

Peranan EPS sebagai Variabel Intervening terhadap Pengaruh Perubahan *Economic Value Added* (EVA), ROA, dan ROE terhadap Harga Saham pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017 - 2021

¹⁾Abu Bakar, ²⁾Dea Destianti, ³⁾Asrarudin

^{1,2)}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi

^{1,2)}Institut Bisnis dan Informatika (IBI) Kosgoro 1957

Email : ¹⁾abubakar00012248@gmail.com

Abstrak

Tujuan penelitian adalah mengetahui adanya secara pengaruh EVA, ROA, ROE terhadap harga saham dan pengaruh secara simultan antara EVA, ROA dan ROE terhadap EPS atau apakah adanya pengaruh secara simultan antara EVA, ROA, ROE dan EPS terhadap ROE. Dan bagaimana Peranan EPS memediasi pengaruh EVA, ROA dan ROE terhadap Harga Saham. Metode penelitian yang digunakan metode deskriptif. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sehingga terdapat 11 perusahaan yang menjadi sampel. Hasil penelitian memperlihatkan EVA (X1), ROA (X2), dan ROE (X3) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba per saham (Z), karena Nilai sig simultan uji f sebesar 0,005 – 0,05 dan nilai F estimasi sebesar 5,337 > 2,934. Kedua EVA (X1), Return on Assets (X2), Return on Equity (X3), dan Earnings Per Share (Z) mempunyai pengaruh yang signifikan yang besar terhadap Harga Saham (Y). Ketiga Earning Per Share adalah variabel Intervening dan memediasi Perubahan EVA terhadap Harga saham Dan Earning Per Share adalah variabel Intervening dan memediasi ROA terhadap Harga Saham Serta Earning Per Share bukan variabel Intervening dan tidak memediasi ROE terhadap Harga Saham.

Kata Kunci : Perubahan *Economic Value Added*, *Return on Asset*, *Return on Equity*, *Earning per Share*, Harga Saham.

Abstract

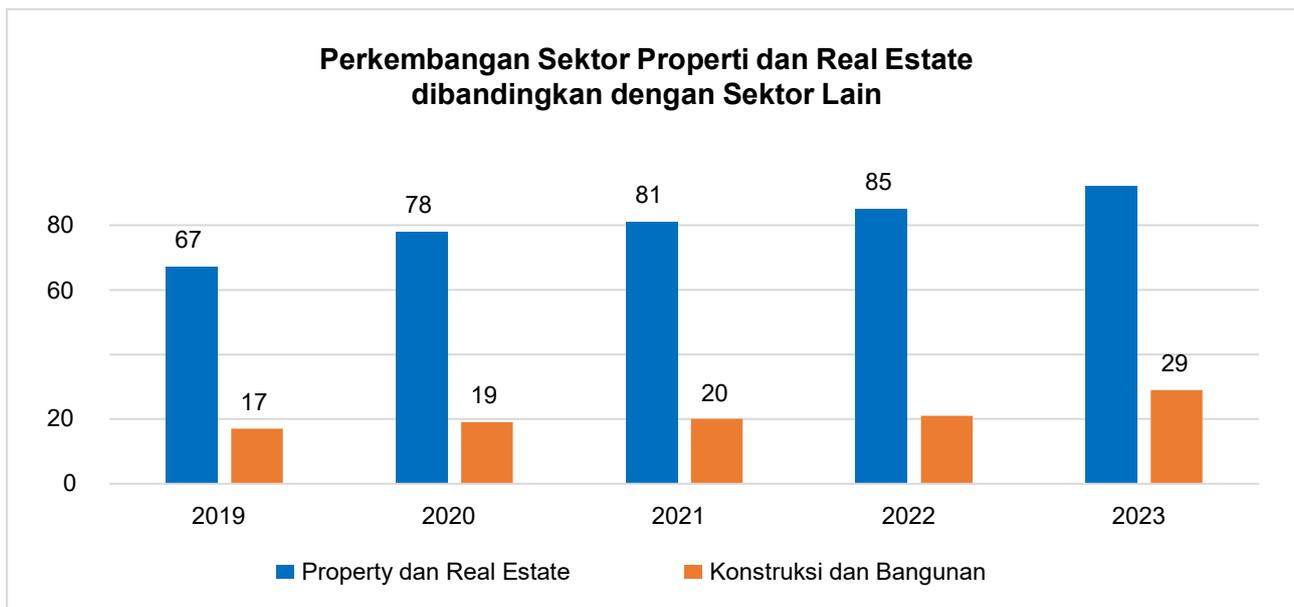
The purpose of this study is to determine the influence of EVA, ROA, ROE on stock prices and the simultaneous influence between EVA, ROA and ROE on EPS or whether there is a simultaneous influence between EVA, ROA, ROE and EPS on ROE. And how the role of EPS mediates the influence of EVA, ROA and ROE on Stock Prices. The research method used is a descriptive method. The determination of the sample in this study used a purposive sampling method so that there were 11 companies that were samples. The results of the study showed that EVA (X1), ROA (X2), and ROE (X3) had a significant influence on earnings per share (Z), because the simultaneous sig value of the f test was 0.005 - 0.05 and the estimated F value was 5.337 > 2.934. Both EVA (X1), Return on Assets (X2), Return on Equity (X3), and Earnings Per Share (Z) had a significant influence on Stock Prices (Y). Third, Earning Per Share is an Intervening variable and mediates EVA Changes to Stock Prices. Earning Per Share is an Intervening variable and mediates ROA to Stock Prices. Earning Per Share is not an Intervening variable and does not mediate ROE to Stock Prices.

