cenderung memiliki

efisiensi aset yang lebih baik, sehingga meningkatkan ROA. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H_{01} : Diduga EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

H_{a1} : Diduga EVA berpengaruh signifikan terhadap ROA.

Pengaruh MVA terhadap ROA

Menurut teori Signaling Theory yang diperkenalkan oleh Spence (2022), MVA yang tinggi dapat menjadi sinyal positif bagi investor bahwa perusahaan memiliki fundamental keuangan yang kuat, strategi manajemen aset yang efektif, serta potensi pertumbuhan yang menjanjikan. MVA juga sering digunakan oleh analis pasar modal untuk menilai seberapa baik manajemen perusahaan dalam mengelola aset untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Biddle, Hilary, dan Verdi (2022) menemukan bahwa MVA yang tinggi berkaitan dengan efisiensi operasional dan peningkatan pengembalian aset, khususnya pada perusahaan barang konsumsi yang beroperasi di pasar kompetitif. Temuan ini sejalan dengan Zeng et al. (2023), yang menyebutkan bahwa perusahaan dengan MVA tinggi cenderung memiliki pengelolaan aset yang lebih optimal, sehingga berdampak positif terhadap profitabilitas

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah:

H_{02} : Diduga MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

H_{a2} : Diduga MVA berpengaruh signifikan terhadap ROA

Pengaruh FCF terhadap ROA

FCF adalah sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modal. FCF yang tinggi mencerminkan fleksibilitas keuangan yang lebih besar, memungkinkan perusahaan untuk berinvestasi, membayar dividen, atau mengurangi utang (Jensen, 1986). Menurut pembaruan teori *Free Cash Flow Hypothesis* oleh DeAngelo et al. (2023), perusahaan dengan FCF besar memiliki lebih banyak pilihan strategis untuk mendorong profitabilitas, menekan risiko keuangan, dan mempercepat pertumbuhan. Studi oleh Gill et al. (2022) menunjukkan bahwa perusahaan dengan FCF yang besar memiliki ROA yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki FCF rendah, karena mereka dapat mengoptimalkan penggunaan aset dengan lebih baik.

Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H_{03} : Diduga FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA

H_{a3} : Diduga FCF berpengaruh signifikan terhadap ROA

Pengaruh Simultan EVA, MVA, dan FCF terhadap ROA

Menilai kinerja keuangan perusahaan tidak cukup hanya dengan satu indikator. Karena itu, menggabungkan beberapa ukuran seperti EVA, MVA, dan FCF memberi gambaran yang lebih lengkap tentang seberapa baik perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba. Ketiga indikator ini saling melengkapi dan bersama-sama menunjukkan kekuatan serta prospek keuangan perusahaan. Studi Putri & Tumewu (2019) dan Akgun et al. (2018) mendukung hal ini. Meski masing-masing variabel mungkin memberi pengaruh yang berbeda secara individual, secara bersama-sama ketiganya punya hubungan kuat dengan kinerja keuangan, terutama di sektor barang konsumsi yang sangat sensitif terhadap efisiensi, likuiditas, dan persepsi pasar. Secara keseluruhan, keterkaitan antara EVA, MVA, dan FCF terhadap ROA menunjukkan sejauh mana strategi perusahaan efektif dalam menciptakan nilai jangka panjang. Maka, analisis gabungan ketiganya penting untuk memahami kondisi keuangan perusahaan secara menyeluruh.

Berdasarkan teori dan penelitian sebelumnya, maka hipotesis keempat dalam studi ini berbunyi:

H₀₄ : Diduga EVA, MVA, dan FCF secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA.

H_{a4} : Diduga EVA, MVA, dan FCF secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA.

3. METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan menggunakan pendekatan asosiatif, yang bertujuan untuk mengungkap hubungan antara dua atau lebih variabel (Sugiyono, 2021). Dalam konteks ini, pendekatan tersebut digunakan untuk menganalisis sejauh mana EVA, MVA, dan FCF memiliki dampak dan kaitan dengan ROA pada bisnis barang konsumsi yang tercatat di BEI masing-masing pada tahun 2020 - 2024.

