

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian

1. Deskripsi Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data Sekunder adalah data yang diperoleh tidak langsung dari sumber, melainkan melalui perantara. Data dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh di *website* www.idx.com. Pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel berdasarkan kriteria dan sistematika tertentu. Berikut merupakan kriteria penentuan sampel dalam penelitian ini:

- a. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang sudah dan masih terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2015-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode penelitian dan dapat diakses oleh publik.
- c. Perusahaan tersebut mencantumkan biaya bunga dalam laporan keuangannya selama periode penelitian.
- d. Perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang melaporkan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.

Berdasarkan kriteria yang ditentukan oleh penulis di atas, terdapat 14 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria dari total 28 perusahaan manufaktur sub sektor aneka industri yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added*, *Earning Per Share*, *Firm Size*, *Stock Return* dan *Market Value Added*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *Stock Return*, sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah *Economic Value*

Added, Earning Per Share dan Firm Size dan variabel interveing adalah Market Value Added.

2. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memeberikan gambaran atau deskripsi data yang dilihat dari nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan standar deviasi. Hasil penelitian yang dilakukan secara deskriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.1 Hasil Uji statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Ln_X1	42	8,04	16,05	11,0569	1,83763
Ln_X2	42	,69	7,56	3,9690	1,76341
Ln_X3	42	1,68	2,53	2,2433	,30798
Ln_Y	42	,00	8,17	4,6313	1,84879
Ln_Z	42	8,45	16,10	13,7091	1,82385
Valid N (listwise)	42				

Sumber: Data Diolah dari Lampiran

Tabel di atas memperlihatkan gambaran secara umum statistik deskriptif variabel dependen dan independen. Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Stock Return*

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Stock Return* sebesar 0,00 dan nilai maksimum 8,17. Halini menunjukkan bahwa besar *Stock Return* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,00 sampai 8,17 dengn rata-rata 4,63 pada standar deviasi 1,84.

b. *Economic Value Added*

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Economic Value Added* sebesar 8,01 dan nilai maksimum 16,05. Hal ini menunjukkan bahwa besar *Economic Value Added* perusahaan yang menjadi sampel

penelitian ini berkisar antara 8,01 sampai 16,05 dengan rata-rata 11,05 pada standar deviasi 1,83.

c. *Earning Per Share*

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Earning Per Share* sebesar 0,69 dan nilai maksimum 7,56. Hal ini menunjukkan bahwa *Earning Per Share* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,69 sampai 7,56 dengan rata-rata 3,96 pada standar deviasi 1,76.

d. *Firm Size*

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Firm Size* sebesar 1,68 dan nilai maksimum 2,53. Hal ini menunjukkan bahwa *Firm Size* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 1,68 sampai 2,53 dengan rata-rata 2,24 pada standar deviasi 0,307.

e. *Market Value Added*

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai minimum *Market Value Added* sebesar 8,45 dan nilai maksimum 16,10. Hal ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 8,45 sampai 16,10 dengan rata-rata 13,709 pada standar deviasi 1,82.

3. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Hasil uji normalitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.2
Uji Normalitas
Kolmogorov-Smirnov Test

	<i>Unstandardized Residual</i> Persamaan 1	<i>Unstandardized Residual</i> Persamaan 2
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,893	0,497

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan Uji *Kolmogorov Smirnov*, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa data berdistribusi normal. Hal ini dibuktikan dengan Uji K-S dari kedua persamaan tersebut yang menunjukkan nilai *Asymph. Sig (2tailed)* di atas tingkat signifikansi 0,05, yaitu sebesar 0,893 dan 0,497. Hal ini menunjukkan bahwa data berdistribusi normal.

b. Uji Multikolinieritas

Hasil pengujian multikolinearitas dengan melihat nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factors* (VIF) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Uji Multikolinearitas Tolerance dan VIF

Variabel	Persamaan 1		Persamaan 2	
	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>	<i>Tolerance</i>	<i>VIF</i>
EVA	0,735	1,360	0,942	1,061
EPS	0,817	1,223	0,841	1,189
<i>Firm Size</i>	0,789	1,267	0,800	1,250
MVA	0,760	1,316		

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan hasil Uji Multikolinearitas pada tabel di atas, hasil perhitungan nilai *tolerance* menunjukkan bahwa tidak ada variabel bebas yang mempunyai nilai toleransi $\geq 0,10$ atau sama dengan $VIF \leq 10$, jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini tidak terjadi multikolinearitas dan model regresi layak digunakan.

c. Uji Heterokedastisitas

Hasil pengujian heteroskedastisitas yang diperoleh adalah sebagai berikut:

Tabel 4.4
Uji Heteroskedastisitas

Variabel	Persamaan 1	Persamaan 2
	<i>Sig.</i>	<i>Sig.</i>
EVA (Ln_X1)	0,833	0,634
EPS (Ln_X2)	0,168	0,995
<i>Firm Size</i> (Ln_X3)	0,498	0,694
MVA (Ln_Z)	0,761	

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel di atas, menunjukkan bahwa pada model regresi tidak terjadi gejala heteroskedastisitas. Hal ini karena masing-masing variabel dari kedua persamaan tersebut memiliki nilai probabilitas yang lebih dari nilai alpha ($\text{Sig.} > 0.05$).