Keywords: *Changes in Economic Value Added, Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share, Stock Prices.*

Pendahuluan

Setelah menghadapi pandemi yang berat, pasar properti mulai membaik sejak awal 2022. Walaupun masih banyak kendala yang terjadi. Survei Harga Properti Residensial (SHPR) dan laporan Perkembangan Properti Komersial (PPKOM) dari Bank Indonesia (BI) juga menunjukkan bukti sejalan. Berdasarkan Indeks Harga Properti Residensial (IHPR) triwulan IV 2022 memperlihatkan adanya peningkatan 2 persen secara tahunan yang artinya lebih tinggi dari triwulan sebelumnya dengan angka kenaikan 1,94 persen yoy.¹

Sektor *properti dan real estate* adalah indikator penting kesehatan ekonomi suatu negara yang memberikan gambaran perekonomian suatu negara, tumbuh atau turun. Proyek properti sesungguhnya menciptakan lapangan kerja sehingga mampu menggerakkan perekonomian suatu negara.²



Gambar 1. Perkembangan jumlah perusahaan sektor properti dan real estate dibandingkan dengan sektor lain

Sumber: Olahan Penulis (2023)

Gambar 1 menunjukkan peningkatan property dan real estate dan jumlah perusahaan berbanding dengan perusahaan konstruksi dan bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan di sektor *properti dan real estate* memperlihatkan adanya kenaikan yang cukup signifikan di setiap tahun tetapi pertumbuhan sektor konstruksi dan bangunan setiap tahun cukup sedikit. Pertumbuhan pembangunan gedung perkantoran, menarik banyak investor yang ingin berinvestasi dalam perusahaan yang terdaftar di sektor ini.³

Karena ekspansinya yang pesat, berinvestasi di pasar real estate dan property menjadi naik dan pada akhirnya menawarkan potensi masa depan yang cerah. Salah satu penyebabnya harga properti terus meningkat dari waktu ke waktu. Tetapi walaupun adanya keuntungan yang jelas harga saham selama tiga tahun mengalami penurunan.

Secara umum Sampai akhir tahun 2021 perkembangan harga saham yang dimiliki oleh 84 perusahaan di BEI tampak sebagaimana dibawah ini.

¹ <https://www.rumah123.com/panduan-properti/pertumbuhan-sektor-properti-5-tahun-terakhir/>

² file:///C:/Users/Denai/Downloads/24.04.2596_bab1.pdf

³ file:///C:/Users/Denai/Downloads/24.04.2596_bab1.pdf

Tabel 1. Perkembangan jumlah harga saham, rata-rata<EPS dan EVA Perusahaan property

Keterangan\Tahun	2017	2018	2019	2020	2021
Jumlah harga saham	83.542	73.865	80.283	57.255	76.063
harga saham Rata-rata	1606,58	1273,53	1316,11	743,57	950,79
EPS	59,00	64,00	62,00	71,00	93,00
Economic Value Added	- 54,00	56,00	- 434,00	200,00	15,50

Jumlah harga saham terlihat berfluktuasi dari tahun 2017 hingga tahun 2021 dan mengalami Tingkat terendah pada tahun 2020. Penyebab jatuhnya harga saham yang dialami oleh Perusahaan property karena wabah Covid 19. Bukti kelesuan bisnis terlihat dari penurunan harga saham pada tahun 2018 sebesar 11.86% dan tahun berikutnya sebesar 26,87% . Tahun 2020 terjadi kenaikan yang cukup tajam diatas 69% tetapi mengalami penurunan kembali ditahun 2021. Efek kontraksi harga saham tersebut pada earning per share harga saham terjadi penurunan sebesar 3,13% pada tahun 2019

Kontan mengungkap beberapa kinerja keuangan korporasi besar yang telah dipublis pada tahun 2022 dimana menunjukan kinerja yang lebih baik di banding tahun sebelumnya sebagaimana yang dialami oleh PT Summarecon Agung Tbk ([SMRA](#)) dengan mencetak kenaikan laba bersih hingga 93,19% secara tahunan (YoY) sebesar Rp 625,37 miliar. Begitu juga dengan PT Bumi Serpong Damai Tbk ([BSDE](#)) laba bersih yang diperoleh sebesar Rp 80,42%. PT Metropolitan Land Tbk ([MTLA](#)) juga membukukan laba bersih sebesar Rp 395,3 miliar atau naik 6,26% YoY. PT Ciputra Development Tbk ([CTRA](#)) membukukan kenaikan laba bersih sebesar 7,51% YoY menjadi Rp 1,86 triliun walaupun pendapatan Perusahaan mengalami penurunan sebesar 6,17% YoY menjadi Rp 9,12 triliun. PT Pakuwon Jati Tbk ([PWON](#)) mencetak kenaikan laba yang didorong oleh i pendapatan berulang yang tumbuh 4,79% menjadi Rp 5,98 triliun menjadi Rp 1,53 triliun dalam YoY ⁴

