
**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA), PROFITABILITAS DAN
LEVERAGE TERHADAP *RETURN SAHAM* DENGAN NILAI PERUSAHAAN
SEBAGAI VARIABEL INTERVENING**

**(Studi Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar
Di Bei Periode 2013-2017)**

Fadli Ali Taslim², Nelly Anggriani Suyadi³

Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Khairun

Email: uchin_unk@yahoo.com

Abstract

Received: 07 Juni 2019
Reviewed: 16 Agustus 2019
Accepted: 11 Oktober 2019
Published: 26 November 2019

This study aims to determine the effect of Economic Value Added (EVA), Profitability and Leverage on Stock Returns with Company Value as an Intervening Variable. In the consumer goods industry sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2013-2017. The results of this study indicate that the direct effect of economic value added (EVA) variables does not affect stock returns, profitability variables (ROE) do not affect stock returns, leverage variables (DER) do not affect stock returns and firm value variables (PBV) have no effect on stock returns. While the indirect effect of firm value (PBV) mediates the effect of economic value added (EVA) on stock returns, firm value (PBV) cannot mediate the effect of profitability (ROE) on stock returns and firm value (PBV) cannot mediate the effect of leverage (DER) of stock returns.

Keywords: Economic Value Added (EVA), Profitability, Leverage, Firm Value, Stock Return and Path Analysis.

PENDAHULUAN

Pasar modal (*Capital market*) adalah suatu pasar yang terdiri atas instrument keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah atau perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk hutang maupun modal (Trisnawati, 2009). Sebagian besar investor mempunyai alasan utama berinvestasi yaitu untuk memperoleh keuntungan investasi dalam bentuk *return* saham. *Return* adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Apabila investor berinvestasi dalam saham, maka tingkat keuntungan yang diperolehnya diistilahkan dengan *return* saham (Puspitadewi dan Henny, 2016).

Untuk dapat mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan diperlukan seperangkat metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari berbagai macam metode pengukuran untuk menganalisis laporan keuangan yang dapat digunakan oleh para investor terkait dengan saham yang akan dipilih. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan dan informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja perusahaan tersebut (Fahmi 2014:21). Pendekatan *Economic*

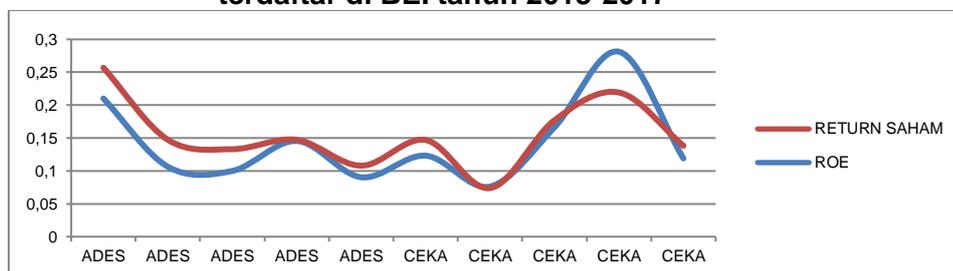
Value Added (EVA) mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat dari investasi yang dilakukan. Menguntungkan atau tidaknya investasi tersebut ditentukan oleh EVA yang positif atau negatif (Tinneke, 2007).

Rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan sehingga profitabilitas mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi juga minat investor terhadap harga saham perusahaan (Hanafi dan Abdul, 81:2016). Ukuran profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Return On Equity* (ROE).

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan bagaimana perusahaan mampu untuk mengelola hutangnya dalam rangka memperoleh keuntungan dan juga mampu untuk melunasi kembali hutangnya. Ukuran *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait erat dengan *return* sahamnya (Sujoko dan Ugy, 2007). Pengukuran nilai perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book value* (PBV). Alasan menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai variabel intervening dalam penelitian ini karena PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan tingkat keuntungan (*return*) terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

Grafik 1.1.
Profitabilitas dan *return* saham pada Sektor Industri Barang Konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017



Sumber : diolah oleh peneliti (2019)

Berdasarkan grafik diatas, dapat dilihat bahwa profitabilitas dan *return* saham pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017 mengalami fluktuasi. Penyebab *return* saham sektor industri barang konsumsi mengalami fluktuasi dikarenakan harga saham sektor industri barang konsumsi menurun sehingga berdampak pada *return* saham. Penyebab menurunnya harga saham sektor industri barang konsumsi yaitu dipengaruhi oleh faktor fundamental yang diantaranya laba yang diperoleh perusahaan dan besarnya hutang yang dimiliki perusahaan. Faktor fundamental perusahaan adalah faktor utama penyebab harga saham naik atau turun. Saham dari perusahaan yang memiliki fundamental baik akan menyebabkan harga saham naik sehingga akan berdampak pada kenaikan *return* saham. Sedangkan apabila perusahaan memiliki fundamental buruk maka akan menyebabkan harga saham turun sehingga berdampak pada penurunan *return* saham.

Teori *signaling* menyatakan semakin tinggi profitabilitas maka *return* saham yang akan diterima investor juga meningkat. Karena dengan meningkatnya profitabilitas hal ini menggambarkan laba yang dihasilkan juga tinggi. Perusahaan memberikan sinyal berupa informasi kinerja perusahaan dengan profitabilitas sehingga membuat investor berinvestasi pada perusahaan tersebut. Namun berdasarkan grafik 1.1 terdapat beberapa nilai profitabilitas yang tidak diikuti dengan kenaikan nilai *return* saham, sehingga terdapat perbedaan antara teori dan data. Hal ini menunjukkan bahwa *return* saham yang diharapkan

investor perlu dianalisis kembali mengenai beberapa faktor yang mempengaruhinya, agar prediksi investor dalam membeli saham perusahaan dapat menghasilkan *return* yang positif, artinya terjadi peningkatan *return* yang diterima investor. Hal inilah yang menjadi daya tarik peneliti untuk mengangkat masalah *return* saham pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017).