d. Uji Autokorelasi

Metode pengujian yang digunakan adalah dengan uji *Durbin Watson* (Uji DW). Hasil Uji autokorelasi dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 4.5
Uji Autokorelasi

	Persamaan 1	Persamaan 2
<i>Durbin-Watson</i>	2,052	2,075

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai DW pada persamaan 1 yaitu 2,052. Nilai DW dibandingkan dengan nilai d_u dan $4-d_u$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson* pada lampiran. Nilai d_u di ambil dari tabel DW dengan n berjumlah 42 dan $k = 5$, sehingga diperoleh d_u sebesar $1,7814 < 2,052 < 2,218$. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung autokorelasi.

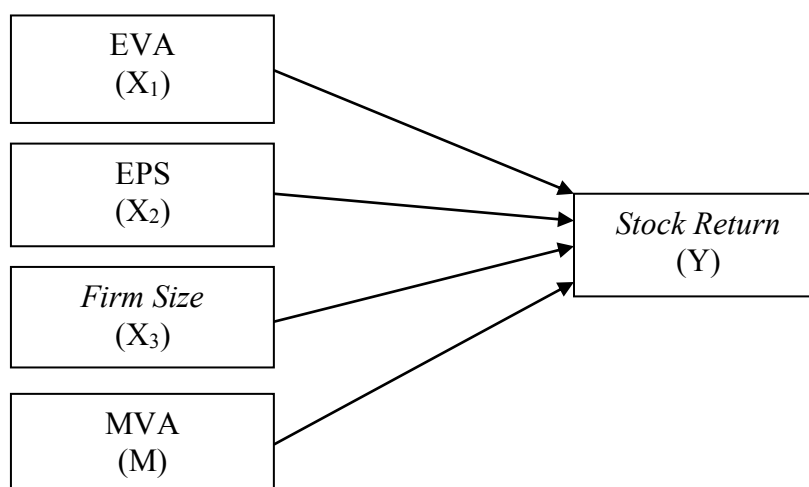
Dan pada persamaan 2 nilai DW sebesar 2,075. Selanjutnya, nilai DW dibandingkan dengan nilai d_u dan $4-d_u$ yang terdapat pada tabel *Durbin Watson* pada lampiran. Nilai d_u di ambil dari tabel DW dengan n berjumlah 42 dan $k = 4$, sehingga diperoleh d_u sebesar 1, 7202 < 2,075 < 2,2798. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan model regresi tidak mengandung autokorelasi, jadi kedua persamaan tersebut dapat di simpulkan bahwa model regresi ini layak digunakan.

4. Analisis Jalur (*Path Analysis*)

Analisis jalur (*path analysis*) adalah keterkaitan hubungan/pengaruh antara variabel bebas, variabel intervening, dan variabel terikat dimana peneliti mendefinisikan secara jelas bahwa suatu variabel akan menjadi penyebab variabel lainnya yang biasanya disajikan dalam bentuk diagram. Analisis jalur dikembangkan untuk mempelajari pengaruh secara langsung maupun tidak langsung dari variabel bebas (*independent*) terhadap variabel terikat (*dependent*). Hubungan kausal didasarkan pada data, pengetahuan teori yang mendasari, perumusan hipotesis, dan analisis logis, dengan menguji hipotesis kausal serta untuk menafsirkan hubungan tersebut.¹

a. Analisis Substruktur I

Gambar 4.1



¹ Juliansyah Noor. *Metodologi Penelitian: Skripsi, tesis, Disertasi, dan Karya Ilmiah*. Edisi pertama. Jakarta: Prenadamedia Group, 2011, hlm. 225-226.

$$Y (\text{Stock Return}) = \beta \text{EVA} + \beta \text{EPS} + \beta \text{Firm Size} + \beta \text{MVA} + e_1$$

(Persamaan Struktural 1)

Tabel 4.6

Hasil Uji t (Parsial) Persamaan 1

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	Beta		
(Constant)	4,243	1,451	0,155
EVA (Ln_X1)	0,240	1,588	0,121
EPS (Ln_X2)	0,539	3,598	0,001
Firm Size (Ln_X3)	-0,822	-0,943	0,352
MVA (Ln_Z)	-0,187	-1,246	0,221

Sumber: Data diolah dari lampiran

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya angka $t\text{-tabel}$ dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan $df = (n-k)$ atau $(42-5) = 37$. Dari ketentuan tersebut diperoleh angka $t\text{-tabel}$ sebesar 2,02619.

1. Pengaruh EVA terhadap *Stock Return*.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar 1,588 $< t\text{-tabel}$ sebesar 2,02619, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh antara EVA terhadap *Stock Return*. Kurangnya pengaruh EVA terhadap *Stock return* = 0,240 atau 24% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi $0,121 > \alpha = 0,05$.

2. Pengaruh EPS terhadap *Stock Return*.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar 3,598 $> t\text{-tabel}$ sebesar 2,02619, sehingga H_0 ditolak dan H_a ditolak. Artinya ada pengaruh antara EPS terhadap *Stock Return*. Besarnya pengaruh EPS terhadap *Stock Return* = 0,539 atau 53,9% dianggap signifikan dengan angka signifikansi $0,001 < \alpha = 0,05$.

3. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Return*.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar -0,943 $< t\text{-tabel}$ sebesar 2,02619, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak.

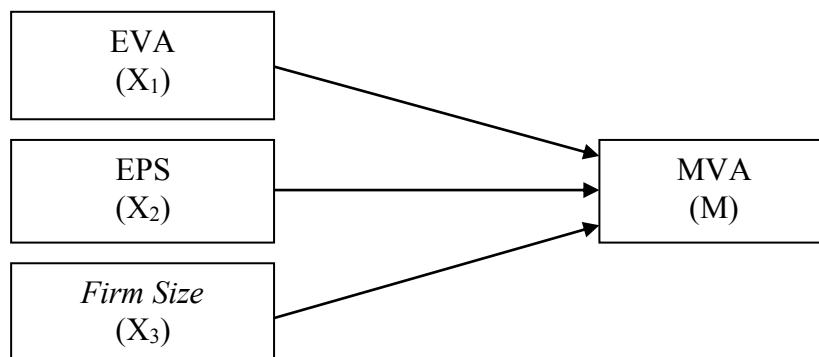
Artinya tidak terdapat pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Stock Return*. Kurangnya pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Return* = -0,822 atau -82,2% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi 0,352 > $\alpha = 0,05$.

4. Pengaruh MVA terhadap *Stock Return*.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka t-hitung sebesar -1,246 < t-tabel sebesar 2,02619, sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak terdapat pengaruh antara MVA terhadap *Stock Return*. Kurangnya pengaruh MVA terhadap *Stock return* = -0,187 atau -18,7% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi 0,221 > $\alpha = 0,05$.

b. Analisis Substruktur II

Gambar 4.2



$$M (\text{MVA}) = \beta \text{EVA} + \beta \text{EPS} + \beta \text{Firm Size} + e_1$$

(Persamaan Struktural 2)

Tabel 4.7

Hasil Uji t (Parsial) Persamaan 2

Model	Unstandardized Coefficients	T	Sig.
	Beta		
(Constant)	10,686	4,045	0,000
EVA (Ln_X1)	0,473	3,270	0,002
EPS (Ln_X2)	-0,168	-1,055	0,298
Firm Size (Ln_X3)	-0,685	-0,732	0,469

Sumber: Data diolah dari lampiran

Jika $t\text{-hitung} > t\text{-tabel}$, maka H_0 ditolak dan H_a diterima dan sebaliknya $t\text{-hitung} < t\text{-tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Besarnya angka $t\text{-tabel}$ dengan ketentuan $\alpha = 0,05$ dan $df = (n-k)$ atau $(42-4) = 38$. Dari ketentuan tersebut diperoleh angka $t\text{-tabel}$ sebesar 2,02439.

1. Pengaruh EVA terhadap MVA.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar 3,270 $> t\text{-tabel}$ sebesar 2,02439, sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Artinya ada pengaruh antara EVA terhadap MVA. Besarnya pengaruh antara EVA terhadap MVA = 0,473 atau 47,3% dianggap signifikan dengan angka signifikansi $0,002 < \alpha = 0,05$.

2. Pengaruh EPS terhadap MVA.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar -1,055 $< t\text{-tabel}$ sebesar 2,02439, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak ada pengaruh antara EPS terhadap MVA. Kurangnya pengaruh antara EPS terhadap MVA = -0,168 atau -16,8% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi $0,298 > \alpha = 0,05$.

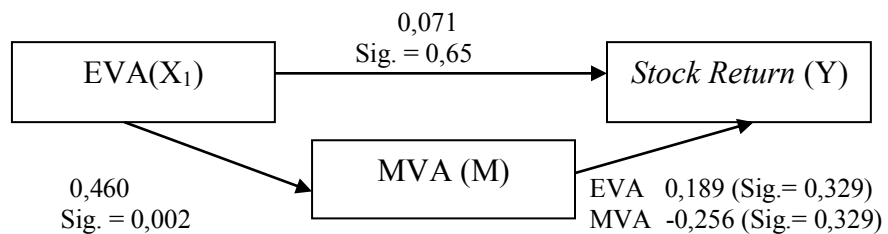
3. Pengaruh *Firm Size* terhadap MVA.

Berdasarkan hasil perhitungan, diperoleh angka $t\text{-hitung}$ sebesar -0,732 $< t\text{-tabel}$ sebesar 2,02439, maka H_0 diterima dan H_a ditolak. Artinya tidak ada pengaruh antara *Firm Size* terhadap MVA. Kurangnya pengaruh antara *Firm Size* terhadap MVA = -0,685 atau -68,5% dianggap tidak signifikan dengan angka signifikansi $0,469 > \alpha = 0,05$.

5. Pengujian Variabel Mediasi

a. Strategi *Causal Step* (EVA terhadap *Stock Return* dengan Dimediasi MVA)

Gambar 4.3



Sumber: Data diolah dari lampiran

Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam strategi *causal step*:

1. Persamaan regresi sederhana variabel intervening MVA (M) pada variabel independen EVA (X_1).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa EVA signifikan terhadap MVA dengan nilai signifikansi $0,002 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (a) = 0,460.

