

BAB IV

DESKRIPSI DATA, PEMBUKTIAN HIPOTESIS DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Gambaran Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) diterbitkan pada tanggal 12 Mei 2011 yang merupakan indeks komposit saham syariah di Bursa Efek Indonesia (BEI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di BEI dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK).¹⁰⁵

Konstituen ISSI diseleksi ulang sebanyak dua kali setiap bulan Mei dan November dalam satu tahun, mengikuti jadwal *review* dari DES. Oleh sebab itu, setiap periode seleksi, selalu ada saham syariah yang keluar atau masuk menjadi salah satu konstituen ISSI. Metode perhitungan ISSI mengikuti metode perhitungan indeks saham BEI lainnya, yaitu rata-rata tertimbang dari kapitalisasi pasar dengan menggunakan Desember 2007 sebagai tahun dasar perhitungan ISSI.¹⁰⁶

2. Gambaran Perusahaan Sub Sektor Semen yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)

a. PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (INTP)

Nama : PT. Indocement Tunggul Prakarsa Tbk

Kode : INTP

¹⁰⁵ “PT Bursa Efek Indonesia.”

¹⁰⁶ “PT Bursa Efek Indonesia.”

Alamat Kantor : Wisma Indocement Lt. 13, Jalan Jenderal Sudirman Kav.
70-71, Jakarta 12910

Alamat Email : corpsec@indocement.co.id

Telepon : (021) 8754343 ext 3808

Faks : (021) 87941166

NPWP : 01.062.119.1-092.000

Situs : <http://www.indocement.co.id>

Tanggal IPO : 05 Desember 1989

Papan : Utama

Bidang Utama : Produsen Semen

Sektor : *Basic Industry and Chemicals*

Sub Sektor : *Cement*

Biro Adm. Efek : PT. Raya Saham Registra

b. PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR)

Nama : PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk

Kode : SMBR

Alamat Kantor : Jl. Abikusno Cokrosuyoso, PO. Box 1175 Kertapati
Palembang, Sumatera Selatan 30100

Alamat Email : sekper@semenbaturaja.co.id

Telepon : (0711) 511261 ext 1502

Faks : (0711) 515680

NPWP : 01.002.115.2-051.000

Situs : www.semenbaturaja.com

Tanggal IPO : 28 Juni 2013

Papan : Utama
Bidang Utama : Industri Semen
Sektor : *Basic Industry and Chemicals*
Sub Sektor : *Cement*
Biro Adm. Efek : PT. Datindo Entrycom

c. PT. Waskita Beton Precast Tbk. (WSBP)

Nama : PT. Waskita Beton Precast Tbk
Kode : WSBP
Alamat Kantor : Gedung Teraskita, Lt. 3-3A, Jl. MT. Haryono Kav. No. 10
A, RT/RW. 11/11, Cipinang Cempedak, Jatinegara, Jakarta Timur 13340
Alamat Email : info@waskitaprecast.co.id
Telepon : (021) 22892999
Faks : (021) 29838020
NPWP : www.waskitaprecast.co.id
Tanggal IPO : 20 September 2015
Papan : Utama
Bidang Utama : Industri Manufaktur Beton Precast dan *Ready Mix*
Sektor : *Basic Industry and Chemicals*
Sub Sektor : *Cement*
Biro Adm. Efek : -

d. PT. Wijaya Karya Beton Tbk. (WTON)

Nama : PT. Wijaya Karya Beton Tbk
Kode : WTON

Alamat Kantor : WIKA Tower 1 Lt. 2-4, Jl. D.I Panjaitan Kav. 9-10,
Jakarta 13340

Alamat Email : sekper@wika-beton.co.id

Telepon : (021) 8192802

Faks : (021) 85903872

NPWP : 01.061.154.9-093.000

Situs : www.wikabeton.co.id

Tanggal IPO : 08 April 2014

Papan : Utama

Bidang Utama : Industri Beton Pracetak, Jasa Kontruksi

Sektor : *Basic Industry and Chemicals*

Sub Sektor : *Cement*

Biro Adm. Efek : PT. Datindo Entrycom

B. Pembuktian Hipotesis

1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROI (X1)	48	.0008	.1125	.026335	.0211913
EVA (X2)	48	-60788881460000	343897666800	-1607489169000	8964493785000
MVA (X3)	48	-4165062890000	41781979780000	11168938250000	14919559670000
PBV (Z)	48	.0004	11.9883	3.269972	2.8331518
Return Saham (Y)	48	-.4311	1.7190	.022066	.3196389
Valid N (listwise)	48				

Sumber: output SPSS 24, 2020

Dari hasil tabel statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa jumlah data pada setiap variabel ROI, EVA, MVA, PBV dan *Return Saham* adalah 48. Data yang berjumlah 48 tersebut diperoleh dari hasil kali antara sampel yang berjumlah 4 perusahaan dengan menggunakan data laporan keuangan triwulan juga data harga saham harian selama 4 tahun ($4 \times 4 \times 3 = 48$).

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Return On Investment* pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI tahun 2019 adalah 0,0263 dengan deviasi standar sebesar 0,0212, nilai minimum 0,0008 dan maksimum 0,1125. Nilai rata-rata ROI sebesar 0,0263 atau 2,63% ini menunjukkan bahwa pengembalian investasi yang diberikan oleh seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI kepada para pemegang saham sudah baik karena nilai ROI positif atau > 0 .

Nilai rata-rata variabel *Economic Value Added* yang dimiliki perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI tahun 2019 adalah -Rp1.607.489.169.000 dengan deviasi standar sebesar Rp8.964.493.785.000, nilai minimum -Rp60.788.881.460.000 dan nilai maximum sebesar Rp343.897.666.800. Dengan nilai rata-rata -Rp1.607.489.169.000 yang berarti variabel EVA < 0 sehingga nilainya negatif yang artinya secara rata-rata tidak ada proses nilai tambah pada seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI dalam artian bahwa pihak majamenen perusahaan sub sektor semen ini tidak mampu menghasilkan tingkat pengembalian operasi melebihi biaya modalnya, dengan kata lain meskipun perusahaan mampu menghasilkan laba bersih setelah pajak yang sangat tinggi, akan tetapi perusahaan sebenarnya mengalami penurunan atau penghancuran nilai.

Pada tabel diatas diketahui bahwa variabel *Market Value Added* memiliki nilai rata-rata sebesar Rp11.168.938.250.000 dengan deviasi standar Rp14.919.559.670.000, nilai minimum -Rp4.165.062.890.000 dan nilai maksimum sebesar Rp41.781.979.780.000. Dengan nilai rata-rata variabel MVA yang dimiliki perusahaan sub sektor semen yang terdaftar pada ISSI sebesar Rp11.168.938.250.000 yang berarti > 0 sehingga nilainya positif yang artinya pihak manajemen seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang sahamnya, atau bisa dikatakan kinerja seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI sangat baik.

Nilai rata-rata variabel Nilai Perusahaan dari tabel diatas diketahui adalah 3,27 dengan deviasi standar 2,8332, nilai minimum 0,0004 dan nilai maksimum 11,9883. Jadi, dengan nilai rata-rata variabel Nilai Perusahaan (PBV) sebesar 3,27 yang berarti > 1 , hal ini menunjukkan bahwa pihak manajemen telah mampu meningkatkan nilai pasar perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI sebesar 3,27 dimata investor dimana dapat dianggap bahwa harga saham perusahaan sub sektor semen sedang tinggi atau *overvalued*..

Pada hasil uji statistik deskriptif diatas dapat diketahui bahwa nilai rata-rata variabel *Return Saham* menunjukkan hasil sebesar 0,0221 dengan deviasi standar sebesar 0,3196, nilai minimum -0,4311 dan nilai maksimum sebesar 1,7190. Jika nilai rata-rata *Return Saham* sebesar 0,0221 atau 2,21%, artinya dapat dikatakan bahwa seluruh perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI mengalami kenaikan harga saham sehingga terjadi *gain* sebesar 0,0221 atau 2.21%.

2. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik pada penelitian ini terdiri dari uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi dan uji normalitas. Uji asumsi klasik harus dilakukan pada data sebagai pengujian prasyarat agar dapat melakukan analisis regresi dan analisis lanjutan berupa *path analysis* yang akurat.

a. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *tolerance* dan VIF (*Varian Inflation Factor*). Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF lebih dari 10 maka terjadi multikolinearitas. Berikut *output* dari uji multikolinearitas dapat dilihat dari tabel dibawah ini:

1) Uji Multikolinearitas Model I

Tabel 4.2
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	-.075	.109		-.683	.498		
ROI (X1)	1.580	2.472	.105	.639	.526	.842	1.187
EVA (X2)	-2.807E-15	.000	-.079	-.518	.607	.981	1.020
MVA (X3)	-6.601E-16	.000	-.031	-.160	.874	.608	1.645
PBV (Z)	.018	.022	.157	.789	.435	.571	1.752

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Berdasarkan uji multikolinearitas model I pada tabel 4.2 diatas, telah terlihat nilai VIF (*Varian Inflation Factor*) dari setiap variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Hasil pengujian statistik

multikolinearitas ini menunjukkan bahwa model regresi ini tidak terjadi gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

2) Uji Multikolinearitas Model II

Tabel 4.3
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	3.103	.564		5.498	.000		
ROI (X1)	-42.818	15.288	-.320	-2.801	.008	.993	1.007
EVA (X2)	-1.642E-14	.000	-.052	-.453	.653	.985	1.015
MVA (X3)	1.136E-13	.000	.598	5.204	.000	.982	1.018

a. Dependent Variable: PBV (Z)

Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Berdasarkan uji multikolinearitas model II pada tabel 4.3 diatas, telah terlihat nilai VIF (*Varian Inflatation Factor*) dari setiap variabel bebas kurang dari 10 dan nilai *tolerance* lebih besar dari 0,1. Hasil pengujian statistik multikolinearitas ini menunjukkan bahwa model regresi ini tidak mengalami gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Uji heteroskedastisitas pada penelitian ini menggunakan metode uji *glejser* dimana jika nilai signifikansi (Sig.) > 0,05 maka tidak terdapat gejala heteroskedastisitas. Berikut *output* dari uji heteroskedastisitas dengan metode uji *glejser* dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

1) Uji Heteroskedastisitas Model I

Tabel 4.4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.161	.087		1.847	.072
ROI (X1)	.627	1.973	.052	.317	.752
EVA (X2)	3.369E-15	.000	.118	.779	.440
MVA (X3)	-2.636E-15	.000	-.154	-.799	.429
PBV (Z)	.012	.018	.138	.694	.492

a. Dependent Variable: Abs_RES

Sumber: output SPSS 24, 2020

Berdasarkan hasil uji *glejser* dari *output* tabel 4.4 yang diperoleh dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) untuk variabel ROI adalah 0,752, EVA memperoleh nilai 0,440 sementara MVA dengan nilai 0,429 dan untuk variabel PBV adalah sebesar 0,492. Karena nilai signifikansi (Sig.) dari keempat variabel diatas lebih besar dari 0,05 maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser*, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala heteroskedastisitas dalam model regresi.

2) Uji Heteroskedastisitas Model II

Tabel 4.5
Coefficients^a

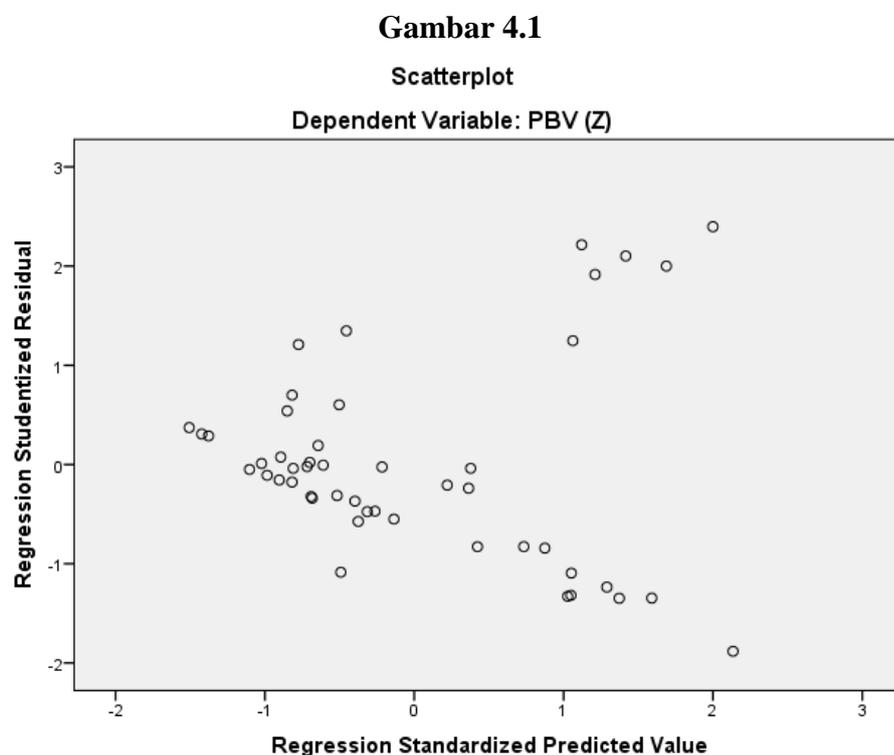
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1.326	.220		6.036	.000
ROI (X1)	-21.930	5.953	-.319	-3.684	.001
EVA (X2)	1.599E-14	.000	.099	1.132	.264
MVA (X3)	7.440E-14	.000	.763	8.754	.000

a. Dependent Variable: Abs_RES2

Sumber: output SPSS 24, 2020

Berdasarkan hasil uji *glejser* dari *output* tabel 4.5 yang diperoleh dapat dilihat bahwa nilai signifikansi (Sig.) untuk variabel ROI adalah 0,001, EVA memperoleh nilai 0,264 sementara MVA dengan nilai 0,000. Karena nilai signifikansi (Sig.) dari dua variabel ROI dan MVA lebih kecil dari 0,05 maka sesuai dengan dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser*, bahwa variabel ROI dan MVA terjadi gejala heteroskedastisitas sedangkan variabel EVA tidak mengalami gejala heteroskedastisitas dalam model regresi karena nilai signifikansi (Sig.) lebih besar dari 0,05.

Pada hasil penjelasan uji heteroskedastisitas model II diatas yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa uji ini belum bisa terpenuhi dengan alasan nilai signifikansi (Sig.) variabel ROI dan MVA lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, peneliti memutuskan untuk melakukan uji alternatif lain dengan menggunakan gambar *scatterplot* dimana dapat dilihat pada gambar dibawah ini:



Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Hasil yang diperoleh dapat dilihat pada gambar *scatterplot* diatas, bahwa titik-titik telah menyebar diatas dan dibawah atau disekitar angka 0, dan penyebaran titik-titik data tidak membentuk pola bergelombang melebar kemudian menyempit dan melebar kembali sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam model II sudah tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode sebelumnya ($t - 1$). Uji autokorelasi pada penelitian ini menggunakan metode *Durbin Watson*. Kriteria pengujian *Durbin Watson* adalah apabila nilai d (*Durbin Watson*) $> d_U$ maka tidak terdapat autokorelasi positif atau jika $(4 - d) > d_U$ maka tidak terdapat gejala autokorelasi negatif. Berikut *output* dari uji autokorelasi *Durbin Watson* yang dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

1) Uji Autokorelasi Model I

Tabel 4.6
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.165 ^a	.027	-.063	.3295720	1.415

a. Predictors: (Constant), PBV (Z), EVA (X2), ROI (X1), MVA (X3)
b. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Dari hasil uji *Durbin Watson* pada tabel 4.6 diatas menghasilkan nilai 1,415. Jika diinterpretasikan hal ini berarti tidak terjadi autokorelasi negatif pada uji *Durbin Watson* model I, karena nilai $(4 - d)$ lebih besar dari d_U atau $2,585 > 1,7206$.