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory

Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi investor adalah laporan tahunan. Informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan.

Pecking Order Theory

Pecking order theory merupakan salah satu teori dalam struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan-perusahaan dengan laba yang tinggi umumnya melakukan pinjaman utang dalam jumlah sedikit karena dana internalnya sudah mencukupi, sedangkan perusahaan yang kurang memperoleh labanya akan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internalnya tidak mencukupi dan utang merupakan sumber pendanaan yang biasanya dipilih. *Pecking order theory* bisa menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil. Tingkat hutang yang kecil tersebut tidak dikarenakan perusahaan mempunyai target hutang yang kecil, tetapi karena mereka tidak membutuhkan dana eksternal. Tingkat keuntungan yang tinggi menjadikan dana internal mereka cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi

Return Saham

Return saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya (Puspitadewi dan Henny, 2016). *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor untuk melakukan investasi. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek memiliki tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. *Return* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return* realisasian atau *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi dihitung menggunakan data historis dan digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja dari perusahaan. *Return* realisasian berguna sebagai dasar penentuan *return* ekspektasian dan risiko dimasa yang akan datang

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah konsep penting bagi investor karena merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Wongso, 2013). Dalam arti lain nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang terkait dengan harga saham (Sujoko dan Ugy, 2007). Nilai pemegang saham akan meningkat apabila nilai perusahaan juga meningkat yang ditandai dengan meningkatnya pengembalian investasi (*return*) yang tinggi kepada pemegang saham. Nilai perusahaan dalam penelitian ini di ukur menggunakan *price to book value* (PBV). PBV merupakan salah satu rasio keuangan untuk melihat penciptaan nilai oleh suatu perusahaan. Rasio PBV menggunakan harga pasar saham perusahaan yang mencerminkan penilaian investor keseluruhan atas setiap ekuitas yang dimiliki perusahaan

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan modern yang dipopulerkan dan oleh sebuah perusahaan konsultan *Stren Stewart Management Service* dari *Stren Stewart & Co New York Amerika* (Tinneke, 2007). *Economic value added (EVA)* adalah alat analisis keuangan dalam mengukur laba ekonomi suatu perusahaan dimana kemakmuran pemegang saham hanya dapat di ciptakan apabila perusahaan dapat menutup semua biaya operasional dan biaya modal (Nasser, 2003 dalam Pipit, 2013). Dalam arti lain EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu (Hermuningsih, 2018).

Profitabilitas

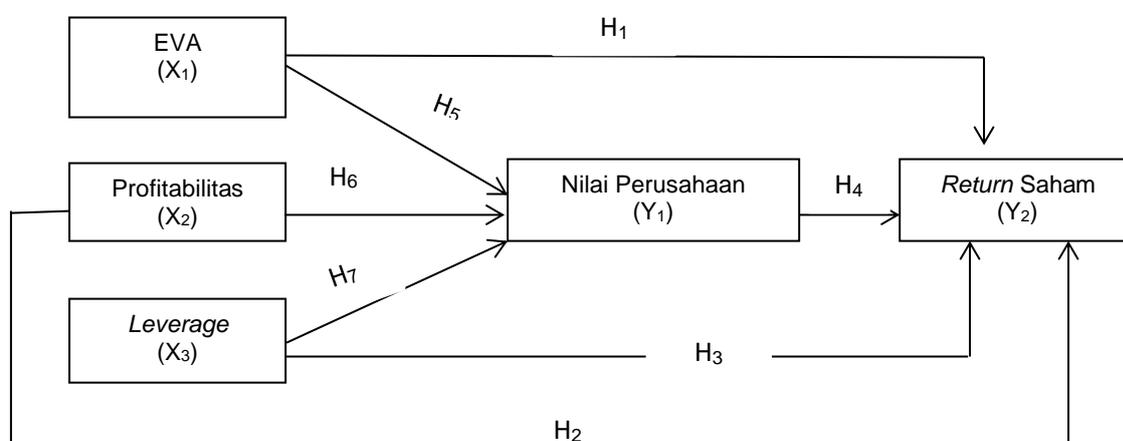
Rasio profitabilitas menunjukkan efektifitas perusahaan dalam menghasilkan tingkat keuntungan dengan serangkaian pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan sehingga profitabilitas mampu untuk mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan mengenai prospek perusahaan dimasa yang akan datang karena dengan tingkat profitabilitas yang tinggi maka semakin tinggi juga minat investor terhadap harga saham perusahaan (Hanafi dan Abdul, 81:2016).

Dalam penelitian ini profitabilitas menggunakan proksi *Return on equity (ROE)* disebut juga dengan laba atas equity. Dalam arti lain ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen laba bersih yang diperoleh bila diukur dengan modal sendiri. Semakin tinggi ROE yang dihasilkan menunjukkan nilai perusahaan yang semakin baik. Selanjutnya akan menaikkan harga saham perusahaan dan semakin besar pula *return* yang diterima investor (Harahap, 2016:305).

Leverage

Leverage adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya (Harahap, 2016:303). Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *debt to equity ratio (DER)* yang merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham (Yunina dkk, 2013). Besarnya DER akan menandakan tingkat risiko yang tinggi sehingga akan menyebabkan harga saham dan akan berdampak pada *return* saham. Penggunaan hutang yang tinggi akan menimbulkan beban tetap yang ditanggung perusahaan sehingga menurunkan laba perusahaan dan akan mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan dimata investor

KerangkaPikir



Gambar 1.1 Kerangka Pikir

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham

Signalling theory menjelaskan bahwa EVA dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan bagi investor dalam berinvestasi. EVA menggambarkan nilai tambah yang dapat diberikan oleh perusahaan kepada para pemilik perusahaan atau investor. Semakin besar EVA yang mampu diciptakan oleh perusahaan maka akan membuat para investor semakin tertarik untuk berinvestasi dalam saham perusahaan tersebut karena hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut masih memiliki sumber daya yang lebih untuk melakukan investasi sehingga besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk semakin maju dan berkembang. Akibatnya, permintaan saham perusahaan tersebut akan semakin banyak sehingga mempengaruhi harganya. Semakin banyak lembar saham yang diminta jika tidak diimbangi dengan penawaran yang seimbang akan membuat harga saham menjadi meningkat. Semakin meningkat harga saham maka *return* yang dapat diperoleh para investor juga akan semakin besar. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