2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel independen EVA (X_1).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa EVA tidak signifikan terhadap *Stock Return* dengan nilai signifikansi $0,65 > \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (c) = 0,071.

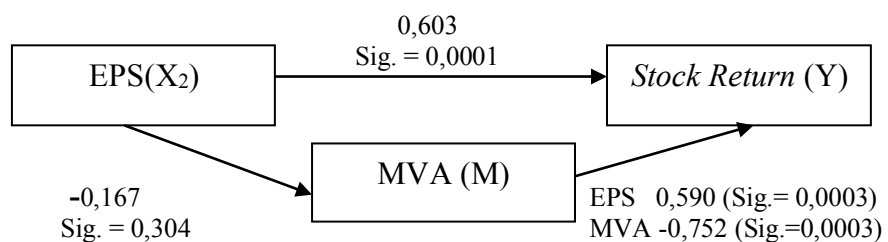
3. Persamaan regresi berganda variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel EVA (X_1) serta variabel intervening MVA (M).

Hasil analisis ditemukan bahwa MVA tidak signifikan terhadap *Stock Return*, setelah mengontrol EVA dengan nilai signifikansi $0,329 > \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (b) = -0,256. Selanjutnya ditemukan *direct effect* c' sebesar 0,189 yang lebih besar dari c = 0,071. Pengaruh variabel independen EVA terhadap variabel dependen *Stock Return* bertambah dan tidak signifikansi $0,329 > \alpha$

= 0,05 setelah mengontrol variabel intervening MVA. Dapat disimpulkan bahwa model ini merupakan *full* atau *complete* atau *perfect* mediation yang artinya variabel independen tidak mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melibatkan variabel mediator.

b. Strategi *Causal Step* (EPS terhadap *Stock Return* dengan Dimediasi MVA)

Gambar 4.4



Sumber: Data diolah dari lampiran

Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam strategi *causal step*:

1. Persamaan regresi sederhana variabel intervening MVA (M) pada variabel independen EPS (X₂).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa EPS tidak signifikan terhadap MVA dengan nilai signifikansi 0,304 > $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (a) = -0,167.

2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel independen EPS (X₂).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa EPS signifikan terhadap *Stock Return* dengan nilai signifikansi 0,0001 < $\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (c) = 0,603.

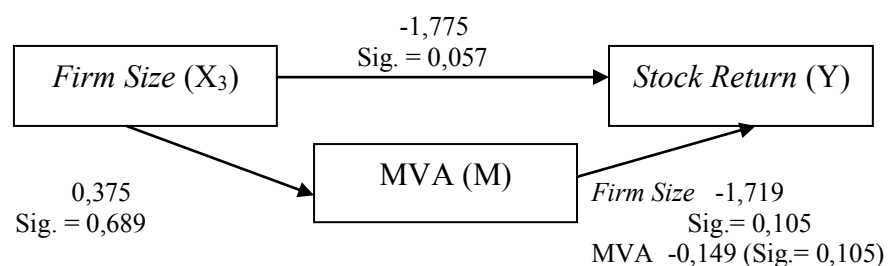
3. Persamaan regresi berganda variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel EPS (X₂) serta variabel intervening MVA (M).

Hasil analisis ditemukan bahwa MVA signifikan terhadap *Stock Return*, setelah mengontrol EPS dengan nilai signifikansi 0,0003 <

$\alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (b) = -0,752. Selanjutnya ditemukan *direct effect c'* sebesar 0,590 yang lebih kecil dari $c = 0,603$. Pengaruh variabel independen EPS terhadap variabel dependen *Stock Return* berkurang dan signifikansi $0,0003 < \alpha = 0,05$ setelah mengontrol variabel intervening MVA. Dapat disimpulkan bahwa model ini merupakan *Unmediated*, artinya variabel independen mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melibatkan variabel mediator.

c. Strategi *Causal Step* (*Firm Size* terhadap *Stock Return* dengan Dimediasi MVA)

Gambar 4.5



Sumber: Data diolah dari lampiran

Tiga persamaan regresi yang harus diestimasi dalam strategi *causal step*:

1. Persamaan regresi sederhana variabel intervening MVA (M) pada variabel independen *Firm Size* (X₃).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Firm Size* tidak signifikan terhadap MVA dengan nilai signifikansi $0,689 > \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (a) = 0,375.

2. Persamaan regresi sederhana variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel independen *Firm Size* (X₃).

Hasil analisis ditemukan bukti bahwa *Firm Size* signifikan terhadap *Stock Return* dengan nilai signifikansi $0,057 < \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (c) = -1,775.