2) Uji Autokorelasi Model II

Tabel 4.7
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.655 ^a	.429	.390	2.2124423	.477
a. Predictors: (Constant), MVA (X3), ROI (X1), EVA (X2)					
b. Dependent Variable: PBV (Z)					

Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Dari hasil uji *Durbin Watson* pada tabel 4.7 diatas menghasilkan nilai 0,477. Jika diinterpretasikan hal ini sama dengan uji autokorelasi *Durbin Watson* model I yang berarti tidak terjadi autokorelasi negatif pada uji *Durbin Watson* model II, karena nilai $(4 - d)$ lebih besar dari dU atau $3,523 > 1,6708$.

d. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan salah satu bagian dari uji prasyarat analisis data atau uji asumsi klasik, artinya sebelum melakukan analisis statistik untuk uji hipotesis, maka data penelitian harus diuji kenormalan distribusinya. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Kriteria pengujian normalitas adalah apabila nilai signifikansi (Sig.) $> 0,05$ maka data dapat dikatakan berdistribusi dengan normal.

Pada penelitian ini uji normalitas dilakukan menggunakan uji normalitas Kolmogrov-Smirnov. Berikut *output* dari uji normalitas Kolmogrov-Smirnov dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

1) Uji Normalitas Model I

Tabel 4.8
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.31523584
Most Extreme Differences	Absolute	.223
	Positive	.223
	Negative	-.144
Test Statistic		.223
Asymp. Sig. (2-tailed)		.000 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: output SPSS 24, 2020

Hasil uji normalitas model I pada tabel 4.8 diatas memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,000 yang berarti nilai signifikansinya (Sig.) lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu dapat disimpulkan data tidak berdistribusi normal.

2) Uji Normalitas Model II

Tabel 4.9
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

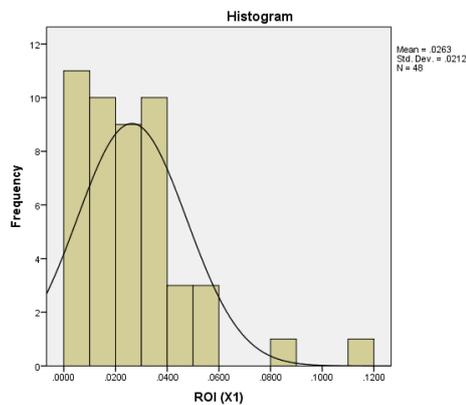
		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	2.14066818
Most Extreme Differences	Absolute	.158
	Positive	.158
	Negative	-.077
Test Statistic		.158
Asymp. Sig. (2-tailed)		.004 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: output SPSS 24, 2020

Pada hasil uji normalitas model II tabel 4.9 diatas memiliki nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji *One-Sample Kolmogrov-Smirnov Test* sebesar 0,004 yang berarti nilai signifikansinya (Sig.) lebih kecil dari 0,05. Hal ini juga menunjukkan adanya perbedaan distribusi empirik data dan distribusi normal ideal. Oleh karena itu dapat disimpulkan bahwa data yang diuji pada model II juga tidak berdistribusi dengan normal.

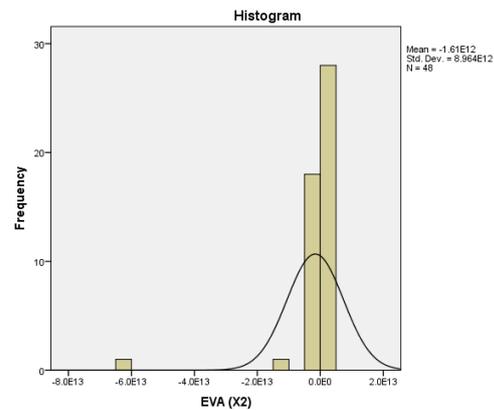
Pada hasil penjelasan uji asumsi klasik diatas yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa uji asumsi klasik ini belum bisa terpenuhi dengan alasan data dari model I dan model II sama-sama tidak berdistribusi dengan normal. Oleh karena itu peneliti memutuskan untuk melakukan transformasi data. Transformasi data dilakukan dengan cara mengubah data menjadi formula tertentu yang sesuai dengan bentuk grafik histogram setiap data. Berikut bentuk grafik histogram dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Grafik 4.1



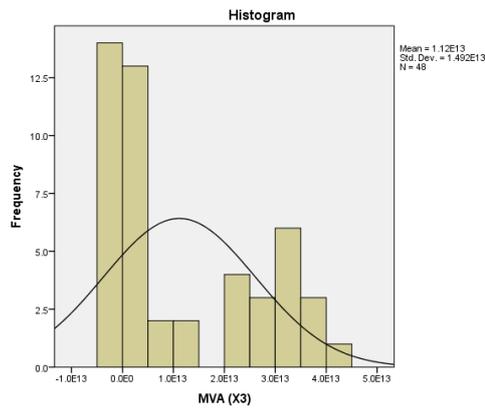
Sumber: output SPSS 24, 2020

Grafik 4.2



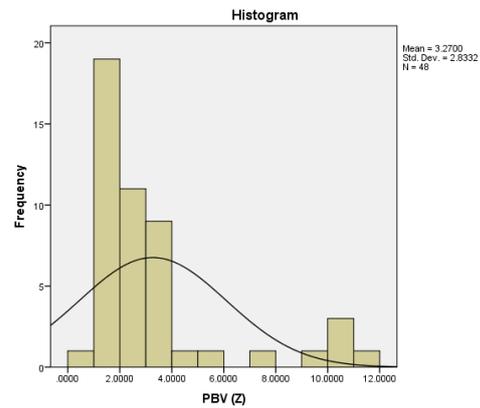
Sumber: output SPSS 24, 2020

Grafik 4.3



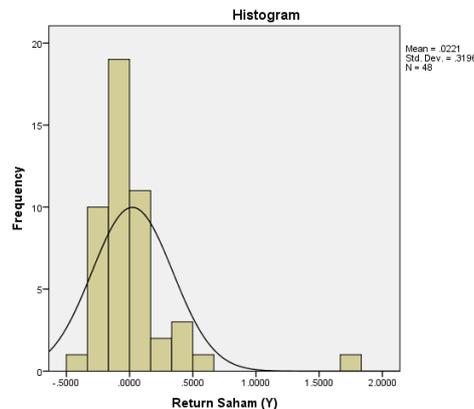
Sumber: output SPSS 24, 2020

Grafik 4.4



Sumber: output SPSS 24, 2020

Grafik 4.5



Sumber: output SPSS 24, 2020

Pada *output* grafik histogram diatas menggambarkan bahwa kurva variabel ROI, MVA, PBV dan *Return Saham* lebih condong ke arah kiri dibandingkan variabel EVA yang lebih condong ke arah kanan. Hal ini dapat ditentukan bahwa bentuk grafik histogram variabel ROI, MVA, PBV dan *Return Saham* merupakan model *Moderate Positive Skewness* dengan bentuk transformasi data $SQRT(x)$ sedangkan grafik histogram variabel EVA merupakan model *Moderate Negative Skewness* dengan bentuk transformasi data $SQRT(k-x)$. Dengan demikian, peneliti akan melakukan transformasi data dengan memakai bentuk transformasi data $SQRT(x)$ dan $SQRT(k-x)$ kemudian kembali menguji normalitas data dari kedua model data sehingga didapatkan hasilnya sebagai berikut:

1) Uji Normalitas Model I Setelah Tranformasi Data

Tabel 4.10
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		14
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.24601394
Most Extreme Differences	Absolute	.206
	Positive	.206
	Negative	-.106
Test Statistic		.206
Asymp. Sig. (2-tailed)		.111 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: output SPSS 24, 2020

Berdasarkan hasil uji normalitas pada tabel 4.10 diatas setelah dilakukan transformasi data, menunjukkan bahwa besarnya nilai *test statistic* adalah 0,206 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,111 yang artinya nilai keduanya lebih besar dari nilai signifikansi (Sig.) 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sampel data model I yang digunakan untuk penelitian ini telah berdistribusi dengan normal sehingga dapat disimpulkan pula bahwa seluruh uji asumsi klasik telah terpenuhi.