Menurut Hair et al. (2022), metode kuantitatif asosiatif menjadi pilihan utama dalam penelitian bisnis dan keuangan karena kemampuannya dalam mengidentifikasi hubungan kausal antara variabel dan menguji model empiris secara objektif. Selain itu, pendekatan ini juga memungkinkan penggunaan analisis statistik yang kuat, seperti regresi linear berganda, uji asumsi klasik, dan uji hipotesis

Populasi dan Sampel

Populasi Penelitian

Penelitian ini berfokus pada perusahaan yang tergabung dalam sektor industri barang konsumsi dan terdaftar di BEI selama periode 2020–2024. Industri barang konsumsi dikategorikan menjadi dua kelompok utama, yaitu Consumer Non-Cyclicals (barang konsumsi yang bersifat kebutuhan dasar, seperti makanan, minuman, dan farmasi) serta Consumer Cyclicals (barang konsumsi yang lebih bersifat tersier atau mengikuti siklus ekonomi, seperti ritel, otomotif, dan perhotelan). Berdasarkan data yang diperoleh, terdapat 296 perusahaan yang masuk dalam cakupan penelitian ini. Populasi ini mencerminkan dinamika industri barang konsumsi di Indonesia yang memiliki peran penting dalam perekonomian nasional. Dengan jumlah perusahaan yang cukup besar dan tersebar dalam berbagai sub-sektor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran yang lebih luas mengenai kinerja keuangan perusahaan dalam industri ini.

Sampel Penelitian

Untuk memilih sampel yang paling relevan untuk penelitian ini, digunakan teknik pengambilan sampel karena populasi perusahaan industri barang konsumsi cukup besar. Agar temuan analisis dapat diterapkan pada komunitas yang lebih besar, sampel merupakan bagian dari populasi yang mencerminkan fitur umumnya. Metode pemilihan sampel non-acak yang digunakan dalam penelitian ini, yang dikenal sebagai pengambilan sampel bertujuan, mempertimbangkan standar-standar tertentu yang selaras dengan tujuan penelitian. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari perusahaan yang bergerak di sektor Consumer Cyclicals dan Consumer Non-Cyclicals, karena sektor tersebut dinilai memiliki hubungan erat dengan perilaku konsumsi masyarakat serta cenderung sensitif terhadap perubahan kondisi ekonomi. Berdasarkan kriteria tersebut, terdapat 24 perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu data yang telah dikumpulkan oleh pihak lain dan tersedia dalam bentuk laporan atau dokumen yang dipublikasikan. Data sekunder dipilih karena penelitian ini berfokus pada pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Free Cash Flow* (FCF) terhadap *Return on Assets* (ROA) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2024. Jenis data yang dikumpulkan adalah data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka dan dapat diukur secara statistik. Data kuantitatif ini mencakup laporan keuangan tahunan perusahaan, yang berisi informasi mengenai nilai EVA, MVA, FCF, dan

ROA selama periode penelitian. Dengan menggunakan data kuantitatif, penelitian ini dapat melakukan analisis numerik yang objektif untuk mengidentifikasi hubungan antara variabel-variabel yang diteliti.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh EVA, MVA, dan FCF terhadap ROA. perusahaan di sektor produk konsumen yang terdaftar di BEI antara tahun 2020-2024. Pendekatan kuantitatif asosiatif, yang bertujuan untuk memberikan penjelasan ilmiah tentang hubungan antara dua variabel atau lebih, digunakan dalam penelitian ini (Sugiyono, 2021). Uji deskriptif, uji asumsi klasik, Analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis digunakan dalam analisis data penelitian ini untuk mengonfirmasi validitas model regresi dan mengukur sejauh mana variabel independen memengaruhi variabel dependen.. (Hair et al., 2022).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Mengacu pada judul skripsi yang berjudul *Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Free Cash Flow (FCF) terhadap Return on Assets (ROA) pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di BEI Periode 2020–2024*, maka objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan objek ini dilakukan untuk menganalisis bagaimana pengaruh EVA, MVA, dan FCF terhadap kinerja keuangan.