Atas dasar ulasan diatas maka tema penelitian ini adalah sampai sejauh mana peranan EPS sebagai variabel intervening terhadap pengaruh perubahan *economic value added* (EVA), ROA, DAN ROE terhadap harga saham pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021. Tujuan penelitian dapat diturunkan dari topik tersebut adalah adanya secara pengaruh EVA, ROA, ROE terhadap harga saham dan apakah adanya pengaruh secara simultan antara EVA, ROA dan ROE terhadap EPS atau apakah adanya pengaruh secara simultan antara EVA, ROA, ROE dan EPS terhadap ROE. Dan bagaimana Peranan EPS memediasi pengaruh EVA, ROA dan ROE terhadap Harga Saham

Tinjauan Pustaka

Pembahasan kinerja keuangan dalam penelitian ini tidak akan lepas dari pembahasan tentang manajemen keuangan, laporan keuangan, analisis Jalur dan alat ukur yang di jadikan sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added*, *Return On Asset*, *Return On Equity*, *Earning Per Share* dan Harga Saham

⁴ <https://investasi.kontan.co.id/news/menilik-kinerja-emiten-properti-di-2022-ini-jawarannya>

Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan merupakan upaya manajerial untuk memaksimalkan nilai tambah perusahaan. Nilai perusahaan merupakan kondisi yang menggambarkan pencapaian perusahaan selama proses beroperasinya (Puspitaningtyas, 2017, 173) tetapi menurut Bambang (2012:4), merupakan semua aktivitas perusahaan yang berkaitan untuk mendapatkan pendanaan dengan biaya minimal dengan syarat-syarat yang paling menguntungkan, serta menggunakannya seefisien mungkin (Rina et al., 2019). Fajriah (2022) menambahkan bahwa manajemen keuangan adalah suatu aktivitas untuk memperoleh dana dengan biaya-biaya seminimal mungkin dan mengelola dana tersebut secara efektif mungkin untuk mencapai tujuan perusahaan.(Fajriah et al., 2022,3)

Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi (J. D. A. Ningtiyas, 2017, p. 12)(Abubakar & Sukmadilaga, 2017) untuk memperoleh informasi posisi keuangan dan hasil yang diperoleh (Estininghadi, 2018, 82). Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) (2004:2) dalam standar akuntansi keuangan mendefinisikan sebagai suatu proses yang termasuk didalamnya laporan neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal, catatan dan laporan lain (Peranginangin & Panjaitan, 2019, 18) Sementara Noordiatmoko memberikan pendapat bahwa laporan keuangan adalah hasil akhir dari proses akuntansi (Noordiatmoko et al., 2020, 38) dan Abu Bakar (2022) memberikan pendapat yang sama (Bakar, 2022b). Laporan keuangan setidaknya berisi informasi kinerja keuangan pada serta posisi kekayaan, hutang dan modal (Bakar, 2022, 255)

Analisis Jalur (Fath Analysis)

Analisis jalur adalah suatu teknik untuk melihat adanya hubungan sebab akibat yang terjadi pada regresi (Retherford, 1993).(Gianina Tileng, 2015, 31) dan (Rifai et al., 2018, 12). Langkah awal analisis jalur membuat model Regresif yang didasarkan pada teori yang telah dipakai untuk melihat pengaruh antar variabel (Kurnianto & Kharisudin, 2022, 745) yang ditempatkan pada diagram jalur dan ditunjukkan dengan anak panah yang menunjukkan hubungan antara variabel.(Bakar & Febriansyah, 2024, 51)

Perubahan *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Bringham dan Houston (2001:52), EVA adalah suatu alat yang dipakai untuk mengetahui tingkat profitabilitas suatu perusahaan di dasarkan atas nilai tambah yang dihasilkan (Ratnasari et al., 2013, 205) yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah dan kinerja manajemen (Ratnasari et al., 2013) sebagai model pengukuran kinerja yang mempertimbangkan harapan investor dan kreditur yang membandingkan laba operasi sesudah pajak dengan biaya tahunan (Ningtiyas et al., 2014) untuk memperoleh nilai tambah(Safira Nada & Usman Susanti, 2021).

Pendapat yang lebih luas di sampaikan oleh Wiguna (2023) adalah metrik untuk mengevaluasi kinerja bisnis dengan penentuan keuntungan (atau kerugian) bersih bagi pemegang saham (Wiguna et al., 2023, 120),

Return On Asset (ROA)

Return On Asset menurut Sartono (2001:124) dalam Rochmah dan Asyik (2015) sebagai formula perbandingan laba setelah pajak dengan total aset (Ilhamsyah & Soekotjo, 2017) untuk mengukur kemampuan dalam menghasilkan keuntungan dan memproyeksikan di masa yang akan datang. (Gumilar, 2019). Menurut Pangestuti (2019) sebagai suatu variabel independent yang diprosikan dengan Return on Assets (ROA) yang membandingkan *earning after tax* dengan total assets (Pangestuti, 2019, 1061).