2) Uji Normalitas Model II Setelah Tranformasi Data

Tabel 4.11
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		34
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.55213512
Most Extreme Differences	Absolute	.107
	Positive	.090

	Negative	-.107
Test Statistic		.107
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal. b. Calculated from data. c. Lilliefors Significance Correction. d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: *output SPSS 24, 2020*

Berdasarkan hasil uji normalitas model II pada tabel 4.11 diatas setelah dilakukan transformasi data, menunjukkan bahwa besarnya nilai *test statistic* adalah 0,107 dan nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* adalah sebesar 0,200 yang artinya nilai keduanya lebih besar dari nilai signifikansi (Sig.) 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa sampel data model II yang digunakan untuk penelitian ini telah berdistribusi dengan normal sehingga dapat disimpulkan pula bahwa seluruh uji asumsi klasik pada kedua model regresi diatas telah terpenuhi.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Hipotesis Model I

1) Uji t (Parsial)

Statistik uji t (Parsial) model I ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (ROI, EVA dan MVA) serta variabel *intervening* (PBV) secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen (*Return Saham*). Berikut pengujiannya:

Tabel 4.12
Coefficients^a

	Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-.075	.109		-.683	.498
	ROI (X1)	1.580	2.472	.105	.639	.526
	EVA (X2)	-2.807E-15	.000	-.079	-.518	.607

	MVA (X3)	-6.601E-16	.000	-.031	-.160	.874
	PBV (Z)	.018	.022	.157	.789	.435
a. Dependent Variable: Return Saham (Y)						

Sumber: Output SPSS 24, 2020

a) Interpretasi Uji t *Return On Investment*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Return On Investment* 0,639 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,526. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $0,639 < 2,015$ dan sig. $0,526 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya *Return On Investment* secara parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

b) Interpretasi Uji t *Economic Value Added*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Economic Value Added* -0,518 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,607. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,518 < 2,015$ dan sig. $0,607 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya *Economic Value Added* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

c) Interpretasi Uji t *Market Value Added*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Market Value Added* -0,160 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,874. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,160 < 2,015$ dan sig. $0,874 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang

artinya *Market Value Added* secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

d) Interpretasi Uji t Nilai Perusahaan

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel Nilai Perusahaan 0,789 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,435. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $0,789 < 2,015$ dan sig. $0,435 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya Nilai Perusahaan secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Return Saham*.

2) Uji F (Simultan)

Uji F atau simultan digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen dan variabel *intervening* memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependen. Sehingga, akan diketahui model dalam penelitian merupakan persamaan yang layak atau tidak. Hasil uji F (simultan) model I dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.13
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.131	4	.033	.302	.875 ^b
	Residual	4.671	43	.109		
	Total	4.802	47			

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)
b. Predictors: (Constant), PBV (Z), EVA (X2), ROI (X1), MVA (X3)

Sumber: output SPSS 24, 2020

Dari hasil perhitungan SPSS diatas diperoleh nilai $F_{hitung} = 0,302$ dan F_{tabel} dengan df pembilang = 4 dan df penyebut = $48 - 4 - 1 = 43$ dengan nilai signifikansi (Sig.) 0,05 atau $F_{tabel} = F_{(0,05)(4;43)} = 2,589$ (hasil intervolasi).

Sehingga, dapat disimpulkan $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $0,302 < 2,589$ dan nilai sig. sebesar $0,875 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti variabel independen (ROI, EVA, dan MVA) serta variabel *intervening* Nilai Perusahaan (PBV) secara bersama-sama (simultan) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (*Return Saham*).

3) Koefisien Jalur (*Path Coefficients*)

Tabel 4.14
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	-.075	.109		-.683	.498
	ROI (X1)	1.580	2.472	.105	.639	.526
	EVA (X2)	-2.807E-15	.000	-.079	-.518	.607
	MVA (X3)	-6.601E-16	.000	-.031	-.160	.874
	PBV (Z)	.018	.022	.157	.789	.435

a. Dependent Variable: Return Saham (Y)

Sumber: output SPSS 24, 2020

Mengacu pada hasil *ouput* dari koefisien jalur model I yang diambil dari nilai *standardized coefficients beta*, dapat diperoleh interpretasi dari persamaan struktural antara variabel *Return On Investment*, *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = a + 0,105\text{ROI} + (-0,079)\text{EVA} + (-0,031)\text{MVA} + 0,157\text{PBV} + e_1$$

- a) Koefisien beta *Return On Investment* (β_1) sebesar 0,105 artinya bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* sebesar 1%, maka *Return Saham* akan mengalami peningkatan sebesar 0,105 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- b) Koefisien beta *Economic Value Added* (β_2) sebesar -0,079 artinya bahwa setiap kenaikan *Economic Value Added* sebesar 1%, maka

Return Saham akan mengalami penurunan sebesar -0,079 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

- c) Koefisien beta *Market Value Added* (β_3) sebesar -0,031 artinya bahwa setiap kenaikan *Market Value Added* sebesar 1%, maka *Return* Saham akan mengalami penurunan sebesar -0,031 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- d) Koefisien beta Nilai Perusahaan (β_a) sebesar 0,157 artinya bahwa setiap kenaikan Nilai Perusahaan sebesar 1%, maka *Return* Saham akan mengalami peningkatan sebesar 0,157 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

4) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.15
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.165 ^a	.027	-.063	.3295720

a. Predictors: (Constant), PBV (Z), EVA (X2), ROI (X1), MVA (X3)

Sumber: output SPSS 24, 2020

Besarnya nilai R^2 yang terdapat pada tabel *Model Summary* I adalah sebesar 0,027 yang menunjukkan bahwa kontribusi variabel *Return On Investment*, *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan Nilai Perusahaan terhadap *Return* Saham hanya sebesar 2,7% sementara sisanya 97,3% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti. Sementara untuk nilai residual analisis regresi dapat dihitung dengan cara $e_1 = \sqrt{(1 - 0,027)} = 0,9864$.

b. Uji Hipotesis Model II

1) Uji t (Parsial)

Statistik uji t (Parsial) model II ini digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (ROI, EVA dan MVA) secara individual dalam menerangkan variasi variabel *intervening* (Nilai Perusahaan). Berikut pengujiannya:

Tabel 4.16
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.103	.564		5.498	.000
	ROI (X1)	-42.818	15.288	-.320	-2.801	.008
	EVA (X2)	-1.642E-14	.000	-.052	-.453	.653
	MVA (X3)	1.136E-13	.000	.598	5.204	.000

a. Dependent Variable: PBV (Z)

Sumber: output SPSS 24, 2020

a) Interpretasi Uji t *Return On Investment*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Return On Investment* -2,801 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,008. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 3$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,014 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-2,801 > 2,014$ dan sig. $0,008 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya *Return On Investment* secara parsial memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

b) Interpretasi Uji t *Economic Value Added*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Economic Value Added* -0,453 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,653. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 3$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh

2,014 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,453 < 2,014$ dan sig. $0,653 > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya *Economic Value Added* secara parsial tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

c) Interpretasi Uji t *Market Value Added*

Hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Market Value Added* 5,204 dan nilai signifikansi (Sig.) 0,000. Sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 3$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,014 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $5,204 > 2,014$ dan sig. $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya *Market Value Added* secara parsial memiliki pengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

2) Uji F (Simultan)

Uji F (Simultan) model II digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel *intervening* (PBV). Sehingga, akan diketahui model dalam penelitian merupakan persamaan yang layak atau tidak. Berikut hasil uji F (simultan) model II dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.17
ANOVA^a

	Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	161.879	3	53.960	11.024	.000 ^b
	Residual	215.376	44	4.895		
	Total	377.255	47			

a. Dependent Variable: PBV (Z)
b. Predictors: (Constant), MVA (X3), ROI (X1), EVA (X2)

Sumber: output SPSS 24, 2020

Dari hasil perhitungan SPSS diatas diperoleh nilai $F_{hitung} = 11,024$ dan F_{tabel} dengan df pembilang = 3 dan df penyebut = $48 - 3 - 1 = 44$ dengan nilai signifikansi (Sig.) 0,05 atau $F_{tabel} = F_{(0,05)(3;44)} = 2,816$ (hasil intervolasi). Sehingga, dapat disimpulkan $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $11,024 > 2,816$ dan nilai sig. sebesar $0,000 < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti variabel independen (ROI, EVA, dan MVA) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *intervening* (Nilai Perusahaan).