Hasil Penelitian

Sebelum dilakukan analisis deskriptif dan pengujian statistik lainnya, peneliti terlebih dahulu melakukan pengujian terhadap keseluruhan data observasi awal yang berjumlah 120. Namun, hasil uji deskriptif dan uji normalitas awal menunjukkan bahwa data memiliki distribusi yang tidak normal, ditandai dengan adanya nilai-nilai ekstrem (outlier) serta banyaknya nilai negatif yang menyimpang dari pola umum. Hal ini sangat mungkin terjadi mengingat data yang digunakan berasal dari perusahaan-perusahaan yang tercatat di papan pengembangan dan papan pemantauan khusus di Bursa Efek Indonesia, yang sebagian besar berada dalam kondisi keuangan tidak stabil atau bahkan tidak sehat.

Untuk mengatasi masalah ini dan menjaga validitas hasil analisis, peneliti melakukan beberapa langkah korektif, di antaranya, eksplorasi data dengan boxplot, serta identifikasi dan penghapusan data outlier ekstrem. Setelah dilakukan pemeriksaan mendalam, sebanyak 48 data diidentifikasi sebagai outlier dan dikeluarkan dari analisis regresi, sehingga hanya 72 data

observasi yang digunakan dalam pengujian selanjutnya. Meskipun demikian, peneliti tetap menjaga objektivitas dengan tidak mengubah atau menghilangkan data awal dari dokumentasi penelitian. Seluruh data asli tetap dilaporkan sebagai bagian dari proses observasi untuk menjaga transparansi dan integritas ilmiah. Oleh karena itu, semua analisis statistik dalam penelitian ini mulai dari uji deskriptif, uji asumsi klasik, hingga uji regresi menggunakan 72 data yang telah memenuhi asumsi normalitas, agar hasil yang diperoleh lebih valid, representatif, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. perusahaan, yang dalam hal ini diukur melalui *Return on Assets* (ROA).

Analisis statistic deskriptif

Tabel 1.
Hasil Uji Statistik Deskriptif.

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
X1_EVA	72	-34.137	144.452	27.73925	35.056810
X2_MVA	72	-710.973	2482.435	127.55688	485.026435
X3_FCF	72	-37.610	679.048	52.81015	144.918949
Y_ROA	72	-.154	.109	-.01083	.062378
Valid N (listwise)	72				

Berdasarkan tabel 1 Menunjukan bahwa variabel EVA (Economic Value Added) menunjukkan nilai minimum sebesar -34.137 dan maksimum 144.452. Nilai negatif ini menunjukkan bahwa ada perusahaan yang gagal menciptakan nilai tambah ekonomi. Sebaliknya, perusahaan dengan nilai maksimum menunjukkan penciptaan nilai ekonomi yang sangat tinggi. Rata-rata EVA sebesar 27.73925 mengindikasikan bahwa sebagian besar perusahaan masih mampu menciptakan nilai positif bagi pemegang saham. Namun, simpangan baku sebesar 35.056810 menandakan adanya variasi yang cukup besar antar perusahaan dalam hal penciptaan nilai ekonomi, sehingga distribusi data EVA tergolong menyebar luas. Variabel MVA (Market Value Aded) memiliki rentang nilai yang sangat ekstrem, dengan nilai minimum -710.973 dan maksimum mencapai 2482.435. Ini menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang sangat besar dalam persepsi pasar terhadap nilai tambah perusahaan. Nilai rata-rata sebesar 127.55688 menandakan bahwa secara umum perusahaan memiliki nilai tambah pasar yang positif, namun terdapat perusahaan yang dihargai jauh di bawah nilai modalnya. Simpangan baku yang sangat besar yaitu 485.026435 mengindikasikan bahwa distribusi data sangat

menyebar, bahkan mungkin mengandung outlier. Hal ini perlu diperhatikan dalam pengujian lanjutan seperti uji normalitas.

Variabel FCF (Free Cash Flow) memiliki nilai minimum -37.610 dan maksimum sebesar 679.048. Nilai minimum yang negatif menunjukkan bahwa ada perusahaan yang tidak memiliki arus kas bebas, kemungkinan disebabkan oleh beban investasi atau operasional yang besar. Sebaliknya, terdapat pula perusahaan dengan arus kas bebas yang sangat tinggi. Nilai rata-rata sebesar 52.81015 menandakan bahwa secara umum perusahaan menghasilkan arus kas bebas yang cukup baik. Simpangan baku sebesar 144.918949 menunjukkan adanya keragaman yang tinggi antar perusahaan dalam menghasilkan arus kas bebas, yang berarti distribusi data FCF bersifat menyebar lebar. Variabel ROA (Return on Assets) sebagai variabel dependen menunjukkan nilai minimum -0.154 dan maksimum 0.109. Nilai rata-rata ROA sebesar -0.01083 menunjukkan bahwa secara keseluruhan perusahaan mengalami kinerja keuangan yang kurang baik, bahkan merugi jika dilihat dari pengembalian terhadap asetnya. Meskipun demikian, simpangan baku ROA sebesar 0.062378 tergolong rendah dibanding variabel lainnya, menandakan bahwa nilai ROA antar perusahaan relatif tidak terlalu jauh berbeda. Artinya, meskipun hasil kinerjanya kurang memuaskan secara umum, variasi kinerja antar perusahaan masih berada dalam batas yang cukup wajar.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 2.