ROA yang positif akan menunjukkan semua sumber daya yang digunakan mampu memberikan laba (Firdaus et al., 2020). ROA boleh juga dikatakan kemampuan menghasilkan *after tax operating profit* dari total aset perusahaan (Noordiatmoko et al., 2020) yang memberikan gambaran bagi pemegang saham dalam pengelolaan perusahaannya (Dewi & Ekadjaja, 2020, 127). Sementara Fadillah (2021) menganggap ROA merupakan tolak ukur aktivitas emiten dalam menghasilkan profit aset yang digunakan (Fadillah et al., 2021, 532) dengan basis semakin besar nilai rasionya maka ROA semakin bagus (Artati, 2020,115) yang sering dijadikan tolak dalam menghasilkan profit (Ambarwati et al., 2021, 127).

Secara sederhana *Return on Assets (ROA)*, adalah metode yang digunakan sebagai untuk memperlihatkan hasil dari jumlah aset yang dipergunakan (Hermawan et al., 2021, 362). Dan sering disebut sebagai return on investment, dengan karena return on assets melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan (Diah Agustiana et al., 2022). Yang *acapkali* digunakan untuk mengukur seberapa efisien dalam pengelolaan aset untuk menghasilkan keuntungan dan dinyatakan dalam persentase. (Darmawan & Megawati, 2022, 3932), (Rachman, 2024, 289)

Return on Equity

ROE digambarkan sebagai perbandingan laba setelah pajak berbanding dengan modal sendiri. (Ratnasari et al., 2013, 207) . Kasmir (2016:201) menganggap sebagai hasil (*return*) dari sejumlah modal digunakan dan sebagai ukuran efektivitas manajemen dalam mengelola investasi (Perusahaan et al., 2018, 7), yang terjadi karena adanya peningkatan keuntungan bersih yang diperoleh (Martha et al., 2018, 236) merupakan kemampuan perusahaan dalam mencetak laba dengan menggunakan total *asset* (kekayaan) untuk mendanai kekayaan tersebut. (Mangantar et al., 2020, 273). Yang diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan ekuitas. (Fadillah et al., 2021, 532).

Tujuan ROI untuk menilai kemampuan dalam menghasilkan laba dengan cara membandingkan penghasilan (*income*) perusahaan dengan modal yang di investasikan (Noordiatmoko et al., 2020, 42) sebagai suatu indikator untuk menghitung profitabilitas (Lilia et al., 2020, 629). Dan *Return On Equity (ROE)* yang tinggi pada akhirnya dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham. (Darmawan & Megawati, 2022, 3939)

Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) adalah metode untuk mengukur seberapa besar keuntungan dari setiap lembar saham yang dimiliki (F. K. Dewi & Brata, 2020), dengan cara mengurangkan laba bersih dikurangi saham biasa untuk setiap lembar saham (F. K. Dewi & Brata, 2020,

1710) sebagai ukuran yang digunakan untuk mengukur kinerja Perusahaan (F. K. Dewi & Brata, 2020,1708)

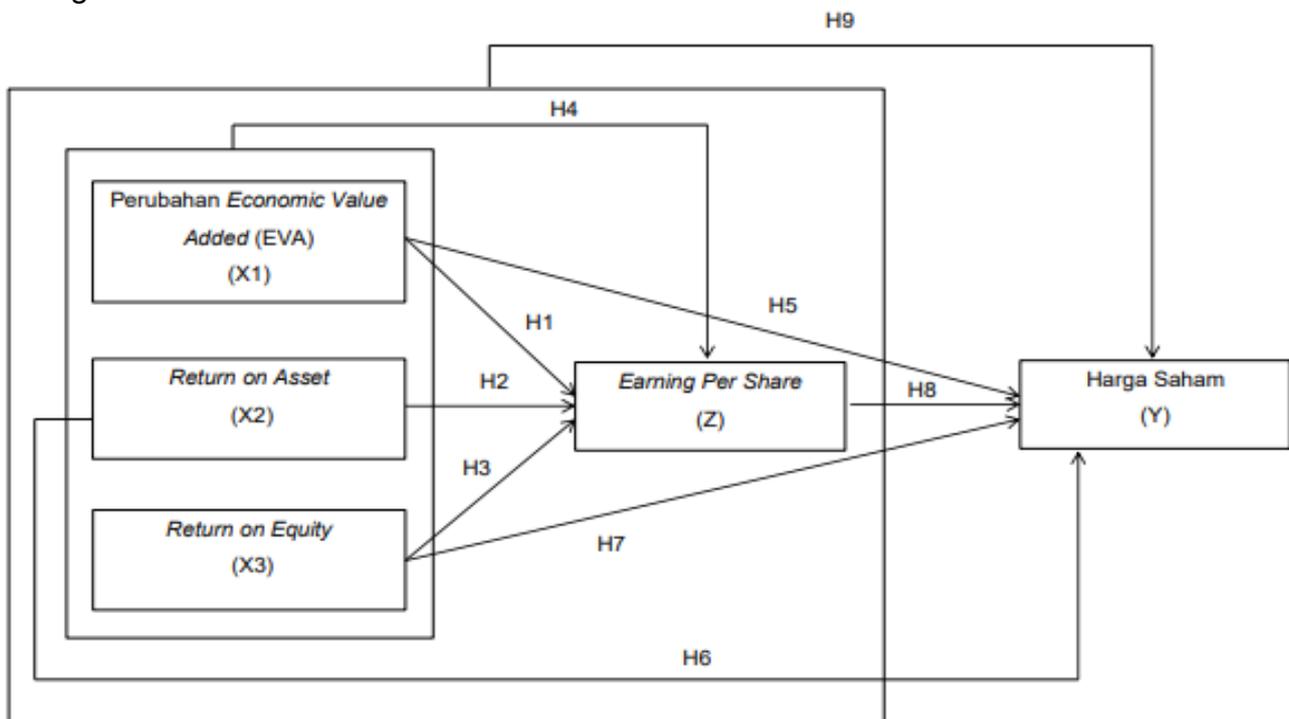
Menurut Hery (2018) EPS sebagai rasio yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam memberikan profit kepada pemegang saham (Abdillah & Zakaria, 2021) dan menurut pendapat Fahmi (2016) sebagai pendapatan dari setiap lembar saham yang diberikan kepada para pemegang saham (Oktaviani1 & Patimah, 2021, 104) yang dapat dijadikan sebagai indikator dalam menilai keberhasilan perusahaan (Darmawan & Megawati, 2022, 3930)