3) Koefisien Jalur (*Path Coefficients*)

Tabel 4.18
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	3.103	.564		5.498	.000
	ROI (X1)	-42.818	15.288	-.320	-2.801	.008
	EVA (X2)	-1.642E-14	.000	-.052	-.453	.653
	MVA (X3)	1.136E-13	.000	.598	5.204	.000

a. Dependent Variable: PBV (Z)

Sumber: output SPSS 24, 2020

Mengacu pada hasil *ouput* dari koefisien jalur model II yang diambil dari nilai *standardized coefficients beta*, dapat diperoleh interpretasi dari persamaan struktural antara variabel *Return On Investment*, *Economic Value Added*, *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Nilai Perusahaan} = (-0,320)\text{ROI} + (-0,052)\text{EVA} + 0,598\text{MVA} + e_2$$

- a) Koefisien beta *Return On Investment* (ρ_1) sebesar -0,320 artinya bahwa setiap kenaikan *Return On Investment* sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,320 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

- b) Koefisien beta *Economic Value Added* (ρ_2) sebesar -0,052 artinya bahwa setiap kenaikan *Economic Value Added* sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan akan mengalami penurunan sebesar -0,052 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.
- c) Koefisien beta *Market Value Added* (ρ_3) sebesar 0,598 artinya bahwa setiap kenaikan *Market Value Added* sebesar 1%, maka Nilai Perusahaan akan mengalami peningkatan sebesar 0,598 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan.

4) Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.19
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.655 ^a	.429	.390	2.2124423
a. Predictors: (Constant), MVA (X3), ROI (X1), EVA (X2)				

Sumber: output SPSS 24, 2020

Sedangkan besarnya nilai R^2 yang terdapat pada tabel *Model Summary II* adalah 0,429. Hal ini menunjukkan bahwa kontribusi atau sumbangan pengaruh *Return On Investmen*, *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan adalah sebesar 42,9% sementara sisanya 57,1% merupakan kontribusi variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian. Sementara itu, untuk nilai residual analisis regresinya dapat dicari dengan rumus $e_2 = \sqrt{(1 - 0,429)} = 0,7556$.

4. Path Analysis

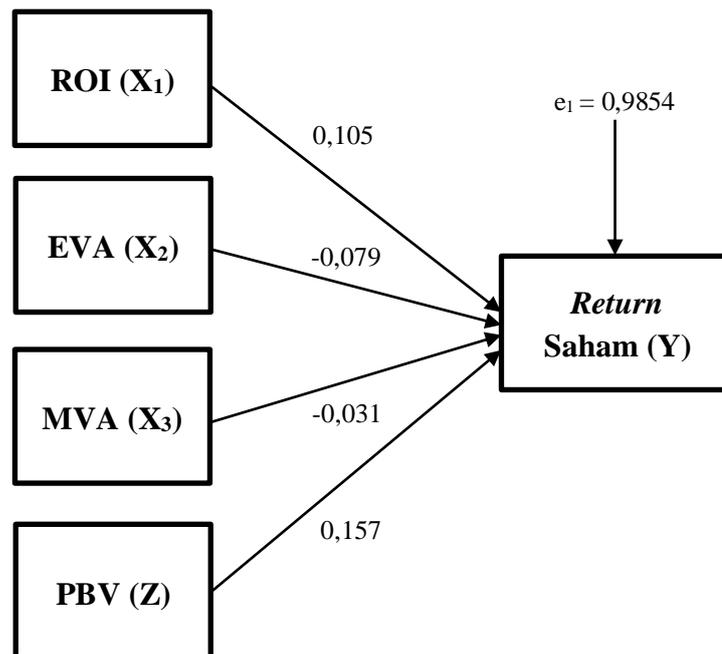
Untuk menguji pengaruh variabel *intervening* digunakan metode analisis jalur (*Path Analysis*) dimana analisis ini merupakan perluasan dari regresi linear berganda. Analisis jalur merupakan penggunaan analisis regresi untuk

menaksirkan hubungan kausalitas antar variabel (*model casual*) yang telah ditetapkan berdasarkan teori. Hasil dari uji analisis jalur ini digunakan untuk membandingkan pengaruh mana yang lebih besar antara pengaruh langsung dan pengaruh tidak langsung.

Mengacu pada *output* regresi model I pada bagian tabel *coefficients beta*, dapat diketahui bahwa nilai pengaruh langsung dari ketiga variabel independen yaitu *Return On Investment* sebesar 0,105, *Economic Value Added* sebesar -0,079, *Market Value Added* sebesar -0,031 dan Nilai Perusahaan sebesar 0,157 terhadap variabel dependen *Return Saham*. Besar nilai koefisien determinasi (R^2) yang terdapat pada tabel *model summary* adalah 0,027, sedangkan besarnya nilai residual dapat dicari dengan rumus $e_1 = \sqrt{(1 - 0,027)} = 0,9864$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model persamaan struktur I sebagai berikut:

$$\text{Return Saham} = a + 0,105\text{ROI} + (-0,079)\text{EVA} + (-0,031)\text{MVA} + 0,157\text{PBV} + 0,9854$$

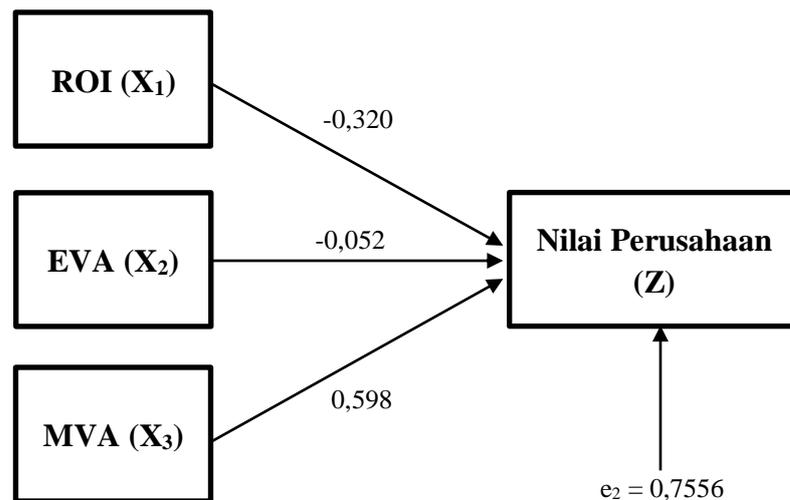
Gambar 4.2
Desain Konseptual Diagram Jalur Model I



Pada *output* regresi model II pada bagian tabel *coefficients beta*, diketahui nilai koefisien jalur atau nilai pengaruh langsung pada ketiga variabel independen yaitu *Return On Investment* sebesar $-0,320$, *Economic Value Added* sebesar $-0,052$ dan *Market Value Added* sebesar $0,598$ terhadap variabel *intervening* Nilai Perusahaan. Besarnya nilai koefisien determinasi (R^2) yang terdapat pada tabel *model summary* adalah sebesar $0,429$, sedangkan besarnya nilai residual dapat dicari dengan rumus $e_2 = \sqrt{(1 - 0,429)} = 0,7556$. Dengan demikian diperoleh diagram jalur model persamaan struktur II sebagai berikut:

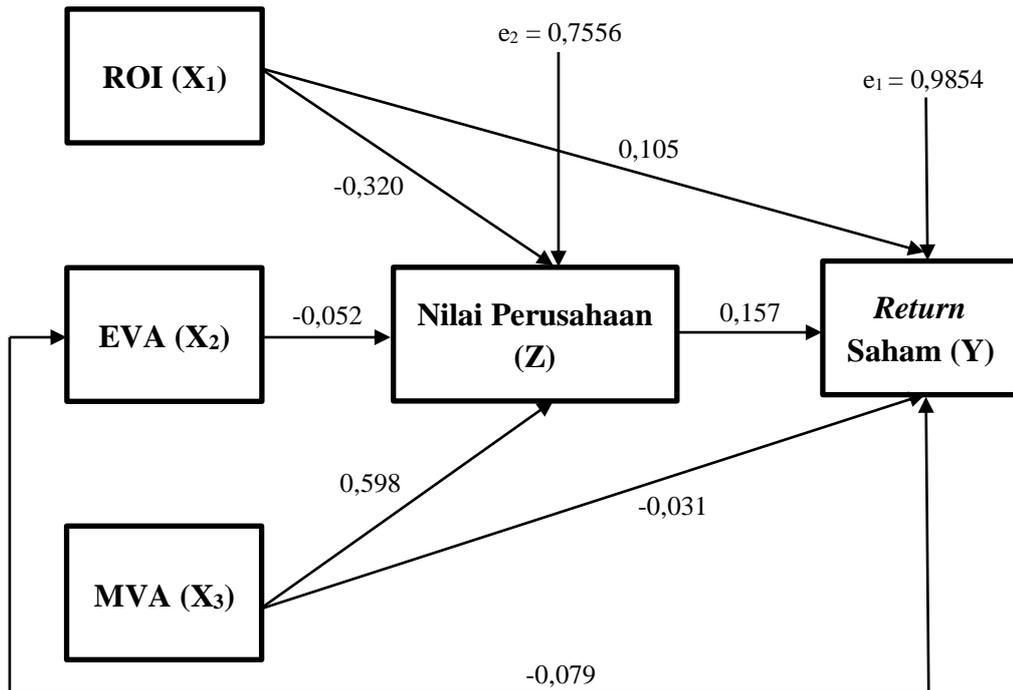
$$\text{Nilai Perusahaan} = -0,320\text{ROI} + (-0,052)\text{EVA} + 0,598\text{MVA} + 0,7556$$

Gambar 4.3
Desain Konseptual Diagram Jalur Model II



Berdasarkan hasil analisis diagram jalur pada model struktur I dan II diatas, dapat diketahui nilai pengaruh langsung masing-masing variabel independen dan variabel *intervening* terhadap variabel dependen dan nilai pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel *intervening*, maka dengan demikian diperoleh diagram jalur dari model persamaan struktural I dan II, sebagai berikut:

Gambar 4.4
Desain Konseptual Diagram Jalur Model I dan II



Dari analisis jalur (*Path analysis*) pada gambar konseptual diatas, dapat dicari pengaruh tidak langsung variabel X terhadap variabel Y melalui variabel Z. Pengaruh tidak langsung variabel X terhadap variabel Y melalui variabel Z dihitung dengan cara mengalikan koefisien beta jalur X ke Z (a) dengan jalur Z ke Y (b) atau ab . Jadi koefisien $ab = (c - c')$, dimana c adalah koefisien beta variabel X terhadap variabel Y tanpa mengontrol variabel Z, sedangkan c' adalah koefisien beta variabel X terhadap variabel Y setelah mengontrol variabel Z. *Standard error* koefisien a dan b ditulis dengan sa dan sb dan besarnya *standard error* pengaruh tidak langsung adalah sab yang dihitung menggunakan uji *sobel (sobel test)* dengan rumus dibawah ini:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

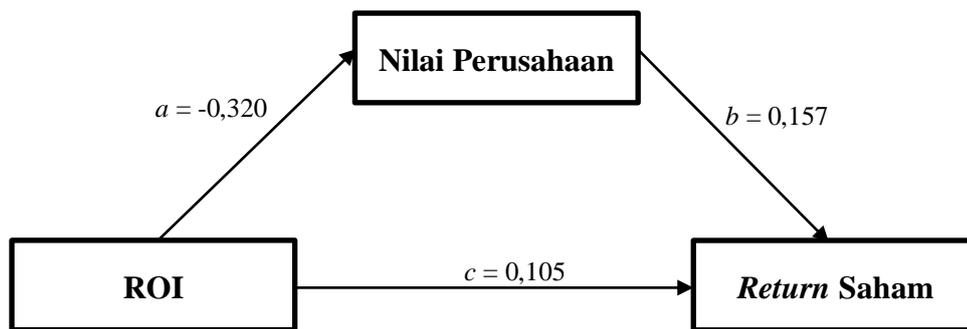
Sedangkan untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t_{hitung} dari koefisien ab untuk mengetahui apabila nilai $t_{hitung} >$

t_{tabel} dengan tingkat signifikansi 0,05 maka dapat disimpulkan ada pengaruh tidak langsung dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab}$$

a. Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*

Gambar 4.5
Desain Konseptual Diagram Jalur Pengaruh Tidak Langsung



Berdasarkan desain konseptual diatas variabel *Return On Investment* (ROI) memiliki pengaruh langsung terhadap *Return Saham* (c) sebesar 0,105 yang didapat dari model persamaan struktural I. *Return On Investment* (ROI) juga memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return Saham* dengan melalui Nilai Perusahaan sebesar (a) -0,320 dan (b) 0,157 hasil ini diperoleh dari model persamaan struktural II dan I. Total pengaruh *Return On Investment* terhadap *Return Saham* dapat dicari dengan pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung, perhitungannya sebagai berikut:

Pengaruh Langsung $X_1 \longrightarrow Y$ (c) = 0,105

Pengaruh Tidak Langsung $X_1 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$ = -0,320 x 0,157 = -0,0502

Total Pengaruh $X_1 \longrightarrow Y$ = 0,105 + (-0,0502) = 0,0548

Pengaruh tidak langsung yang diperoleh dari perkalian koefisien ($a \times b$) sebesar -0,0502 sehingga dapat ditentukan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung dengan diuji menggunakan uji sobel (*sobel test*) sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,157)^2 (15,288)^2 + (-0,320)^2 (0,022)^2 + (15,288)^2 (0,022)^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,0246 \times 233,72) + (0,1024 \times 0,0005) + (233,72 \times 0,0005)}$$

$$Sab = \sqrt{5,7495 + 0,00005 + 0,1169}$$

$$Sab = \sqrt{5,8665}$$

$$Sab = 2,4221$$

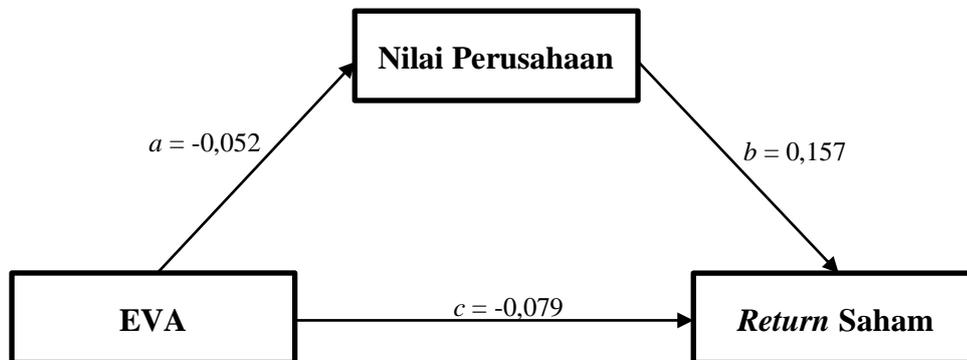
Berdasarkan hasil *sab* diatas maka dapat dihitung nilai t ststistik pengaruh *intervening* dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(-0,320)(0,157)}{2,4221} = \frac{-0,0502}{2,4221} = -0,0207$$

Dari hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar -0,0207 sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,0207 < 2,015$ dan $sig. > 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang artinya tidak ada pengaruh tidak langsung *Return On Investment* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening*.

b. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*.