Hasil Uji Normalitas (Kolmogorov-Smirnov).

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			72
Normal Parameters ^{a,b}	Mean		.0000000
	Std. Deviation		.06126176
Most Extreme Differences	Absolute		.083
	Positive		.064
	Negative		-.083
Test Statistic			.083
Asymp. Sig. (2-tailed) ^c			.200 ^d
Monte Carlo Sig. (2-tailed) ^c	Sig.		.252
	99% Confidence Interval	Lower Bound	.241
		Upper Bound	.263

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

-
- c. Lilliefors Significance Correction.
 - d. This is a lower bound of the true significance.
 - e. Lilliefors' method based on 10000 Monte Carlo samples with starting seed 334431365.
-

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan tabel 2 di atas hasil uji normalitas menggunakan metode One-Sample Kolmogorov-Smirnov, diperoleh nilai signifikansi (Asymp. Sig. 2-tailed) sebesar 0.200, yang berada di atas batas kritis 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa data residual tidak berbeda secara signifikan dari distribusi normal, sehingga dapat disimpulkan bahwa residual terdistribusi secara normal. Hasil ini diperkuat dengan nilai Monte Carlo Sig. (2-tailed) sebesar 0.252, yang juga lebih besar dari 0.05, menandakan bahwa hasil uji cukup stabil secara statistik. Nilai statistik uji sebesar 0.083 tergolong rendah, menunjukkan perbedaan distribusi yang kecil antara residual dan distribusi normal. Selain itu, nilai ekstrem positif dan negatif masing-masing sebesar 0.064 dan -0.083 menunjukkan bahwa penyimpangan data terhadap garis distribusi normal masih dalam batas wajar. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa data residual dari 72 observasi dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas, sehingga layak digunakan untuk analisis regresi lebih lanjut.

Uji Multikolinearitas

Tabel 3.

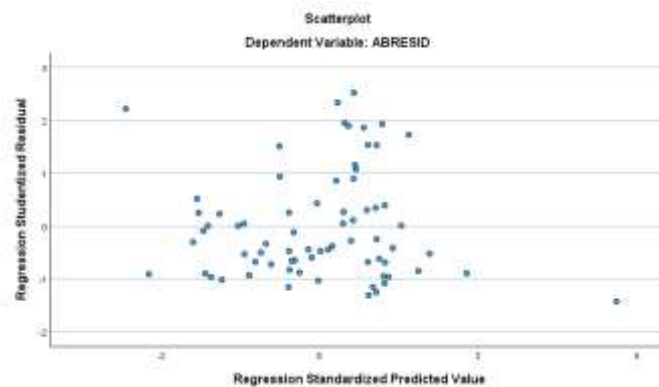
Uji Multikolinearitas.

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	X1_EVA	.963	1.038
	X2_MVA	.559	1.790
	X3_FCF	.543	1.840

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil uji, diketahui bahwa variabel X1_EVA memiliki Tolerance sebesar 0,963 dan VIF sebesar 1,038, variabel X2_MVA memiliki Tolerance sebesar 0,559 dan VIF sebesar 1,790, serta variabel X3_FCF memiliki Tolerance sebesar 0,543 dan VIF sebesar 1,840. Seluruh nilai tersebut berada dalam batas yang ditetapkan, yaitu Tolerance di atas 0,10 dan VIF di bawah 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen dalam model regresi, sehingga model dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut secara valid dan reliabel.

Uji Heteroskedastisitas



Sumber : Hasil *output* SPSS

Gambar 1.

Hasil Uji Heteroskedastisitas.