Harga Saham

Harga saham adalah harga perusahaan (Nadiyah & Suryono, 2017, 10) sebagai harga penutupan selama periode pengamatan untuk tiap-tiap entitas bisnis (Ekawati & Yuniati, 2020, 2) yang merupakan sinyal kinerja perusahaan bagi investor, dimana laba yang tinggi akan semakin meningkatkan tingkat return investor (Oktaviani & Patimah, 2021, 103) yang ditentukan oleh kekuatan permintaan (demand) dan penawaran (supply). (Darmawan & Megawati, 2022, 3932) sehingga penetapan harga saham akan terkait dengan adanya penawaran dan permintaan pelaku pasar atas saham-saham terkait (Janaina & Yudiantoro, 2022, 763) dengan melakukan analisis fundamental perusahaan melalui analisis rasio keuangan.(Yuniarti, 2022, 71) yang juga dipengaruhi faktor makro ekonomi.(Chaeriyah et al., 2020, 404) dan akan berfluktuasi dalam bentuk kenaikan atau penurunan pasar sekunder.(Azizi et al., 2023,701)

Kerangka Penelitian

Setiap penelitian memiliki kerangka penelitian. Kerangka penelitian ini berbasis fath analysis sebagaimana di bawah ini:



Gambar 2. Kerangka Pemikiran

Dari kerangka penelitian tersebut dapat disusun tiga hipotesis utama yaitu:

- H₁= Diduga adanya pengaruh Perubahan *Economic Value Added (EVA)*, ROA, dan ROE terhadap EPS
- H₂= Diduga adanya pengaruh Perubahan *Economic Value Added (EVA)*, ROA, ROE, dan EPS terhadap Harga Saham
- H₃= Diduga adanya pengaruh EPS dalam memediasi Perubahan *Economic Value Added (EVA)* terhadap Harga Saham

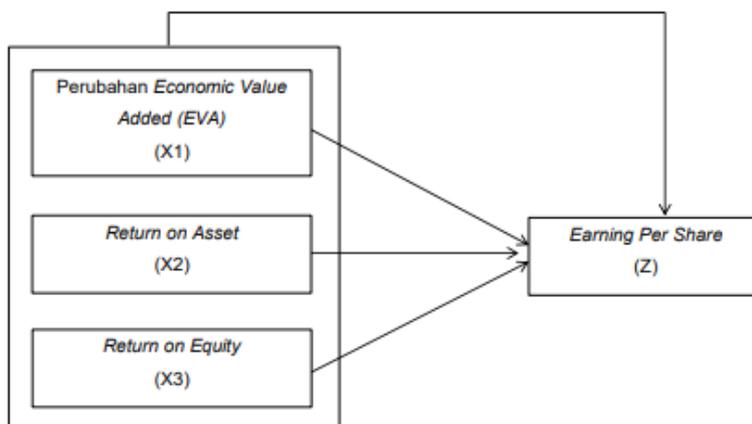
Metode, Data, dan Analisis

Kajian ini sebagian besar bergantung pada sumber data sekunder, khususnya laporan keuangan final korporasi properti dan real estate tahun anggaran 2017–2021. Informasi keuangan di dapat dari Situs web Business Environment Index (BEI) (www.idx.co.id) dan situs Investing.com (www.investing.com), terdiri 84 perusahaan dan penentuan sampel dengan menggunakan metode purposif sampling yang menyajikan laporan keuangan 2017 sampai 2021 dan memiliki laba positif. Dengan pembatasan ini diperoleh 11 perusahaan yang menjadi objek penelitian. Metode penelitian ini adalah metode penelitian deskriptif sebagaimana dilakukan oleh Bakar (Bakar, 2022)

Sub Struktur Penelitian

Analisa jalur akan menghasilkan turunan berupa substruktur penelitian yang dipengaruhi dari variabel dan mediasi yang digunakan. Jika satu variabel sebagai mediasi maka akan menghasilkan dua sub struktur yaitu sub struktur 1 dan sub struktur 2.