Gambar 4.6
Desain Konseptual Diagram Jalur Pengaruh Tidak Langsung



Berdasarkan desain konseptual diatas variabel *Economic Value Added* (EVA) memiliki pengaruh langsung terhadap *Return Saham* (c) sebesar $-0,079$ yang didapat dari model persamaan struktural I. *Economic Value Added* (EVA) juga memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return Saham* dengan melalui Nilai Perusahaan sebesar (a) $-0,052$ dan (b) $0,157$ hasil ini diperoleh dari model persamaan struktural II dan I. Total pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* dapat dicari dengan pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung, perhitungannya sebagai berikut:

Pengaruh Langsung $X_2 \longrightarrow Y$ (c) = $-0,079$

Pengaruh Tidak Langsung $X_2 \longrightarrow Z \longrightarrow Y$ = $-0,052 \times 0,157 = -0,0082$

Total Pengaruh $X_2 \longrightarrow Y$ = $-0,079 + (-0,0082) = -0,0872$

Pengaruh tidak langsung yang diperoleh dari perkalian koefisien ($a \times b$) sebesar $-0,0872$ sehingga dapat ditentukan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung dengan diuji menggunakan uji sobel (*sobel test*) sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,157)^2 (0,000)^2 + (-0,052)^2 (0,022)^2 + (0,000)^2 (0,022)^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,0246 \times 0) + (0,0027 \times 0,0005) + (0 \times 0,0005)}$$

$$Sab = \sqrt{0 + 0,0000014 + 0}$$

$$Sab = \sqrt{0,0000014}$$

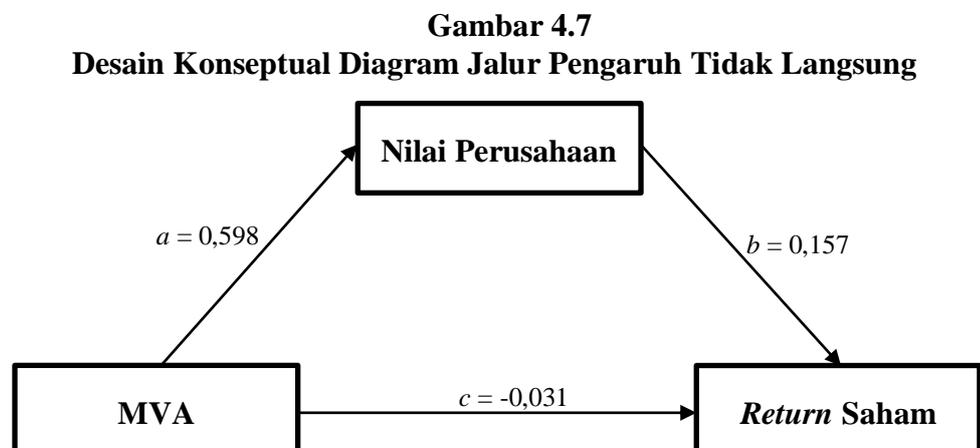
$$Sab = 0,0012$$

Berdasarkan hasil *sab* diatas maka dapat dihitung nilai t ststistik pengaruh *intervening* dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(-0,052)(0,157)}{0,0012} = \frac{-0,0082}{0,0012} = -6,8333$$

Dari hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar -6,8333 sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervolasi); dengan demikian $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $-6,8333 > 2,015$ dan $sig. < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya ada pengaruh tidak langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening*.

c. Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel *Intervening*



Berdasarkan desain konseptual diatas variabel *Market Value Added* (MVA) memiliki pengaruh langsung terhadap *Return Saham* (c) sebesar -0,031 yang didapat dari model persamaan struktural I. *Market Value Added* (MVA) juga memiliki pengaruh tidak langsung terhadap *Return Saham* dengan melalui Nilai Perusahaan sebesar (a) 0,598 dan (b) 0,157 hasil ini diperoleh dari model persamaan struktural II dan I. Total pengaruh *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dapat dicari dengan pengaruh langsung ditambah pengaruh tidak langsung, perhitungannya sebagai berikut:

$$\text{Pengaruh Langsung } X_3 \longrightarrow Y (c) = -0,031$$

$$\text{Pengaruh Tidak Langsung } X_3 \longrightarrow Z \longrightarrow Y = 0,598 \times 0,157 = 0,0939$$

$$\text{Total Pengaruh } X_3 \longrightarrow Y = -0,031 + 0,0939 = 0,0629$$

Pengaruh tidak langsung yang diperoleh dari perkalian koefisien ($a \times b$) sebesar 0,0629 sehingga dapat ditentukan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung dengan diuji menggunakan uji sobel (*sobel test*) sebagai berikut:

$$Sab = \sqrt{b^2 sa^2 + a^2 sb^2 + sa^2 sb^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,157)^2 (0,000)^2 + (0,598)^2 (0,022)^2 + (0,000)^2 (0,022)^2}$$

$$Sab = \sqrt{(0,0246 \times 0) + (0,3576 \times 0,0005) + (0 \times 0,0005)}$$

$$Sab = \sqrt{0 + 0,0002 + 0}$$

$$Sab = \sqrt{0,0002}$$

$$Sab = 0,0141$$

Berdasarkan hasil *sab* diatas maka dapat dihitung nilai t statistik pengaruh *intervening* dengan rumus sebagai berikut:

$$t = \frac{ab}{sab} = \frac{(0,598)(0,157)}{0,0141} = \frac{0,0939}{0,0141} = 6,6596$$

Dari hasil perhitungan diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} sebesar 6,6596 sedangkan nilai t_{tabel} dengan $df = 48 - 4$ dan $\alpha = 0,05$ diperoleh 2,015 (hasil intervalasi); dengan demikian $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $6,6596 > 2,015$ dan $sig. < 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang artinya ada pengaruh tidak langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening*.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Return On Investment* terhadap *Return Saham* pada perusahaan sub sektor semen yang terdaftar di ISSI.” Berdasarkan hasil uji statistik diatas dapat disimpulkan bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Return On Investment* $0,641 < 2,015$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,525 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Investment* secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* dengan nilai *coefficients beta* (nilai pengaruh langsung) sebesar 0,105. Rendahnya tingkat ROI mengindikasikan rendahnya kemampuan perusahaan menggunakan dana aktiva untuk menghasilkan keuntungan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Susanti, Elva Nuraina dan Nur Wahyuning Sulistyowati dengan judul Pengaruh DER dan ROI Terhadap *Return Saham* dengan EPS Sebagai Variabel Moderasi dengan nilai signifikansi (Sig.) $0,383 > 0,05$ yang berarti ROI tidak mempengaruhi nilai *return saham*.¹⁰⁷

¹⁰⁷ Susanti, Nuraina, dan Sulistyowati, “Pengaruh DER dan ROI terhadap Return Saham dengan EPS sebagai Variabel Moderasi,” 8.

2. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Hasil penelitian berdasarkan uji statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Economic Value Added* $-0,518 < 2,015$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,607 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* dengan nilai *coefficients beta* sebesar $-0,079$. Hal ini menandakan bahwa manajer belum bisa memfokuskan perusahaan untuk menggunakan konsep EVA dimana konsep ini akan lebih membantu memastikan bahwa perusahaan telah beroperasi dengan cara konsisten untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila EVA meningkat hal tersebut mengisyaratkan bahwa kinerja perusahaan semakin baik dan kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ridwan Jaza’i, Edi Subiyantoro dan Harmono yang berjudul Pengaruh EPS, ROI dan EVA Terhadap *Return Saham* Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan nilai signifikansi (Sig.) $0,875 > 0,05$ yang berarti EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.¹⁰⁸

3. Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Hasil penelitian berdasarkan uji statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Market Value Added* $-0,160 < 2,015$ dan nilai signifikansi

¹⁰⁸ Jaza’i, Subiyantoro, dan Harmono, “Pengaruh EPS, ROI dan EVA terhadap Return Saham Perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI),” 53.

(Sig.) $0,874 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap *Return Saham* dengan nilai *coefficients beta* sebesar $-0,031$. Hal ini terjadi karena perubahan harga di pasar tidak sebanding dengan perubahan struktur ekuitas dari perusahaan, sehingga investor akan lebih memperhatikan faktor lain dibandingkan dengan total ekuitas perusahaan yang mampu menggambarkan perusahaan dalam menghasilkan laba. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ni Luh Putu Ika Ardina Putri dan Ni Nyoman Ayu Diantini yang berjudul Analisis Penilaian Pasar Terhadap *Return Saham* pada Industri barang Konsumsi dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar $0,083$.¹⁰⁹

4. Pengaruh *Return On Investment* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Return On Investment* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Berdasarkan hasil uji statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Return On Investment* $-2,801 > 2,014$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,008 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Return On Investment* secara langsung memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai *coefficients beta* sebesar $-0,320$. Hal ini menandakan bahwa apabila ROI semakin meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat. Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Heven Manoppo dan Fitty Valdi Arie yang berjudul Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014.¹¹⁰

¹⁰⁹ Bastian, Wiagustini, dan Artini, “Pengaruh EVA dan Kinerja Keuangan terhadap Return Saham Perusahaan Tambang Batubara di Indonesia,” 5093.