Berdasarkan scatterplot di atas, terlihat bahwa pola sebaran titik residual tidak membentuk pola tertentu, seperti menyebar membentuk kipas, corong, atau kurva. Sebaliknya, titik-titik tampak tersebar secara acak dan menyebar merata di sekitar garis horizontal nol, tanpa menunjukkan pola sistematis. Hal ini mengindikasikan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi, dan asumsi homoskedastisitas telah terpenuhi. Dengan demikian, model regresi yang digunakan dapat dianggap cukup layak dari sisi kestabilan varians error.

Selain menggunakan scatterplot, pengujian heteroskedastisitas dalam penelitian ini juga dilakukan dengan metode uji Glejser. Uji Glejser dilakukan dengan cara meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen, untuk melihat apakah terdapat pengaruh yang signifikan. Jika hasil uji menunjukkan bahwa nilai signifikansi (Sig.) dari masing-masing variabel independen lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas. Berdasarkan hasil uji Glejser yang dilakukan, seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi di atas 0,05. Dengan demikian, hasil ini memperkuat temuan sebelumnya dari scatterplot bahwa model regresi tidak mengalami gejala heteroskedastisitas, dan asumsi klasik mengenai kestabilan varians residual telah terpenuhi.

Tabel 4.

Hasil Uji Heteroskedastisitas dengan metode Glejser.

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.049	.006		8.290	<.001
	X1 EVA	-8.426E-5	.000	-.077	-.630	.531
	X2 MVA	8.409E-6	.000	.107	.663	.510
	X3 FCF	-9.526E-6	.000	-.036	-.221	.826

a. Dependent Variable: ABRESID

Sumber : Hasil *output* SPSS

Selain menggunakan scatterplot, pengujian heteroskedastisitas juga dilakukan dengan metode uji Glejser, yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual (ABRESID) terhadap masing-masing variabel independen. Tujuan dari uji ini adalah untuk mendeteksi apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel independen dengan besarnya nilai residual. Jika terdapat hubungan yang signifikan (nilai signifikansi $< 0,05$), maka dapat disimpulkan bahwa terjadi heteroskedastisitas. Namun, hasil uji menunjukkan bahwa seluruh variabel independen memiliki nilai signifikansi (Sig.) yang lebih besar dari 0,05, yaitu EVA (0,531), MVA (0,510), dan FCF (0,826). Hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada variabel independen yang secara signifikan memengaruhi nilai absolut residual. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi ini tidak mengandung gejala heteroskedastisitas, sehingga asumsi klasik mengenai kestabilan varians residual telah terpenuhi, dan model layak digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Uji Autokorelasi**Table 5.**

Hasil Uji Autokorelasi (Runs Test).

Runs Test	
	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.00707
Cases < Test Value	36
Cases $\geq$ Test Value	36
Total Cases	72
Number of Runs	32
Z	-1.187
Asymp. Sig. (2-tailed)	.235

a. Median

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil uji *Runs Test* pada tabel di atas, diperoleh nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,235, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat autokorelasi dalam residual model regresi, sehingga pola penyebaran residual dapat dikatakan acak. Nilai *Z* sebesar -1,187 juga menguatkan bahwa tidak ada penyimpangan signifikan dari keberacakan data. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan telah memenuhi asumsi bebas autokorelasi, yang merupakan salah satu syarat penting dalam analisis regresi klasik agar estimasi parameter yang dihasilkan bersifat efisien dan valid

Uji Hipotesis

Uji *t* (Uji Parsial)

Table 6.
Hasil Uji T (Parsial).

		Unstandardized Coefficients		Sig.
Model		B	Std. Error	
1	(Constant)	-.016	.010	.106
	X1_EVA	3.609E-5	.000	.868
	X2_MVA	-8.731E-6	.000	.671
	X3_FCF	9.519E-5	.000	.176

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan table 4.12 maka diperoleh:

1) Hipotesis EVA

Berdasarkan hasil uji *t* pada table 4.12 di atas, nilai signifikansi untuk variabel independen EVA yaitu 0,868 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah H_{01} gagal ditolak, yang berarti hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif H_{a1} ditolak.