H1 : EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Profitabilitas terhadap Return Saham

ROE yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dalam manajemen biaya yang efektif (Fitriani, 2014). Semakin besar ROE berarti mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, maka *return* yang diterima pemegang saham akan semakin tinggi. Sehingga terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dan *return* saham (Mariani dkk, 2016). Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *return* saham

Pengaruh Leverage terhadap Return saham

Pecking order theory menyatakan bahwa apabila hutang (*debt to equity ratio*) semakin besar, maka perusahaan akan menanggung biaya yang tinggi sehingga berpotensi pada penurunan laba dan mendekati perusahaan pada pelanggaran kontrak utang, sehingga timbulnya risiko keuangan jika perusahaan tidak mampu melunasi utang. Hal tersebut mendorong manajemen melakukan pengelolaan laba agar terhindar dari resiko profitabilitas pelanggaran kontrak utang serta sebagai upaya manajemen untuk menghindari dari risiko likuidasi karena hutang yang tidak mampu dibayar oleh perusahaan. Dengan demikian hipotesis yang di ajukan adalah :

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Return Saham

Perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi banyak diminati oleh investor karena diyakini memiliki prospek yang baik di masa mendatang sehingga permintaan saham perusahaan tersebut akan mengalami peningkatan. Permintaan saham yang meningkat berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan tersebut, sehingga berpengaruh pada *return* saham yang diperoleh investor yang juga meningkat. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H4 : Nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh EVA terhadap Return Saham

Hartono (2017:392) menegaskan bahwa informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Perusahaan yang memiliki nilai EVA yang tinggi akan menarik bagi investor karena semakin besar EVA semakin tinggi nilai perusahaan. Dimana hal ini menunjukkan semakin besar tingkat keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham. Dengan demikian hipotesis yang di ajukan adalah :

H5 : Nilai Perusahaan dapat memediasi pengaruh EVA terhadap *return* saham

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Sesuai dengan konsep *signaling theory* yang menyatakan bahwa profitabilitas akan menjadi sinyal dari manajemen yang menggambarkan prospek perusahaan berdasarkan tingkat profitabilitas yang terbentuk dan secara langsung mempengaruhi nilai perusahaan yang dapat dilihat dari harga saham di pasaran. Investor lebih tertarik pada perusahaan dengan tingkat keuntungan tinggi daripada perusahaan dengan tingkat keuntungan yang rendah. Respon positif dari investor tersebut akan meningkatkan harga saham dan selanjutnya akan mempengaruhi nilai PBV (Apsari, 2015). Dengan demikian hipotesis yang di ajukan adalah :

H6 : Nilai perusahaan memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Menurut *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar akan lebih menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum menggunakan hutang. struktur modal merupakan proporsi kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana eksternal. Apabila dengan adanya pendanaan tersebut dapat dimanfaatkan dengan baik oleh perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba yang relatif tinggi maka penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, tetapi apabila penggunaan hutang tersebut justru akan menimbulkan beban perusahaan yang relatif tinggi sebagai dampak perusahaan tidak mampu mengelola dengan baik pendanaan tersebut maka hal ini akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan hal ini akan berdampak pada penurunan *return* saham. Dengan demikian hipotesis yang di ajukan adalah :

H7 : Nilai perusahaan dapat memediasi pengaruh *Leverage* terhadap *return* saham

METODE PENELITIAN

Lokasi dan Waktu Penelitian

Lokasi penelitian ini adalah pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Periode 2013 sampai dengan 2017. Waktu penelitian dimulai pada bulan Mei 2019 sampai dengan bulan Juni 2019.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode waktu 2013 sampai dengan 2017 dengan jumlah perusahaan sebanyak 42 perusahaan.

Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*, dimana populasi yang akan dijadikan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu. Banyaknya sampel sesuai dengan kriteria *purposive sampling* maka sampel yang didapat sebanyak 20 perusahaan.

Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu data yang diperoleh dan disajikan dalam bentuk angka-angka. Data ini dapat berupa harga saham dan laporan keuangan perusahaan. Sedangkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data yang dibutuhkan adalah sebagai berikut :

1. Laporan tahunan sektor industri barang konsumsi periode 2013-2017 yang diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange* (IDX).
2. Harga saham dalam penelitian ini diperoleh dari *yahoo finance* dan
3. Jumlah saham beredar dalam penelitian ini diperoleh dari saham oke

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu pengumpulan data berupa literatur buku, jurnal penelitian terdahulu dan laporan tahunan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang dipublikasikan *Indonesia Stock Exchange* (IDX).

Model Analisis

Analisis data yang digunakan untuk menganalisis pengaruh variabel dalam penelitian ini adalah metode analisis jalur (*path analysis*). Menurut Sugiyono dan Agus (2015:433) analisis jalur merupakan perluasan dari analisis regresi. Analisis jalur bertujuan untuk menerangkan pengaruh langsung dan tidak langsung seperangkat variabel, sebagai variabel independen, terhadap seperangkat variabel lainnya yang merupakan variabel dependen (Ghozali, 2018:245)

Teknik Analisis

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data (Ghozali, 2018:19). Dalam penelitian ini statistik deskriptif dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum dan minimum dari variabel *economic value added* (EVA), profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), *return* saham dan nilai perusahaan (PBV).

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel bebas dan variabel terikat keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan menggunakan uji *kolmogorov smirnov* satu arah. Pengambilan kesimpulan untuk menentukan apakah suatu data mengikuti distribusi normal atau tidak adalah dengan menilai nilai signifikannya. Jika arah signifikan > 0.05 maka variabel berdistribusi normal dan sebaliknya jika signifikan < 0.05 maka variabel tidak berdistribusi normal. (Ghozali, 2018:161).

Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Nilai cutoff yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya mutikolonieritas adalah nilai tolerance $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai VIF ≥ 10 (Ghozali, 2018:107).

Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dan residual satu pengamatan kepengamatan yang lain. Uji ini menggunakan uji Glejser yaitu yang mengusulkan untuk meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen (Gujarati, 2003 dalam Ghozali, 2018:142).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Dasar pengambilan keputusannya adalah sebagai berikut

- Apabila angka DW di bawah -2 berarti adanya autokorelasi positif.
- Apabila angka DW diantara -2 sampai 2 berarti tidak ada autokorelasi
- Apabila angka DW diatas 2 berarti adanya autokorelasi negatif

Uji Hipotesis Statistik

Uji hipotesis memiliki tujuan untuk membuktikan hipotesis dalam penelitian ini apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Uji hipotesis yang digunakan meliputi :

Uji Koefesian Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas.

Uji Parameter Individual (Uji t)

Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi dalam variabel dependen. Apabila t value < tingkat signifikansi maka variabel tersebut secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (Ghozali, 2018:99). Nilai t dalam penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi 0.05 (5%).

Uji Sobel

Pengujian hipotesis mediasi dapat dilakukan dengan prosedur yang dikembangkan oleh Sobel (1982) dan dikenal dengan uji Sobel (Sobel test). Uji sobel dilakukan dengan cara menguji kekuatan pengaruh tidak langsung X ke Y lewat M. Rumus uji sobel adalah sebagai berikut (Ghozali, 2018:244)

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

Keterangan :

a = koefisien jalur variabel independen (X) dengan variabel intervening (M)

b = koefisien jalur variabel intervening (M) dengan variabel dependen (Y)

S_a = standard error koefisien a

S_b = standard error koefisien b

S_{ab} = standart error pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

Untuk menguji signifikansi pengaruh tidak langsung, maka perlu menghitung nilai t dari koefisien ab dengan rumus sebagai berikut:

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

Jika nilai t hitung > nilai t tabel maka dapat disimpulkan terjadi pengaruh mediasi

Tabel 1.1
Definisi Operasional Variabel

NO	Variabel	Definisi	Formula	Skala
1.	<i>Economic Value added</i> (EVA)	EVA adalah pengukuran kinerja keuangan yang mempertimbangkan keinginan para pemegang saham dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya tahunan dari semua modal yang digunakan oleh perusahaan	$EVA = NOPAT - Capital Charges$	Rasio
2.	Profitabilitas (ROE)	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam periode tertentu	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio
3.	<i>Leverage</i> (DER)	<i>Leverage</i> adalah rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang	$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio

NO	Variabel	Definisi	Formula	Skala
4.	Return saham	Return saham adalah tingkat pengembalian yang diperoleh oleh pemegang saham sebagai hasil dari investasi yang dilakukan	$Rit = \frac{Pt-Pt-1}{Pt-1}$	Rasio
5.	Nilai perusahaan (PBV)	Nilai perusahaan adalah persepsi investor investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan	$PBV = \frac{\text{Harga pasar saham per lembar}}{\text{Nilai buku per lembar}}$	Rasio

HASIL DAN PEMBAHASAN

Gambaran Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2013-2017. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 42 perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 5 tahun terakhir. Sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu sampel yang diambil berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti

Tabel 1.2
Kriteria Pengambilan Sampel

Keterangan	Jumlah
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.	42
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak menerbitkan laporan keuangan secara berturut-turut selama periode penelitian.	(7)
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak menyajikan harga saham selama periode penelitian.	(7)
Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang mengalami kerugian selama periode penelitian	(8)
Jumlah Sampel	20
Total data yang diamati (20 x 5 periode)	100

Sumber : Indonesia Stock Exchange (IDX)

HASIL PENELITIAN

Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode pengamatan dari tahun 2013 sampai tahun 2017. Populasi dalam penelitian ini sebanyak 144 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama lima tahun terakhir. Sampel penelitian dilakukan dengan menggunakan metode penelitian *purposive sampling* yaitu sampel diambil berdasarkan kriteria-kriteria yang ditetapkan oleh peneliti.

Berdasarkan kriteria pengambilan sampel yang telah ditetapkan, dari 144 perusahaan terdapat 105 perusahaan yang tidak memenuhi kriteria pengambilan sampel, yaitu sebanyak 11 perusahaan diketahui tidak membagikan pelaporan keuangan secara berturut-turut selama periode pengamatan dan 94 perusahaan yang tidak membagikan dividen secara berturut-turut

selama periode pengamatan. Sehingga sampel yang diperoleh sebanyak 39 Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 sampai dengan 2017.

Hasil Penelitian

4.2.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum semua variabel tersebut. Adapun hasil analisis deskriptif dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 1.3
Analisis deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	100	9.26	32.61	19.8645	5.92145
ROE	100	.00	3.68	.3161	.47438
DER	100	.17	3.03	.7923	.57500
PBV	100	-.52	18.23	7.5188	6.79874
RS	100	.00	1.68	.0350	.16705
Valid N (listwise)	100				

Standar deviasi merupakan cerminan dari rata-rata penyimpangan data dari mean. Standar deviasi dapat menggambarkan seberapa besar variasi data. Dimana jika nilai standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata (*mean*) berarti nilai rata-rata (*mean*) merupakan representasi yang buruk dari keseluruhan data. Namun jika nilai standar deviasinya lebih kecil dari nilai rata-rata (*mean*) hal ini menunjukkan bahwa nilai rata-rata (*mean*) dapat digunakan sebagai representasi dari keseluruhan data.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dasar pengambilan keputusan pada analisis *kolmogrov-smirnov* Z (1 sampel K-S) adalah apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* kurang dari 0.05 maka H_0 ditolak. Hal ini berarti data residual tidak terdistribusi normal. Sedangkan apabila nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih dari 0.05 maka H_0 diterima. Hal ini berarti data residual berdistribusi normal berdasarkan hasil uji normalitas menggunakan uji statistik *kolmogrov-smirnov* (K-S) maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 1.4
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual	Unstandardized Residual
N		100	100
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000	,0000000
	Std. Deviation	2,79265427	,16613492
Most Extreme Differences	Absolute	,071	,403
	Positive	,051	,403
	Negative	-,071	-,369
Test Statistic		,071	,403
Asymp. Sig. (2-tailed)		,200 ^{c,d}	,081 ^c

- a. Test distribution is Normal.
- b. Calculated from data.
- c. Lilliefors Significance Correction.
- d. This is a lower bound of the true significance.