¹¹⁰ Manoppo dan Arie, “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014,” 495.

5. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis kelima dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Hasil penelitian berdasarkan uji statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Economic Value Added* $-0,452 < 2,014$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,653 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan nilai *coefficients beta* sebesar $-0,052$. Hal ini memandakan bahwa EVA masih belum memiliki kontribusi bagi investor dalam mempertimbangkan investasi, sehingga daya tarik investor dalam memperjual belikan saham yang berdasarkan EVA tidak akan mempengaruhi harga saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian dari Ni Ketut Ping Purnama Sari dan I Gde Kajeng Baskara yang berjudul Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan *Economic Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia dengan nilai signifikansi (Sig.) sebesar $0,058 > 0,05$.¹¹¹

6. Pengaruh *Market Value Added* Terhadap Nilai Perusahaan

Hipotesis keenam dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Hasil penelitian ini berdasarkan tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel *Market Value Added* $5,204 > 2,014$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,000 < 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa *Market Value Added* secara langsung memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini menandakan bahwa besarnya nilai tambah pasar perusahaan maka akan semakin

¹¹¹ Sari dan Baskara, “Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan *Economic Value Added* terhadap Nilai Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Jakarta,” 21.

meningkatkan nilai perusahaan dengan nilai *coefficients beta* sebesar 0,598. MVA merupakan tolak ukur kumulatif kinerja perusahaan yang menggambarkan perkiraan pasar modal tentang investasi perusahaan, baik dari masa lalu dan dimasa yang akan datang. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Dr. Mikrad MM dan Abdul Syukur yang berjudul Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018 dengan nilai signifikansi (Sig.) $0,0018 < 0,05$.¹¹²

7. Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap *Return Saham*

Hipotesis ketujuh dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh Nilai Perusahaan terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.” Hasil penelitian ini berdasarkan uji statistik diatas dapat diketahui bahwa nilai t_{hitung} pada variabel Nilai Perusahaan $0,790 < 2,015$ dan nilai signifikansi (Sig.) $0,434 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa Nilai Perusahaan secara langsung tidak berpengaruh terhadap *Return Saham* dengan nilai *coefficients beta* sebesar 0,157. Hal ini menandakan bahwa semakin tinggi rasio PBV suatu perusahaan tidak menentukan semakin tinggi pula penilaian investor terhadap perusahaan karena adanya faktor lain yang dapat digunakan sebagai acuan penilaian oleh investor. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Aulia Nisa dan Khairunnisa yang berjudul Analisis Pengaruh *Price To Book Value*, *Current Ratio*, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Return*

¹¹² Mikrad dan Syukur, “Pengaruh Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Nilai Perusahaan pada (Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018),” 20.

Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2012-2016.¹¹³

8. Pengaruh *Return On Investment*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel Intervening

Hipotesis kedelapan dalam penelitian ini adalah “ada pengaruh *Return On Investment*, *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* pada Perusahaan Sub Sektor Semen yang terdaftar di ISSI.”

a. Pengaruh *Return On Investment* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*

Hasil penelitian ini berdasarkan dari diagram jalur struktural model I dan II diatas yang diketahui bahwa pengaruh langsung *Return On Investment* terhadap *Return Saham* sebesar 0,105 sedangkan pengaruh tidak langsung *Return On Investment* terhadap *Return Saham* melalui Nilai Perusahaan adalah -0,0502. Maka pengaruh total yang diberikan *Return On Investment* terhadap *Return Saham* adalah 0,0548 dengan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung yang diambil berdasarkan *sobel test* sebesar 2,4221 sehingga dapat diketahui juga nilai t_{hitung} pengaruh tidak langsung $-0,0207 < 2,015$.

Jadi, berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui nilai pengaruh langsung *Return On Investment* terhadap *Return Saham* sebesar 0,105 dan pengaruh tidak langsung *Return On Investment* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* sebesar -0,0502 dengan nilai t_{hitung}

¹¹³ Nisa dan Khairunnisa, “Analisis Pengaruh Price To Book Value, Current Ratio, Tingkat Suku Bunga dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham pada Perusahaan yang Terdaftar di Indeks Kompas 100 Periode 2012-2016,” 132.

pengaruh tidak langsung $-0,0207 < 2,015$ yang artinya tidak ada pengaruh tidak langsung antara *Return On Investment* terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan bukan merupakan variabel *intervening* antara *Return On Investment* terhadap *Return Saham*.

Hal ini menandakan bahwa Nilai Perusahaan tidak memiliki peran apapun akibat rendahnya nilai ROI yang juga mengindikasikan rendahnya kemampuan perusahaan dalam menggunakan dana aktiva untuk menghasilkan keuntungan dimasa yang akan datang sehingga mengakibatkan rendahnya Nilai Perusahaan dimata investor.

b. Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*

Hasil penelitian ini berdasarkan dari diagram jalur struktural model I dan II diatas yang diketahui bahwa pengaruh langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* sebesar $-0,079$ sedangkan pengaruh tidak langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* melalui Nilai Perusahaan adalah $-0,0082$. Maka pengaruh total yang diberikan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* adalah $-0,0872$ dengan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung yang diambil berdasarkan *sobel test* sebesar $0,0012$ sehingga dapat diketahui juga nilai t_{hitung} pengaruh tidak langsung $-6,833 > 2,015$.

Jadi, berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui nilai pengaruh langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* sebesar $-0,079$ dan pengaruh tidak langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* sebesar $-0,0872$ dengan nilai t_{hitung} pengaruh tidak langsung $-6,8333 > 2,015$ yang artinya ada pengaruh tidak

langsung antara *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* dan Nilai Perusahaan merupakan variabel *intervening* antara *Economic Value Added* terhadap *Return Saham*.

Hal ini menandakan bahwa Nilai Perusahaan memiliki peran dalam pengaruh tidak langsung *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* dimana pihak manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis yang menyebabkan tingginya Nilai Perusahaan dimata investor sehingga dapat meningkatkan tingkat pengembalian seperti yang diharapkan (*returns*).

c. Pengaruh *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai Variabel *Intervening*

Hasil penelitian ini berdasarkan dari diagram jalur struktural model I dan II diatas yang diketahui bahwa pengaruh langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* sebesar -0,031 sedangkan pengaruh tidak langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* melalui Nilai Perusahaan adalah 0,0939. Maka pengaruh total yang diberikan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* adalah 0,0629 dengan nilai *standard error* pengaruh tidak langsung yang diambil berdasarkan *sobel test* sebesar 0,0141 sehingga dapat diketahui juga nilai t_{hitung} pengaruh tidak langsung $6,6596 > 2,015$.

Jadi, berdasarkan hasil perhitungan diatas diketahui nilai pengaruh langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* sebesar -0,031 dan pengaruh tidak langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dengan Nilai Perusahaan sebagai variabel *intervening* sebesar 0,0939 dengan nilai t_{hitung} pengaruh tidak langsung $6,6596 > 2,015$ yang artinya ada pengaruh tidak langsung antara *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dan Nilai

Perusahaan merupakan variabel *intervening* antara *Market Value Added* terhadap *Return Saham*.

Hal ini juga menandakan bahwa Nilai Perusahaan memiliki peran dalam pengaruh tidak langsung *Market Value Added* terhadap *Return Saham* dimana pihak manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan para pemegang sahamnya akibat tingginya Nilai Perusahaan sehingga banyak investor lain yang tertarik untuk menanamkan modal dengan harapan ingin mendapatkan keuntungan yang tinggi (*returns*) dimasa yang akan datang.