3. Persamaan regresi berganda variabel dependen *Stock Return* (Y) pada variabel *Firm Size* (X_3) serta variabel intervening MVA (M). Hasil analisis ditemukan bahwa MVA tidak signifikan terhadap *Stock Return*, setelah mengontrol *Firm Size* dengan nilai signifikansi $0,105 > \alpha = 0,05$ dan koefisien regresi (b) = -0,149. Selanjutnya ditemukan *dirrect effect c'* sebesar -1,719 yang lebih besar dari $c = -1,775$. Pengaruh variabel independen *Firm Size* terhadap variabel dependen *Stock Return* bertambah dan tidak signifikansi $0,105 > \alpha = 0,05$ setelah mengontrol variabel intervening MVA. Dapat disimpulkan bahwa model ini merupakan *full* atau *complete* atau *perfect* mediation yang artinya variabel independen tidak mampu mempengaruhi secara langsung variabel dependen tanpa melibatkan variabel mediator.

6. Pengujian Sobel Test

a. Pengaruh EVA terhadap *Stock Return* dengan variabel intervening MVA

- 1) Koefisien antara variabel independen EVA dan variabel intervening MVA (A)

Tabel 4.8
Koefisien EVA terhadap MVA

Model	Coefficients
EVA	0,476

Sumber: Data diolah

- 2) Koefisien antara variabel intervening MVA dan variabel dependen *Stock Return* (B)

Tabel 4.9
Koefisien MVA terhadap *Stock Return*

Model	Coefficients
MVA	-0,184

Sumber: Data diolah

3) Standar eror dari A

Tabel 4.10
Standar Error EVA terhadap MVA

Model	Coefficients
EVA	0,145

Sumber: Data diolah

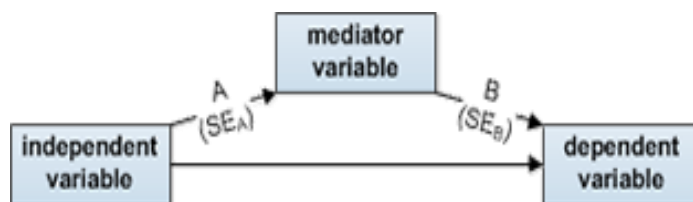
4) Standar eror dari B

Tabel 4.11
Standar Error MVA terhadap Stock Return

Model	Coefficients
MVA	0,150

Sumber: Data diolah

Hasil analisis dengan *Sobel Test Calculator For The Signification of Mediation* Kris Preacher:



Sobel Test Statistik : -1.14906565
Two-tailed probability : 0.25052891

Hasil analisis dengan sobel tes menunjukkan nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh variabel MVA sebagai variabel intervening antara variabel EVA dan *Stock Return* sebesar -1.14906565 dan signifikan pada *Two-tailed probability* dengan angka 0.25052891. karena *z-value* > 1,96 atau *p-value* < $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *inderect effect* atau pengaruh tidak langsung tidak signifikan. Sejalan dengan temuan sebelumnya menggunakan strategi *causal step*, maka hipotesis mediasi didukung.

b. Pengaruh EPS terhadap Stock Return dengan variabel intervening MVA

1) Koefisien antara variabel independen EPS dan variabel intervening MVA (A)

Tabel 4.12
Koefisien EVA terhadap MVA

Model	Coefficients
EPS	-0,163

Sumber: Data diolah

- 2) Koefisien antara variabel intervening MVA dan variabel dependen *Stock Return* (B)

Tabel 4.13
Koefisien MVA terhadap *Stock Return*

Model	Coefficients
MVA	-0,184

Sumber: Data diolah

- 3) Standar eror dari A

Tabel 4.14
Standar Error EPS terhadap MVA

Model	Coefficients
EPS	0,159

Sumber: Data diolah

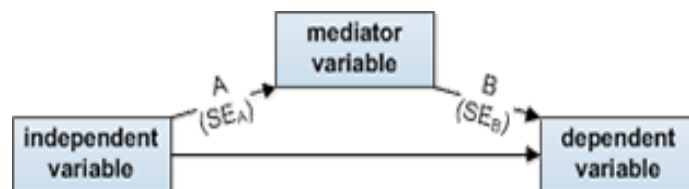
- 4) Standar eror dari B

Tabel 4.15
Standar Error MVA terhadap *Stock Return*

Model	Coefficients
MVA	0,150

Sumber: Data diolah

Hasil analisis dengan *Sobel Test Calculator For The Signification of Mediation* Kris Preacher:



Sobel Test Statistik : 0.78662118
Two-tailed probability : 0.43150366

Hasil analisis dengan sobel tes menunjukkan nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh variabel MVA sebagai variabel intervening antara variabel EPS dan *Stock Return* sebesar 0.78662118 dan

signifikan pada *Two-tailed probability* dengan angka 0.43150366 karena $z\text{-value} > 1,96$ atau $p\text{-value} < \alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *indirect effect* atau pengaruh tidak langsung tidak signifikan. Sejalan dengan temuan sebelumnya menggunakan strategi *causal step*, maka hipotesis mediasi didukung.

c. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Return* dengan variabel intervening MVA

- 1) Koefisien antara variabel independen *Firm Size* dan variabel intervening MVA (A)

Tabel 4.16
Koefisien *Firm Size* terhadap MVA

Model	Coefficients
<i>Firm Size</i>	-0,116

Sumber: Data diolah

- 2) Koefisien antara variabel intervening MVA dan variabel dependen *Stock Return* (B)