Berdasarkan tabel 4.3 nilai *asympt sig* (2-tailed) untuk substruktur I adalah sebesar 0.200 dan substruktur II adalah sebesar 0.081. Dari hasil ini dapat diketahui bahwa data terdistribusi secara normal karena nilai signifikansi lebih dari 0.05 atau dengan kata lain data dalam penelitian ini telah memenuhi asumsi normalitas.

Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dilakukan dengan melihat nilai *tolerance* dan metode VIF (*Variance Inflation Vector*). Nilai yang merekomendasikan untuk menunjukkan tidak adanya problem multikolinearitas adalah nilai *tolerance* yang harus >0.10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Vector*) <0.10. Hasil uji multikolinearitas dalam penelitian ini adalah sebagai berikut

Tabel 1.5
Uji Multikolinearitas

Collinearity Statistics				
Variabel	Substruktur i		Substruktur ii	
	Tolerance	VIF	Tolerance	VIF
EVA	.758	1.320	.160	6.253
ROE	.587	1.704	.546	1.832
DER	.740	1.351	.594	1.683
PBV			.169	5.927

Dari hasil pengujian pada tabel 4.4, seluruh variabel bebas pada substruktur I dan substruktur II mengalami nilai *tolerance* >0.10 dan nilai VIF (*Variance Inflation Vector*) <0.10 yang berarti bahwa model regresi terbebas dari gejala multikolinearitas.

Uji Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini uji heterokedastisitas dilakukan menggunakan uji glejser, yaitu meregresikan variabel bebas dengan *absolut residual*. Hasil uji hetekedastisitas dilakukan menggunakan uji glesjer, yaitu meregresikan variabel bebas dengan *absolute residual*. Hasil uji heterokedastisitas adalah sebagai berikut :

Tabel 1.6
Uji Heterokedastisitas

Variabel	Substruktur i		Substruktur ii	
	T	Sig	T	Sig
EVA	-.774	.441	-.257	.798
ROE	2.967	.104	.419	.677
DER	.419	.676	-1.219	.226
PBV			.040	.969

Dari tabel 4.5 dapat dilihat bahwa seluruh variabel bebas untuk substruktur I (EVA, ROE, DER) dan substruktur II (EVA, ROE, DER, PBV) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari 0.05 yang berarti variabel bebas tidak berpengaruh terhadap nilai *absolute residual* (AbsRes) sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi terbebas dari gejala heterokedastisitas.

Uji Autokorelasi

Dalam penelitian ini uji autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin Watson (DW test). Hasil uji autokorelasi dalam penelitian ini yaitu :

Tabel 1.6
Uji Autokorelasi

Substruktur I	Substruktur II
Durbin-Watson	Durbin-Watson
.884	2.088

Dari tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *Durbin Watson* (DW) untuk substruktur I sebesar 0.884 dan substruktur II sebesar 2.088 atau 2. Berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan nilai *Durbin Watson* (DW) berada diantara -2 sampai 2 maka ini berarti tidak terjadi autokorelasi sehingga uji autokorelasi terpenuhi.

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, model pengujian digunakan adalah analisis regresi berganda dan analisis jalur (*path analysis*). Adapun hasil analisis regresi berganda substruktur I dan substruktur II adalah sebagai berikut :

Tabel 1.7
Hasil analisis regresi berganda

Variabel	Model Substruktur I ^a		
	Koefesien	t _{hitung}	Sig
Constant	25.501	20.940	0.000
EVA	-0.993	-18.944	0.000
ROE	-2.106	-2.685	0.009
DER	2.798	4.856	0.000
PBV			
Return Saham			
R Square			0.831
Adjusted R Square			0.826

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Tabel 1.8
Hasil analisis regresi berganda dan hasil uji sobel test

Variabel	Model Substruktur II ^b			Hasil Uji Sobel Test
	Koefesien	t _{hitung}	Sig	
Constant	0.096	0.560	0.577	
EVA	-0.002	-0.260	0.796	73.8182
ROE	0.005	0.106	0.916	0.00085
DER	-0.030	-0.771	0.443	-0.0048
PBV	-0.001	-0.097	0.923	
Return Saham				
R Square			0.111	
Adjusted R Square			0.131	

Sumber : Data diolah peneliti (2019)

Keterangan :

- Model Substruktur I^a (Y1)
 - Model Substruktur II^b (Y2)
 - Variabel Intervening PBV
 - Variabel Dependen *Return Saham*
- $\alpha = 5\%$

Model Substruktur I^a: $PBV = \alpha + B_1EVA + B_2ROE + B_3DER + e$

Model Substruktur II^b : $RS = \alpha + B_1EVA + B_2ROE + B_3DER + B_4PBV + e$

Sedangkan hasil uji pengaruh tidak langsung menggunakan analisis jalur (*path analysis*) adalah sebagai berikut :

a. Pengaruh tidak langsung (*indirect effect*)

$$IE X1 Y1 Y2 = (-0.993) (-0.001) = 0.00010$$

$$IE X2 Y1 Y2 = (-2.106) (-0.001) = 0.0021$$

$$IE X3 Y1 Y2 = (2.798) (-0.001) = -0.0028$$

Interpretasi :

Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham secara tidak langsung melalui nilai perusahaan sebesar 0.00010, pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham secara tidak langsung melalui nilai perusahaan sebesar 0.0021, sedangkan pengaruh *leverage* terhadap *return* saham secara tidak langsung melalui nilai perusahaan sebesar -0.0028

b. Pengaruh langsung (*direct effect*)

$$DE X1 Y1 = -0.993$$

$$DE X2 Y1 = -2.106$$

$$DE X3 Y1 = 2.798$$

$$DE X1 Y2 = -0.002$$

$$DE X2 Y2 = 0.005$$

$$DE X3 Y2 = -0.030$$

$$DE Y1 Y2 = -0.001$$

c. Pengaruh Total (*total effect*)

$$TE = DE + IE = (-0.993) + (0.00010) \\ = -0.992$$

$$TE = DE + IE = (-2.106) + (0.0021) \\ = -2.104$$

$$TE = DE + IE = (2.798) + (0.0028) \\ = 2.7952$$

$$TE = DE = -0.002$$

$$TE = DE = 0.005$$

$$TE = DE = -0.030$$

$$TE = DE = -0.001$$

Persamaan strukturnya adalah:

$$a. \text{ Substruktur I}^a: PBV = 0.00010 + 0.0021 + 0.0028 + 0.411$$

$$b. \text{ Substruktur II}^b: RS = -0.002 + 0.005 + -0.030 + -0.001 + 0.943$$

Uji Hipotesis 1 EVA Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis 1 pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham sebagaimana pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.002.

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.796 lebih besar dari nilai alpha 5% ($0.796 > 0.05$) dan nilai t hitung sebesar -0.260 lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.260 < 1.98$). Koefisien regresi yang bernilai negatif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha 5% sedangkan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel berarti bahwa variabel *economic value added* (EVA) tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dimana kenaikan ataupun penurunan *economic value added* (EVA) tidak akan berdampak apa-apa pada *return* saham. Sehingga hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini di tolak.

Uji Hipotesis 2 Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis 2 pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham sebagaimana pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar 0.005.

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.916 lebih besar dari nilai alpha 5% ($0.916 > 0.05$) dan nilai t hitung sebesar 0.106 lebih kecil dari nilai t tabel ($0.106 < 1.98$). Koefisien regresi yang bernilai positif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha 5% sedangkan nilai t hitung lebih kecil dari t tabel berarti bahwa

meskipun arah hubungannya positif akan tetapi profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dimana kenaikan ataupun penurunan profitabilitas tidak akan berdampak apa-apa terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji Hipotesis 3 Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis 3 pengaruh *leverage* terhadap *return* saham sebagaimana terlihat pada tabel 4.8 diperoleh koefisien regresi sebesar -0.030

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.443 lebih besar dari nilai alpha 5% ($0.443 > 0.05$) dan nilai t hitung sebesar -0.771 lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.771 < 1.98$). Koefisien regresi yang bernilai negatif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha 5% sedangkan t hitung yang lebih kecil dari t tabel berarti bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dimana kenaikan ataupun penurunan *leverage* tidak berdampak apa-apa pada *return* saham. Sehingga hipotesis 3 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji Hipotesis 4 Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Return Saham

Berdasarkan pada hasil pengujian hipotesis 4 pengaruh nilai perusahaan terhadap *return* saham sebagaimana terlihat pada tabel 4.8 diperoleh nilai koefisien regresi sebesar -0.001.

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.923 lebih besar dari nilai alpha 5% ($0.923 > 0.05$) dan nilai t hitung sebesar -0.097 lebih kecil dari nilai t tabel ($-0.097 < 1.98$). Koefisien regresi yang bernilai negatif dan nilai signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha 5% sedangkan t hitung lebih kecil dari t tabel berarti bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dimana kenaikan ataupun penurunan harga saham tidak berpengaruh apa-apa terhadap *return* saham. Sehingga hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak.

Uji Hipotesis 5 Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh EVA Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham dengan nilai perusahaan sebagai variabel intervening menggunakan analisis jalur diperoleh hasil pengaruh tidak langsung sebesar 0.00010. Dengan t hitung yang didapat melalui perhitungan *sobel test* pada tabel 4.8 sebesar 73.8182. Oleh karena nilai t hitung = 73.8182 lebih besar dari t tabel dengan yaitu sebesar 1.98 maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan dapat memediasi pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($73.8182 > 1.98$).

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai alpha 5% ($0.000 < 0.05$) sehingga pengaruh yang ditimbulkan adalah signifikan. Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini diterima dimana nilai perusahaan memediasi pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham.

Uji Hipotesis 6 Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh Profitabilitas Terhadap Return Saham

Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung profitabilitas terhadap *return* saham melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening menggunakan analisis jalur diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar 0.0021. Dengan nilai t hitung yang didapat melalui perhitungan *sobel test* pada tabel 4.8 sebesar 0.00085. Oleh karena nilai t hitung = 0.00085 lebih kecil dari t tabel 1.98 maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham karena nilai t hitung lebih kecil dari t tabel ($0.00085 < 1.98$).

Hasil pengujian hipotesis tersebut juga diperoleh nilai signifikansi sebesar 0.009 lebih kecil dari nilai alpha 5% (0.05) maka pengaruh yang ditimbulkan signifikan. Sehingga hipotesis 6 yang diajukan dalam penelitian ini ditolak dimana nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham.

Uji Hipotesis 7 Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh *Leverage* Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan hasil uji pengaruh tidak langsung *leverage* terhadap *return* saham melalui nilai perusahaan sebagai variabel intervening menggunakan analisis jalur diperoleh pengaruh tidak langsung sebesar -0.0028. Dengan nilai t hitung yang didapat melalui perhitungan *sobel test* pada tabel 4.8 sebesar -0.0048. Oleh karena nilai t hitung = -0.0048 lebih kecil dari t tabel sebesar 1.98 maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham karena nilai t hitung lebih besar dari t tabel ($-0.0048 < 1.98$).