2) Hipotesis MVA

Berdasarkan hasil uji *t* pada table 4.12 di atas, nilai signifikansi untuk variabel independen MVA yaitu 0,671, lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah H_{02} gagal ditolak, yang berarti hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif H_{a2} ditolak.

3) Hipotesis FCF

Berdasarkan hasil uji t pada table 4.12 di atas, nilai signifikansi untuk variabel independen FCF yaitu 0,176 lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Dengan demikian, keputusan yang diambil adalah H_{03} gagal ditolak, yang berarti hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif H_{a3} ditolak.

Uji F (Simultan)**Tabel 7.**

Hasil Uji F (Simultan).

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.010	3	.003	.834	.480 ^b
	Residual	.266	68	.004		
	Total	.276	71			

a. Dependent Variable: Y_ROA

b. Predictors: (Constant), X3_FCF, X1_EVA, X2_MVA

Sumber : Hasil output SPSS

Berdasarkan tabel ANOVA di atas, diperoleh nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,480, yang jauh lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi secara simultan tidak signifikan. Dengan kata lain, variabel EVA, MVA, dan FCF secara simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap ROA. Oleh karena itu, keputusan yang diambil adalah H_{04} gagal di tolak yang berarti hipotesis nol diterima dan hipotesis alternatif H_{a4} ditolak. Hasil ini mengindikasikan bahwa model regresi yang dibangun tidak mampu secara signifikan menjelaskan variasi dari variabel dependen (ROA).

Uji Koefisien Determinasi (R^2)**Tabel 8.**

Hasil Uji Koefisien Determinasi.

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.188 ^a	.035	-.007	.062599

a. Predictors: (Constant), X3_FCF, X1_EVA, X2_MVA

Sumber : Hasil *output* SPSS

Berdasarkan hasil Model *Summary* pada tabel di atas, diperoleh nilai *R Square* sebesar 0,035, yang berarti hanya 3,5% variasi dari ROA dapat dijelaskan oleh variabel EVA, MVA, dan FCF. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi ketiga variabel bebas terhadap ROA sangat rendah. Nilai *Adjusted R Square* bahkan bernilai negatif sebesar -0,007, yang mengindikasikan bahwa setelah penyesuaian, model tidak menunjukkan kecocokan yang baik dan justru kurang tepat dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *R* sebesar 0,188 juga menunjukkan bahwa hubungan antara variabel independen dengan ROA sangat lemah. Sementara itu, nilai *Standard Error of the Estimate* sebesar 0,062599 mencerminkan tingkat kesalahan dalam prediksi ROA oleh model. Dengan demikian, secara keseluruhan model regresi ini memiliki kemampuan prediktif yang sangat rendah.

Pembahasan Hasil

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Free Cash Flow (FCF) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Return on Assets (ROA), baik secara parsial maupun simultan. Hal ini terlihat dari nilai signifikansi pada uji *t* dan uji *F* yang semuanya berada di atas ambang batas 0,05. Dengan demikian, secara statistik, model regresi yang dibangun tidak mampu menjelaskan variasi ROA berdasarkan ketiga indikator tersebut. Temuan ini menjadi penting mengingat EVA, MVA, dan FCF secara teoritis merupakan indikator nilai dan kekuatan keuangan perusahaan yang sering digunakan dalam analisis kinerja. Secara umum, kondisi ini mengindikasikan bahwa kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah ekonomi, nilai pasar, dan fleksibilitas kas, sebagaimana diukur melalui EVA, MVA, dan FCF, belum secara nyata memengaruhi efisiensi aset perusahaan (ROA), khususnya pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2020–2024. Periode ini merupakan masa yang penuh ketidakpastian, ditandai dengan dampak pascapandemi COVID-19, tekanan biaya produksi global, serta dinamika daya beli masyarakat. Faktor-faktor tersebut sangat mungkin mengaburkan pengaruh langsung ketiga variabel terhadap profitabilitas aset perusahaan.