1) Substruktur 1 Diagram Jalur



Gambar 3. Substruktur 1 Diagram Jalur

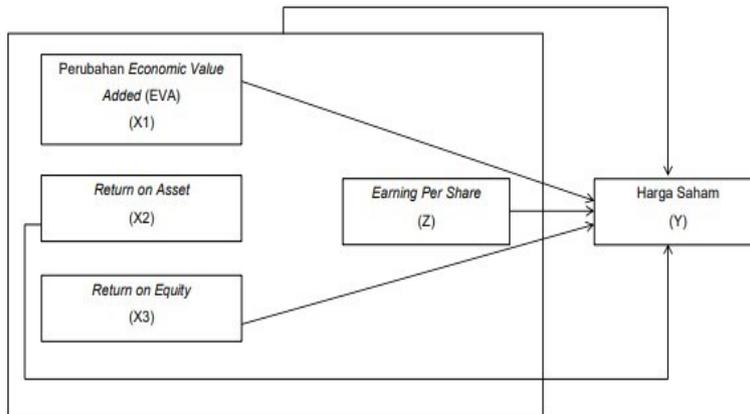
Sumber: Data Diolah

Dari substruktur 1 dapat diturunkan menjadi hipotesis penelitian yaitu:

H1 Ecomic Value Added, Return On Asset dan Return on Equity secara simultan berpengaruh positif terhadap Earning Per Share

Model analisis jalur dalam gambar dapat juga dinyatakan dalam bentuk persamaan. Pada sistem persamaan ini ada yang menamakan sistem persamaan simultan atau persamaan jalur yang ditulis sebagai berikut: $Z = \beta z x_1 + \beta z x_2 + \beta z x_3 + \beta z \epsilon_1$

2) Substruktur 2 Diagram Jalur



Gambar 4. Substruktur Penelitaian 2

Sumber : Data Diolah

Dari sub struktur 2 dapat ditarik beberapa hipotesis yang menjadi dasar penelitian sebagaimana dibawah ini:

- H1 Ecomic Value Added , Return On Asset dan Return on Equity serta Earning per share secara simulatan berpengaruh positif terhadap harga saham
- H2 Earning per Share memberikan mediasi terhadap pengaruh Ecomic Value Added, Return On Asset dengan terhadap harga saham

Model hubungan dalam gambar dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan jalur yang ditulis sebagai berikut: $Y = \beta_{yx_1} + \beta_{yx_2} + \beta_{yx_3} + \beta_{yz} + \beta_{y\epsilon_2}$

Berdasarkan persamaan yang berbentuk dapat diketahui apakah variabel independen, secara individu dan bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen, sehingga dapat disimpulkan apakah hipotesis penelitian diterima atau ditolak.

Langkah berikutnya di lakukan uji regresi untuk setiap struktural antara variabel independen dengan variabel dependen untuk mengetahui hubungan antara variabel tersebut.

Setelah itu dilakukan dihitung koefisien jalur secara simultan yang ditunjukkan pada tabel ANOVA. Jika tabel ANOVA menunjukkan $< 0,05$ maka variabel tersebut dapat dikatakan signifikan secara menyeluruh dan angka menunjukkan $> 0,05$ maka variabel tersebut disimpulkan tidak signifikan secara menyeluruh.

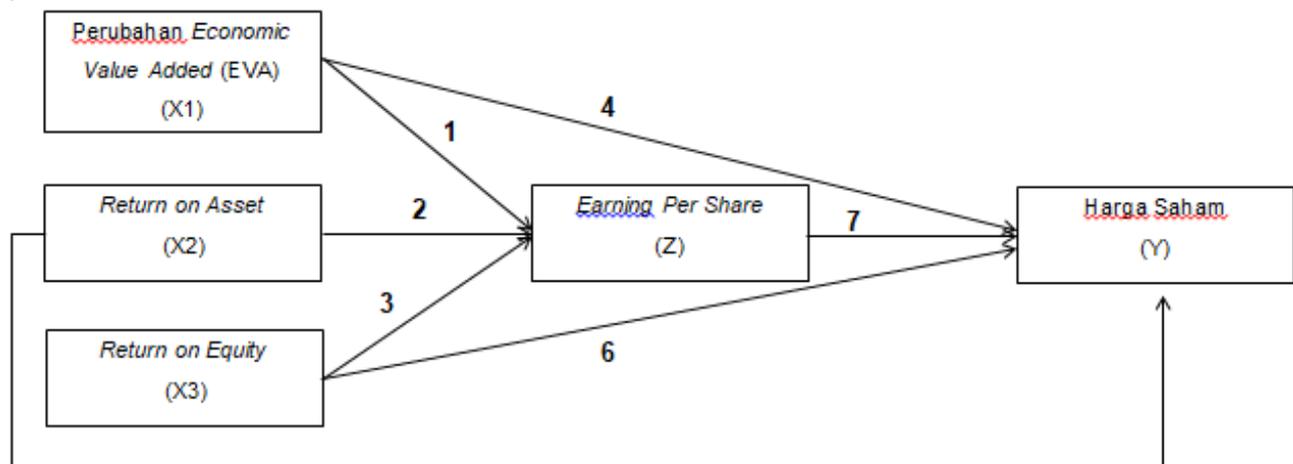
Langkah terakhir adalah menghitung korelasi antar variabel secara yang terlihat pada tabel coefficients. Jika tabel coefficients $> 0,05$ maka variabel tersebut tidak signifikan secara individu. Jika angka signifikan penelitian pada tabel coefficients $< 0,05$ maka variabel independen signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Berikutnya ditetapkan pengaruh langsung, pengaruh tidak langsung, dan pengaruh total untuk menentukan apakah suatu variabel memediasi atau tidak.