Namun pengaruh yang ditimbulkan adalah signifikan dilihat berdasarkan nilai signifikan sebesar 0.000 lebih kecil dari nilai alpha 5% ($0.000 < 0.005$). Sehingga hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini ditolak dimana nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Pembahasan

EVA Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada hasil uji hipotesis 1 yang telah dilakukan sebelumnya, diperoleh koefisien regresi yang bernilai negatif dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha maka H1 ditolak dimana *economic value added* (EVA) tidak berpengaruh *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Pradhono dan Yulius (2005).

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan perkiraan sebelumnya dan konsep teori pensignalan (*signaling theory*). Informasi *Economic Value Added* (EVA) tidak direspon oleh investor sebagai *signal* yang positif sebagai dasar dari keputusan mereka dalam berinvestasi pada saham-saham sektor industri makanan dan minuman di BEI. Jadi, dengan kata lain bahwa investor tidak menggunakan informasi *Economic Value Added* (EVA) sebagai dasar keputusan investasi. Berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini berarti bahwa perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan dan para pemegang saham. Sehingga nilai tambah ekonomi bagi perusahaan tidak mampu memenuhi harapan investor dan menjadikan bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya

Profitabilitas Berpengaruh Positif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada uji hipotesis 2 yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh koefisien regresi yang bernilai positif dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha maka H2 ditolak. Dimana ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Sudiyatno dan Toto (2012) yang menyatakan ROE tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hasil ini mengindikasikan bahwa besarnya ROE perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Perusahaan dengan kondisi *return on equity* yang baik atau meningkat tidak banyak mempengaruhi potensi terhadap daya tarik perusahaan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasinya, karena apabila perusahaan mampu mengelola modalnya dengan baik maka akan mampu menghasilkan profit. Maka tidak semua perusahaan yang modalnya menurun akan berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan tersebut.

Leverage Berpengaruh Negatif Terhadap *Return Saham*

Berdasarkan pada uji hipotesis 3 yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh koefisien regresi yang bernilai negatif dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha maka H3 ditolak. Dimana *leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Choirudodin (2018).

Semakin besar DER memperlihatkan struktur modal yang berasal dari utang untuk memenuhi ekuitas. Sebaliknya apabila DER memiliki nilai yang rendah akan semakin baik. Tingginya DER akan memiliki dampak negatif antara dari sisi kreditur akan menilai bahwa risiko atas kegagalan membayar utang mungkin terjadi perusahaan juga akan semakin besar,

dari sisi investor akan mengartikan untuk memenuhi kegiatan operasional perusahaan dari pinjaman atau utang lebih besar akan memperlihatkan kinerja perusahaan tidak baik, maka *return* saham akan menurun.

Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pada hasil uji hipotesis 4 yang telah dilakukan sebelumnya diperoleh koefisien regresi yang bernilai negatif dengan tingkat signifikansi yang lebih besar dari nilai alpha maka H4 di tolak. Dimana nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Safitri dkk (2017) dan Najmiah dkk (2014).

Besar kecilnya nilai *price book value* (PBV) tidak terlalu diperhitungkan dalam pengambilan keputusan investasi, karena investor justru tidak menginginkan nilai PBV yang tinggi. Nilai PBV yang tinggi dianggap tidak sebanding dengan nilai buku yang dimiliki perusahaan. Hal ini menyebabkan tingkat pengembalian jadi terhambat. Tidak adanya hubungan yang signifikan antara variabel PBV terhadap *return* saham menunjukkan bahwa variabel ini tidak dapat mempengaruhi keputusan investor dalam membuat keputusan investasi. Hal ini disebabkan karena variabel PBV ini tidak dapat memberikan informasi bagi investor ataupun calon investor mengenai seberapa besar pasar menghargai suatu saham.

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh EVA terhadap *Return* Saham

Berdasarkan pada hasil uji hipotesis 5 menggunakan uji *sobel test* diperoleh nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan nilai perusahaan dapat memediasi pengaruh *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Jauji (2008) dan Sari (2013).

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada diperusahaan tentunya juga akan berpengaruh terhadap *return* pemegang saham. Dengan meningkatnya EVA perusahaan, saham perusahaan akan diminati investor (volume beli terhadap saham semakin tinggi), hal ini berdampak harga saham akan naik sehingga *return* yang diharapkan oleh para pemegang saham semakin tinggi. Meningkatnya EVA perusahaan berarti kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan. Dengan demikian, *return* pemegang saham akan menyangkut prestasi perusahaan dimasa yang akan datang, karena harga saham yang diharapkan oleh para investor merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan risiko saham tersebut di masa yang akan datang.

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh Profitabilitas terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis 6 menggunakan uji *sobel test* diperoleh nilai t hitung yang lebih kecil dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Kustini (2013).

Hal ini dapat terjadi karena profitabilitas bukan merupakan satu-satunya indikator yang diperhatikan oleh investor dalam berinvestasi. Profitabilitas memiliki informasi laba sangat terbatas sehingga investor tidak hanya melihat informasi tersebut namun juga informasi lainnya. Semakin tingginya tingkat pengungkapan informasi yang dilakukan oleh perusahaan maka kecil ketergantungan investor akan laba tersebut.

Nilai Perusahaan Memediasi Pengaruh *Leverage* terhadap *Return* Saham

Berdasarkan hasil uji hipotesis 7 menggunakan *sobel test* diperoleh nilai t hitung yang lebih besar dari nilai t tabel. Sehingga dapat disimpulkan nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham. Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan Sari (2013)

. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa nilai perusahaan tidak dapat memediasi terhadap *return* saham, hal ini berarti DER bukan merupakan pertimbangan utama bagi investor ketika akan membeli saham. DER menggambarkan struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan relatif tinggi hal ini karena ketika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka

pembayaran kewajiban kepada kreditur lebih di dahulukan dari pada membagikan hak kepemegang saham. Investor cenderung menghindari saham yang memiliki DER tinggi karena ada kemungkinan nilai perusahaannya dimata investor rendah dan akan berimbas pada penurunan *return* saham.