Pengujian Hipotesis dan Interpretasinya

Uji Hipotesis 1: Pengaruh EVA terhadap ROA

Hipotesis pertama (H_{a1}) dalam penelitian ini menyatakan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, berdasarkan hasil uji *t* diperoleh nilai signifikansi EVA sebesar 0,868, yang jauh di atas tingkat signifikansi 0,05. Dengan demikian, keputusan uji menyatakan gagal menolak H_{01} yang berarti EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil ini bertentangan dengan beberapa teori dan temuan sebelumnya yang menyatakan bahwa

EVA dapat menjadi indikator efisiensi penggunaan modal yang berdampak positif terhadap profitabilitas perusahaan. Dalam konteks industri barang konsumsi, ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh tingginya tekanan biaya produksi, inflasi harga bahan baku, serta kondisi pasar yang tidak stabil pasca pandemi. Perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk menghasilkan nilai tambah ekonomi yang konsisten, sehingga EVA tidak cukup kuat mencerminkan kinerja profitabilitas aset melalui ROA.

Uji Hipotesis 2: Pengaruh MVA terhadap ROA

Hipotesis kedua (H_{a2}) menyatakan bahwa MVA berpengaruh signifikan terhadap ROA. Namun, hasil pengujian menunjukkan nilai signifikansi variabel MVA sebesar 0,671, yang kembali melebihi batas signifikansi 0,05. Oleh karena itu, hipotesis nol tidak dapat ditolak dan H_{a2} ditolak, yang berarti bahwa MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Secara teoritis, MVA mencerminkan persepsi pasar terhadap nilai tambah perusahaan di masa depan. Dalam praktiknya, nilai pasar sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti sentimen investor, kondisi makroekonomi, dan fluktuasi harga saham. Oleh sebab itu, dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil seperti tahun 2020–2024, perubahan nilai pasar ekuitas mungkin tidak selalu sejalan dengan efisiensi penggunaan aset perusahaan, sehingga tidak menunjukkan pengaruh langsung terhadap ROA.

Uji Hipotesis 3: Pengaruh FCF terhadap ROA

Hipotesis ketiga (H_{a3}) menyatakan bahwa FCF berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil uji t menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,176, yang masih lebih tinggi dari 0,05. Maka, keputusan yang diambil adalah gagal menolak H_{03} yang berarti FCF tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Padahal secara konseptual, FCF seharusnya memberikan fleksibilitas keuangan yang tinggi bagi perusahaan untuk melakukan investasi, membayar utang, atau membagikan dividen. Namun dalam konteks perusahaan barang konsumsi, hasil ini dapat menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki kas bebas, dana tersebut mungkin belum digunakan secara optimal untuk meningkatkan efisiensi aset. Selain itu, fluktuasi FCF juga bisa mencerminkan ketidakteraturan arus kas akibat ketergantungan pada permintaan pasar yang berfluktuasi tinggi selama masa pemulihan ekonomi pascapandemi.

Uji Hipotesis 4: Pengaruh Simultan EVA, MVA, dan FCF terhadap ROA

Hipotesis keempat (H_{a4}) menguji apakah EVA, MVA, dan FCF secara simultan berpengaruh signifikan terhadap ROA. Hasil uji F menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,480, yang jauh lebih besar dari 0,05. Maka keputusan yang diambil adalah gagal menolak H_{04} , dan H_{a4} ditolak, yang berarti ketiga variabel secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,035 memperkuat hasil ini,

yang menunjukkan bahwa hanya 3,5% variasi ROA yang dapat dijelaskan oleh kombinasi EVA, MVA, dan FCF. Bahkan nilai Adjusted R Square yang negatif sebesar -0,007 mengindikasikan bahwa setelah disesuaikan dengan jumlah variabel, kemampuan model dalam menjelaskan ROA semakin rendah. Dengan kata lain, terdapat faktor-faktor lain di luar model yang lebih dominan dalam menentukan profitabilitas perusahaan pada periode pengamatan. Interpretasi Kontekstual dan Implikasi Temuan