Tabel 4.17
Koefisien MVA terhadap *Stock Return*

Model	Coefficients
MVA	-0,184

Sumber: Data diolah

- 3) Standar eror dari A

Tabel 4.18
Standar Error *Firm Size* terhadap MVA

Model	Coefficients
<i>Firm Size</i>	0,936

Sumber: Data diolah

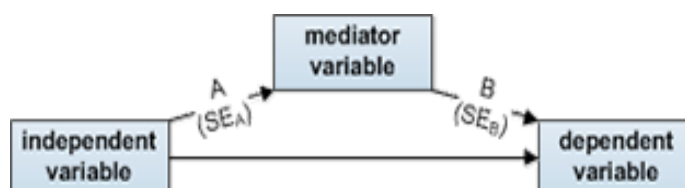
- 4) Standar eror dari B

Tabel 4.19
Standar Error MVA terhadap *Stock Return*

Model	Coefficients
MVA	0,150

Sumber: Data diolah

Hasil analisis dengan *Sobel Test Calculator For The Signification of Mediation* Kris Preacher:



Sobel Test Statistik : 0.12330392
Two-tailed probability : 0.90186644

Hasil analisis dengan sobel tes menunjukkan nilai statistik (*z-value*) untuk pengaruh variabel MVA sebagai variabel intervening antara variabel *Firm Size* dan *Stock Return* sebesar 0.12330392 dan signifikan pada *Two-tailed probability* dengan angka 0.490186644 karena *z-value* > 1,96 atau *p-value* < $\alpha = 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa *inderect effect* atau pengaruh tidak langsung tidak signifikan. Sejalan dengan temuan sebelumnya menggunakan stategi *causal step*, maka hipotesis mediasi didukung.

7. Perhitungan pengaruh

a. Pengaruh Langsung (*Direct Effect* atau DE)

- Pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA)

$$X_1 \rightarrow M = 0,460$$

Pengaruh langsung antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,460.

- Pengaruh variabel *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Market Value added* (MVA)

$$X_2 \rightarrow M = -0,167$$

Pengaruh langsung antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar -0,167

- Pengaruh variabel *Firm Size* terhadap *Market Value Added* (MVA)

$$X_3 \rightarrow M = 0,375$$

Pengaruh langsung antara *Firm Size* terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,375.

- Pengaruh variabel *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return*

$$M_{\text{Economic Value Added (EVA)}} \rightarrow Y = -0,256$$

Pengaruh langsung antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return* adalah sebesar -0,256.

- Pengaruh variabel *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return*

$$M_{\text{Earning Per Share (EPS)}} \rightarrow Y = -0,752$$

Pengaruh langsung antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return* adalah sebesar -0,752.

- Pengaruh variabel *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return*

$$M_{\text{Firm Size}} \rightarrow Y = -0,149$$

Pengaruh langsung antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *Stock Return* adalah sebesar -0,149.

- Pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return*

$$X_1 \rightarrow Y = 0,071$$

Pengaruh langsung *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* adalah sebesar 0,071.

- Pengaruh variabel *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Stock Return*

$$X_2 \rightarrow Y = 0,603$$

Pengaruh langsung *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Stock Return* adalah sebesar 0,603.

- Pengaruh variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return*

$$X_3 \rightarrow Y = -1,775$$

Pengaruh langsung *Firm Size* terhadap *Stock Return* adalah sebesar -1,775.

b. Pengaruh Tidak Langsung (*Indirect Effect* atau IE)

- Pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_1 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,460 \times -0,256) = -0,117$$

Pengaruh tidak langsung *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar -0,117.

- Pengaruh variabel *Earning Per Share* terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_2 \rightarrow M \rightarrow Y = (-0,167 \times -0,752) = 0,125$$

Pengaruh tidak langsung *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,125.

- Pengaruh variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_3 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,375 \times -0,149) = -0,055$$

Pengaruh tidak langsung *Firm Size* terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,055.

c. Pengaruh Total (*Total Effect*)

- Pengaruh variabel *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_1 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,460 + (-0,256)) = 0,204$$

Total pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,204.

- Pengaruh variabel *Earning Per Share* terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_2 \rightarrow M \rightarrow Y = (-0,167 + (-0,752)) = -0,919$$

Total pengaruh antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar -0,919.

- Pengaruh variabel *Firm Size* terhadap *Stock Return* melalui *Market Value Added* (MVA)

$$X_3 \rightarrow M \rightarrow Y = (0,375 + (-0,149)) = 0,226$$

Total pengaruh antara *Firm Size* terhadap *Stock Return* dimediasi *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,226.

B. Pembahasan

1. Pengaruh EVA terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa EVA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*, EVA yang bagus ternyata tidak otomatis mendorong performa saham perusahaan di pasar modal. Perusahaan dengan nilai EVA tinggi akan menurunkan *return* saham yang diterima. Hal ini dikarenakan EVA dihitung dengan mengurangi laba bersih setelah pajak dengan biaya modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) dan Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono (2018) yang menunjukkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap *return* saham.