Analisis Jalur (Fath Analysis)

Istilah "analisis jalur" menunjukkan bahwa penelitian ini menggunakan strategi penelitian tertentu. Analisis jalur adalah teknik statistik untuk mengukur dampak satu atau lebih

variabel penjelas terhadap variabel lain. Ada dua kelas persamaan berbeda yang terlihat pada Gambar 2:



Gambar 5. Diagram Jalur

Dari diagram jalur tersebut dapat dianalisis jalur langsung dan jalur tidak langsung serta total jalur sebagaimana di bawah ini:

Tabel 2. Analisis jalur

Pengaruh Variabel	Langsung	Tidak Langsung/ Melalui (Z)	Total
X1 Terhadap Z	(1)	-	(1)
X2 Terhadap Z	(2)	-	(2)
X3 Terhadap Z	(3)	-	(3)
X1 Terhadap Y	(4)	(1) (7)	(4) + (1) (7)
X2 Terhadap Y	(5)	(2) (7)	(5) + (2) (7)
X3 Terhadap Y	(6)	(3) (7)	(6) + (3) (7)
Z Terhadap Y	(7)	-	(7)

Variabel Pengukuran

Variabel pengukuran yang dijadikan alat untuk menganalisis dibedakan menjadi tiga bagian yaitu variabel independen, dependen dan variabel mediasi sebagai mana dibawah ini:

Tabel 3. Variabel Penelitian

Kode	Tahun	X1 (EVA)	X2 (ROA)	X3 (ROE)	EPS (Rp)	Harga Saham	Kode	Tahun	X1 (EVA)	X2 (ROA)	X3 (ROE)	EPS (Rp)
BSDE	2017	-381.33	11.24	17.7	255.64	1700	JPRT	2017	-11.23	11.79	18.69	82.05
	2018	-100.28	3.3	5.62	67.22	1255		2018	3.01	9.96	15.68	75.14
	2019	-5779.54	5.7	9.33	147	1255		2019	-8.24	9.29	14.01	73.95
	2020	7.01	0.8	1.41	14.12	1225		2020	-19.27	8.83	12.87	74.4
	2021	-567.97	2.5	4.29	63.7	1010		2021	-16.83	6.7	9.65	70.89
CTRA	2017	-54	2.8	6.7	48	1185	MKPI	2017	-38.64	17.48	26.22	1251.42
	2018	56	3.5	8.2	64	1010		2018	-45.46	14.53	19.47	1086.24
	2019	-434	3.2	7.5	62	1040		2019	-80.51	8.45	11.17	648.37
	2020	200	3.4	8.6	71	985		2020	-130.68	3.03	4.12	243.91
	2021	-73	4.3	10.2	94	970		2021	-270.56	1.11	1.5	342.5
DMAS	2017	0.32	8.8	9.38	13.63	171	MTLA	2017	-1003.19	11.43	18.37	59
	2018	-51.98	6.62	6.9	10.3	159		2018	-46.25	9.77	14.75	62.93
	2019	924.23	17.53	20.56	27.7	296		2019	-99.8	7.98	12.67	63.62
	2020	-769.63	19.97	24.4	27.96	246		2020	-60.64	4.83	7.02	35.57
	2021	-63.36	11.69	13.36	14.83	191		2021	104	5.94	8.64	48.6

DUTI	2017	-3.93	6.13	7.78	21.31	5400	PPRO	2017	3.54	2.25	5.66	8.1
	2018	121.17	8.91	11.97	492.7	4390		2018	39.6	2.06	5.5	4.96
	2019	16.95	9.36	12.18	596.14	5000		2019	-46.95	1.37	5.47	4.24
	2020	-135.7	4.64	6.18	288.5	3800		2020	-68.87	0.58	2.34	1.51
	2021	41.78	4.77	6.66	356.7	3390		2021	-161.59	0.1	0.47	0.35
GPRA	2017	5.69	2.49	3.61	7.45	103	PWON	2017	15.83	8.67	15.83	38.89
	2018	-45.48	3.28	4.66	8.67	110		2018	26.85	11.3	18.46	52.8
	2019	24.58	3.24	4.88	11.44	76		2019	-10.82	12.42	17.9	56.47
	2020	35.25	2.01	3.3	6.96	75		2020	-99.91	4.23	6.36	19.31
	2021	44.7	2.81	4.48	12.11	87		2021	19651.12	5.37	8.08	28.71
							SMRA	2017	-13318.2	2.5	6.4	25.1
								2018	-6.37	3	7.6	31.1
								2019	270.8	2.5	6.5	35.7
								2020	59.24	1	2.7	12.47
								2021	-29.71	2.1	4.9	20.82

Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini mengambil 11 perusahaan properti yang dipilih sebagai sampel, dan lima puluh lima informasi dikumpulkan untuk penelitian ini. Uji normalitas, multikolinearitas, autokorelasi, dan heteroskedastisitas antara lain harus dijalankan sebagai prasyarat dalam pengujian analisis rute.