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa ketiga variabel independen yaitu Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Free Cash Flow (FCF) tidak berpengaruh signifikan terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Ketidaksignifikanan ini dapat disebabkan oleh beberapa faktor utama. Pertama, sektor barang konsumsi pasca pandemi mengalami tekanan struktural seperti fluktuasi harga bahan baku, ketidakstabilan nilai tukar, serta daya beli masyarakat yang belum sepenuhnya pulih. Kondisi ini menyebabkan efisiensi operasional dan kinerja aset lebih dominan memengaruhi ROA dibandingkan indikator berbasis nilai seperti EVA dan MVA. Kedua, nilai Market Value Added sangat bergantung pada persepsi pasar dan kondisi eksternal, bukan hanya dari kinerja internal perusahaan. Sementara itu, FCF juga tidak stabil karena banyak perusahaan dalam sampel yang masih dalam tahap pemulihan sehingga arus kas digunakan untuk menutup kerugian atau kewajiban jangka pendek, bukan untuk ekspansi yang berdampak langsung pada ROA.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), dan Free Cash Flow (FCF) terhadap Return on Assets (ROA) pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2020–2024. Menggunakan pendekatan kuantitatif dan analisis regresi linier berganda, hasil menunjukkan bahwa ketiga variabel baik secara parsial maupun simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROA. Nilai signifikansi EVA (0,868), MVA (0,671), dan FCF (0,176) semuanya di atas 0,05. Secara simultan, ketiganya juga tidak berpengaruh signifikan (sig. 0,480), dengan koefisien determinasi (R^2) hanya sebesar 3,5%. Artinya, EVA, MVA, dan FCF hanya menjelaskan sebagian kecil dari variasi ROA, dan profitabilitas perusahaan lebih dipengaruhi oleh faktor lain seperti efisiensi operasional dan kondisi eksternal. Dengan demikian, indikator berbasis nilai belum cukup efektif untuk menjelaskan kinerja ROA dalam sektor barang konsumsi selama periode pascapandemi.

Saran

- 1) Bagi perusahaan, disarankan untuk lebih fokus pada efisiensi operasional dan manajemen aset dalam meningkatkan profitabilitas, karena indikator EVA, MVA, dan FCF belum menunjukkan pengaruh signifikan terhadap ROA.
- 2) Bagi investor dan analis keuangan, sebaiknya tidak hanya mengandalkan indikator berbasis nilai dalam menilai kinerja perusahaan, tetapi juga mempertimbangkan faktor lain seperti rasio operasional, strategi pasar, dan kondisi makroekonomi.
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk menambahkan variabel lain yang lebih mencerminkan aktivitas operasional, serta memperluas cakupan sektor atau memperpanjang periode penelitian untuk mendapatkan hasil yang lebih representatif.

DAFTAR REFERENSI

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of financial management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Camilleri, M. A. (2017). Corporate sustainability and responsibility: Creating value for business, society and the environment. *Sustainability*, 9(12), 1–14. <https://doi.org/10.1186/s41180-017-0016-5>
- Elkington, J. (1988). *Cannibals with forks: The triple bottom line of 21st century business*. Capstone Publishing.
- Freeman, R. E. (1984). *Strategic management: A stakeholder approach*. Pitman.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 23*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Kamaludin, A., & Indriani, R. (2022). *Manajemen kinerja berbasis nilai tambah ekonomi*. UPP STIM YKPN.
- Kirmani, A., & Rao, A. R. (2000). No pain, no gain: A critical review of the literature on signaling unobservable product quality. *Journal of Marketing*, 64(2), 66–79. <https://doi.org/10.1509/jmkg.64.2.66.18000>
- Marie, L. (2012). An organic stakeholder model: Ethical decision making. *Journal of Business Ethics*, 107(3), 285–296. <https://doi.org/10.1007/s10551-011-1038-0>
- Martini, M., Marafioti, E., & Carminati, M. (2020). Exploring the role of stakeholder engagement for the development of sustainable innovation strategies. *Sustainability*, 12(5), 2085. <https://doi.org/10.3390/su12052085>

- Nikita, G. F. L. (2021). Analysis of economic value added (EVA) and market value added (MVA) as financial performance measuring tools on PT Indofood Sukses Makmur Tbk. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 51–59.
<https://doi.org/10.55606/cemerlang.v1i4.349>
- Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2022). *Corporate finance* (13th ed.). McGraw-Hill Education.
- Spence, M. (2018). *Job market signaling*. Oxford University Press.
- Steigenberger, N., & Wilhelm, H. (2018). Signaling theory in management research: Past, present, and future. *Academy of Management Annals*, 12(1), 34–67.
<https://doi.org/10.5465/annals.2016.0095>
- Susanti, E., Mikial, M., Andriyani, I., & Ferdinansyah, A. (2022). Analisis kinerja keuangan berdasarkan metode economic value added (EVA). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Keuangan*, 11(2), 133–144. <https://doi.org/10.37676/ekombis.v10iS1.1961>