Hal ini dikarenakan EVA dihitung dengan mengurangi laba bersih setelah pajak dengan biaya modal. Perhitungan biaya modal terdiri dari biaya modal hutang dan biaya modal saham. Apabila biaya modal semakin kecil maka akan diperoleh nilai EVA yang tinggi. Dilihat dari sudut pandang pemegang saham, biaya modal saham merupakan biaya yang dikeluarkan untuk membiayai investasi pada saham, sehingga dapat dikatakan bahwa pemegang saham menghendaki tingkat pengembalian yang lebih besar dari modal saham tersebut. Modal saham yang tinggi akan memberikan

kesempatan pengembalian (*return*) yang tinggi pula bagi pemegang saham. Oleh sebab itu EVA tidak bergerak searah dengan *return* saham.²

2. Pengaruh EPS terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa EPS berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Stock Return*, artinya bahwa EVA adalah salah satu variabel penting yang menentukan pengembalian perusahaan di Indonesia. *Earning per share* (EPS) adalah tingkat keuntungan bersih yang diperoleh investor per lembar saham yang dimilikinya semakin tinggi nilai EPS berarti semakin tinggi tingkat keuntungan per lembar saham yang dimiliki investor.³ Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Nuryana (2013) menunjukkan bahwa EPS terdapat pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Dan sama halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh Amyulianthy dan Elsa K.Ritonga (2016) menunjukkan adanya hubungan positif dan signifikan antara EPS terhadap *return* saham.

Dengan demikian EPS berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham. Atau dapat dikatakan walaupun tingkat jumlah uang (rupiah) yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa yang beredar semakin meningkat tentu *return* saham yang akan diterima oleh investor juga akan semakin meningkat, karena masih banyak faktor lainnya yang mempengaruhi *return* saham. Seperti yang diketahui bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh faktor fundamental, faktor pasar dan faktor makro. Karena faktor makro berpengaruh secara lokal terhadap suatu objek investasi, maka yang perlu dikaji lebih jauh adalah faktor fundamental dan faktor pasar.

² Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Return Saham, (Studi pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol. 61 No. 3 Agustus 2018.

³ Ayu Nurhayani Aisah dan Kastawan Mandala. *Pengaruh Return On Equity, Earning Per Share, Firm Size dan Operating Cash Flow terhadap Return saham*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 11, 2016.

Faktor fundamental merupakan faktor yang berhubungan dengan kinerja perusahaan emiten, sedangkan faktor pasar berkaitan dengan kinerja sahamnya. Selain itu diketahui juga bahwa jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat. Dengan meningkatnya harga saham perusahaan, maka *return* saham yang akan diperoleh investor juga akan semakin tinggi berarti dalam hal ini peningkatan harga saham juga mendorong meningkatnya *return* saham sehingga dapat disimpulkan bahwa jika laba perlembar saham mengalami peningkatan berarti akan meningkatkan *return* saham.⁴

3. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa *Firm Size* tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*, artinya saham dengan nilai kapitalisasi pasar yang rendah atau memiliki *Firm Size* kecil dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dibanding saham dengan *firm size* yang lebih besar. Jadi secara umum, dapat dinyatakan adanya suatu hubungan negatif antara tingkat pengembalian saham dengan ukuran perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian Fudji Sri Mar'ati (2013) dan Ayu Nurhayani Aisah dan Kastawan Mandala (2016) menunjukkan bahwa *Firm Size* terdapat hubungan yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Pada umumnya, saham perusahaan yang lebih kecil cenderung memiliki *return* yang lebih besar dibandingkan dengan saham perusahaan yang lebih besar, fenomena ini biasa disebut dengan *size effect*. *Size effect* di dalam pendapatan terjadi dikarenakan kemungkinan besar keuntungan yang rendah dari saham perusahaan kecil terutama setelah resesi di Amerika Serikat pada tahun 1980. Pada tahun 1980-an, perusahaan berkapitalisasi

⁴ Ida Nuryana. *Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Return Saham perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi Aktual, Vol. 2, Nomor 2, Juni 2013.

besar mempunyai *return* tahunan (*annual returns*) yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berkapitalisasi kecil.⁵

4. Pengaruh MVA terhadap *Stock Return*

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa MVA terdapat pengaruh yang negatif dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*, artinya bahwa meskipun nilai MVA perusahaan naik, belum tentu *Return Saham* yang akan diterima oleh para investor juga akan naik, begitu pula sebaliknya. Hal ini menunjukkan bahwa perhitungan MVA kurang sesuai apabila digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor untuk melakukan pembelian dan penjualan saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachmi Fatin (2017) dan Ita Trisnawati (2009) yang menunjukkan bahwa MVA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*.

Tidak berpengaruh dan tidak signifikannya MVA terhadap *Return Saham* dapat disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya pengambilan data penelitian yang kurang sesuai dan ketidakstabilan ekonomi. Perhitungan *Return Saham* dalam penelitian ini menggunakan data yang diperoleh dari data perusahaan setiap akhir periode. Sedangkan perubahan *Return Saham* tidak beriringan dengan fundamental perusahaan, namun dipengaruhi oleh *corporate action*. Pasar akan bereaksi setelah laporan keuangan dipublikasikan atau informasi perusahaan telah diterima oleh pasar. Apabila informasi tersebut dianggap baik, investor akan menawarkan harga yang tinggi terhadap saham. Perubahan harga saham akan berpengaruh pada perubahan *Return Saham*.⁶

⁵ Fudji Sri Mar'ati. *Pengaruh firm Size terhadap return saham pada perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2009*. Among Makarti, Vol. 6, No. 12, Desember 2013.