PENUTUP

Kesimpulan

1. *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh *return* saham .
2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* saham
3. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap *return* saham
4. Nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham
5. Nilai perusahaan dapat memediasi *economic value added* (EVA) terhadap *return* saham
6. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh profitabilitas terhadap *return* saham
7. Nilai perusahaan tidak dapat memediasi pengaruh *leverage* terhadap *return* saham

Saran

1. Objek penelitian ini dilakukan pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017, oleh karena itu disarankan kepada peneliti selanjutnya untuk melakukan penelitian pada perusahaan yang berbeda dengan tahun periode yang lebih dari lima tahun namun dengan judul yang sama.
2. Penelitian ini menggunakan variabel *economic value added* (EVA), profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel independen untuk mengukur seberapa besar pengaruhnya terhadap variabel dependen yaitu *return* saham dan nilai perusahaan sebagai variabel intervening Sehingga bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain yang belum diteliti yang menjadi faktor-faktor yang mempengaruhi variabel dependen yakni *return* saham, dan menambahkan variabel lain yang akan dijadikan variabel intervening dalam penelitian selanjutnya agar supaya penelitian lebih bervariasi dan berbeda dari penelitian-penelitian selanjutnya
3. Perusahaan hendaknya memperbaiki kondisi keuangan ketika kinerja keuangan perusahaan menurun. Seperti mengurangi jumlah pinjaman perusahaan baik jangka panjang maupun jangka pendek, mengurangi biaya-biaya perusahaan agar meningkatkan laba bersih serta menambahkan ekuitas dan total aktiva agar stabilitas perusahaan lebih baik lagi.
4. Investor sebaiknya memperhatikan nilai *return on equity* (ROE) dan *debt to equity ratio* (DER) sebelum memutuskan untuk menginvestasikan modal pada suatu perusahaan. Karena dari nilai ROE dan DER dapat menunjukkan besarnya *return* saham dan risiko yang akan diterima oleh investor atas investasinya tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Fahmi, Irham, 2014. *Pengantar Manajemen Keuangan Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta, Bandung
- Fitriani, Pingkan Mayosi, 2014. Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan: Kebijakan Dividen sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). *Skripsi Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro Semarang*.
- Ghozali, Imam, 2018. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 9. Universitas Diponegoro, Semarang.
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim, 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2016. *Analisis Kritis atas Laporan Keuangan*. RajaGrafindo Persada, Jakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2017. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi Kesebelas*. BPFE, Yogyakarta.

- Hermuningsih, Sri, 2018. Pengaruh Economic Value Added terhadap Tobin Q dengan Market Value Added sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ekobis Vol. 19, No. 1*, hlm 80-88.
- Jauji, Muhammad, 2008. Analisis Pengaruh Economic Value Added dan Kualitas Laba terhadap Price Book Value (Studi Emiten di Bursa Efek Indonesia). *Skripsi, Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN, Syarif Hidayatullah, Jakarta*.
- Kustini, Indah. Adi. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Tahun 2010-2012. *Skripsi Program Studi Manajemen Universitas Negeri Yogyakarta*.
- Mariani, Ni Luh Lina., dkk, 2016. Pengaruh Profitabilitas Leverage terhadap Return Saham. *E-Journal Bisma Universitas Pendidikan Ganesha Volume 4*.
- Pradhono., dan Yulius Jogi Christiawan, 2005. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Ekonomi, Universitas Kristen Petra*.
- Puspitadewi, Cokorda Istri Indah., dan Henny, 2016. Pengaruh DER, ROA, PER dan EVA terhadap return saham pada perusahaan food and beverage di BEI. *Jurnal manajemen di UNUD, Vol. 5, No. 3*.
- Safitri, Dian Ayu., dkk, 2017. Pengaruh Price to Book Value (PBV), Price Earning Ratio (PER), Debt to Equity Ratio (DER) dan Return On Asset (ROA) terhadap Return Saham . *E-Jurnal Riset Manajemen*.
- Sari, Zulfia Eka, 2013. Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Economic Value Added dan Risiko Sistematis terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Kategori LQ 45 yang Terdaftar di BEI. *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Padang*.
- Sudiyatno, Bambang., dan Toto Suharmanto, 2011. Kinerja Keuangan Konvensional, Economic Value Added dan Return Saham. *Jurnal Dinamika Manajemen, Vol. 2, No. 2*.
- Sugiyono., dan Agus Susanto, 2015. *Cara Mudah SPSS & Lisrel Teori dan Aplikasi untuk Analisis Data Penelitian*. Alfabeta, Bandung.
- Sujoko., dan Ugy Soebiantoro, 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage , Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 9, No.1*, Hal 41-48.
- Tinneke, Raden, 2007. Pengaruh Economic Value Added dan Faktor-faktor Fundamental Perusahaan Lainnya terhadap return saham (Studi Empiris pad Perusahaan Sektor industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta). *Tesis, Program Studi Magister Manajemen, Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Trisnawati, Ita, 2009. Pengaruh Economic Value Added, Arus Kas Operasi, Residual Income, Earnings, Operating Leverage dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol. 11, No. 1*, Hlm. 65-75
- Wongso, Amanda, 2014. Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dalam Perspektif Teori Agensi dan Teori Signaling. *Jurnal Ekonomi Manajemen*.
- www.finance.yahoo.com (diakses 13 Februari 2019)
- www.idx.co.id (diakses 14 Februari 2019)
- www.sahamok.com (diakses 22 Oktober 2018)
- Yunina, Fitri., dkk, 2013. Pengaruh Risiko Sistematis, Leverage dan Laba terhadap Return Saham pada Perusahaan Aneka Industri Indonesia. *Jurnal Akuntansi Pascasarjana Universitas Syiah*.