⁶ Rachmi Fatin. *Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), kebijakan deviden dan Beta Pasar terhadap Return Saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015*. Skripsi. (Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta, 2017).

5. Pengaruh EVA terhadap MVA

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa EVA terdapat pengaruh yang positif dan signifikan terhadap MVA, artinya semakin tinggi nilai EVA suatu perusahaan maka dapat diartikan semakin baik pula penciptaan kesejahteraan pemegang saham yang diukur dengan MVA. Hal ini disebabkan semakin tinggi EVA menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah. Dan selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, dan akan berdampak pada harga saham yang akan meningkat.

Economic Value Added (EVA) digunakan untuk mengukur dan mengevaluasi kinerja suatu perusahaan dalam satu periode. MVA sendiri merupakan tingkat keberhasilan suatu perusahaan untuk meningkatkan modal yang telah diinvestasikan oleh investor maka semakin besar MVA menunjukkan bahwa MVA semakin baik. Oleh sebab itu apabila MVA bersifat positif dapat disimpulkan suatu perusahaan telah berhasil meningkatkan modal yang telah diinvestasikan, sedangkan bila MVA bersifat negatif dapat diartikan perusahaan tersebut tidak berhasil meningkatkan modal yang telah diinvestasikan bahkan hal ini juga dapat menurunkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh investor.⁷

Hal ini sejalan dengan penelitian Salbiah dan Andika Jaka Asmara (2012) dan Syariful Roisul Amin (2016) hasil penelitian yang menunjukkan bahwa EVA terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

6. Pengaruh EPS terhadap MVA

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa EPS terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap MVA, artinya nilai EPS yang tinggi

⁷ Salbiah dan Andika Jaka Asmara. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Yang Melakukan Initial Public Offering (IPO) Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Ekonom, Vol 15, No. 3, Juli 2012.

pada perusahaan tidak menyebabkan kenaikan atas harga saham perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syariful Roisul Amin (2016) yang menunjukkan bahwa EPS tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan terhadap MVA.

Perusahaan memiliki EPS yang kecil menandakan kemampuan perusahaan yang juga kecil dalam menghasilkan keuntungan bersih per lembar saham. Hal ini akan menyebabkan permintaan (*demand*) akan saham menurun. Dengan menurunnya harga saham hal ini menunjukkan tidak terjadi penciptaan nilai pada perusahaan tersebut.⁸

7. Pengaruh *Firm Size* terhadap MVA

Berdasarkan hasil pengujian, diketahui bahwa *Firm Size* terdapat pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap MVA, artinya ukuran perusahaan yang dikatakan besar belum tentu bisa menambah kesejahteraan dan kekayaan pemegang saham. Hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Syariful Roisul Amin (2016) dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Eka Setiawati (2009) yang menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA.

Menurut teori *Signaling* bahwa sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor.⁹

⁸ Rahma Febriyanti. *Analisis pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Dividend Per Share (DPS) dan Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdapat di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*. Fakultas Ekonomi Universitas Maritim Raja Ali Haji.

⁹ Ika Sasti Ferina, Rina Tjandrakirana dan Ilham Ismail. *Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013)*. Jurnal Akuntika, No. 1, Vol. 2 Juli-Desember 2015.

8. Pengaruh EVA terhadap *Stock Return* dengan MVA sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan secara tidak langsung EVA melalui MVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ita Trisnawati (2009) dan Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono (2018) yang menyimpulkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara EVA terhadap *return* saham. Kemudian Rachmi Fatin (2017) dan Ita Trisnawati (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa MVA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Dan disamping itu lain halnya dengan penelitian yang dilakukan Salbiah dan Andika Jaka Asmara (2012) menunjukkan bahwa EVA terdapat pengaruh signifikan terhadap MVA.

9. Pengaruh EPS terhadap *Stock Return* dengan MVA sebagai Variabel intervening

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara tidak langsung EPS melalui MVA tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Ayu Nurhayani Aisah dan Kastawan Mandala (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan tidak memiliki pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap *return* saham. Kemudian Rachmi Fatin (2017) dan Ita Trisnawati (2009) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa MVA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap *Stock Return*. Disamping itu juga Syariful Roisul Amin (2016) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa EPS tidak terdapat pengaruh dan tidak signifikan terhadap MVA.

10. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Stock Return* dengan MVA sebagai variabel intervening

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara tidak langsung *Firm Size* melalui MVA mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Stock Return*. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Noviansyah Rizal dan Selvia Roos Ana (2016) menunjukkan bahwa *Firm Size* terdapat pengaruh terhadap *return* saham. Kemudian MVA terhadap *Return* Saham yang diteliti oleh Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono (2018) dan Habibollah Nakhael (2015) menunjukkan adanya hubungan positif yang signifikan antara MVA terhadap *return* saham. Disamping itu Syariful Roisul Amin (2016) dan Eka Setiawati (2009) yang menunjukkan bahwa *Firm Size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap MVA.