Uji Outlier

Ini adalah tes untuk penelitian jika data memiliki ciri-ciri yang tidak biasa manakala ketika nilai ekstrim variabel diambil. (Ghozali, 2018). Jarak Maksimum > Prob., dan [=CHIINV(0.001;5): dicari dengan Excel] = 20.515 variabel. Berikut pengujian untuk uji outlier:

Tabel 4. Hasil Uji Outlier 1

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	3.1750	9.1657	6.4416	1.17702	55
Std. Predicted Value	-2.775	2.314	.000	1.000	55
Standard Error of Predicted Value	.149	.958	.261	.125	55
Adjusted Predicted Value	2.7663	9.2383	6.4048	1.31039	55
Residual	-4.24621	3.01075	.00000	.92307	55
Std. Residual	-4.426	3.139	.000	.962	55
Stud. Residual	-5.270	3.229	-.004	1.065	55
Deleted Residual	-6.01946	3.18770	.03679	1.20463	55
Stud. Deleted Residual	-7.826	3.594	-.041	1.343	55
Mahal. Distance	.321	52.843	3.927	7.371	55
Cook's Distance	.000	2.320	.087	.391	55
Centered Leverage Value	.006	.979	.073	.137	55

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Diolah

Hasil uji ditemukan data outlier pertama yang menunjukkan jarak maksimum sebesar 52.843, yang melebihi batas sebelumnya sebesar 20.515 ($52.843 > 20.515$). Dengan demikian, terdapat outlier sehingga diperlukan dilakukan uji outlier lanjutan, yang kemungkinan akan dilakukan penghapusan sebanyak 22 data.

Tabel 5. Hasil Uji Outlier 2

Residuals Statistics^a					
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	4.2382	8.3713	6.0951	1.06766	33
Std. Predicted Value	-1.739	2.132	.000	1.000	33
Standard Error of Predicted Value	.091	.309	.153	.053	33
Adjusted Predicted Value	4.1132	8.4378	6.0931	1.07962	33
Residual	-.76355	.76204	.00000	.38705	33
Std. Residual	-1.845	1.842	.000	.935	33
Stud. Residual	-2.086	1.902	.001	1.006	33
Deleted Residual	-.98940	.84612	.00195	.45008	33
Stud. Deleted Residual	-2.229	2.002	-.003	1.041	33
Mahal. Distance	.592	16.909	3.879	3.792	33
Cook's Distance	.000	.273	.033	.054	33
Centered Leverage Value	.018	.528	.121	.118	33

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Diolah

Hasil ini merupakan ekstrem kedua yang membuktikan bahwa nilainya tinggi. Jarak maksimum kurang dari 20.515. Karena 16.909 kurang dari 20.515, jelas tidak ada outlier dalam data.

Uji Statistik Deskriptif

Nilai rata-rata (mean), standar deviasi (std. dev.), nilai terbesar (max. value), dan nilai terendah (min. value) merupakan empat komponen statistik deskriptif.

Tabel 6. Hasil Uji Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	33	-1003.19	924.23	-24.8033	273.19082
ROA	33	.58	17.53	5.2345	4.08553
ROE	33	2.34	20.56	8.5085	5.30126
EPS	33	1.51	356.70	60.4300	81.43722
HS	33	68	3800	780.21	902.264
Valid N (listwise)	33				

Sumber : Data Diolah

Mean (nilai rata-rata) maupun standar deviasi (variasi dari mean) yang dimasukkan ke dalam SPSS memiliki nilai signifikan secara statistik. Kumpulan data SPSS juga menunjukkan data tersebut cocok untuk pengujian statistik lebih lanjut.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Tabel 7. Hasil Uji Normalitas (*One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test*)

Uji Kolmogorov-Smirnov dilakukan untuk menguji apakah data dalam penelitian ini berdistribusi normal. Berikut temuan uji normalitas penelitian:

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		33
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.38705427
Most Extreme Differences	Absolute	.100
	Positive	.100
	Negative	-.085
Test Statistic		.100
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 : Data Diolah

Menggunakan informasi pada tabel sebelumnya, Asymp. Sig 2-tailed sebesar 0,200 > 0,05 menunjukkan bahwa seluruh nilai data sisa perubahan EVA, ROA, ROE, EPS, dan harga saham mengikuti distribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Untuk menguji multikolinieritas, kami menguji nilai toleransi model regresi dan VIF (Variation Inflation Factor).

Tabel 8. Hasil Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	63.039	53.553		1.177	.249		
	LN_X1	-6.096	5.419	-.074	-1.125	.270	.948	1.055
	LN_X2	-.983	.258	-.673	-3.809	.001	.133	7.530
	LN_X3	.624	.322	.323	1.941	.062	.150	6.688
	LN_Z	1.010	.073	1.115	13.897	.000	.644	1.552

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Diolah

Setiap variabel mempunyai nilai VIF kurang dari 10 dimana nilai toleransi lebih dari 0,10 hal ini menunjukkan bahwa tidak ada masalah multikolinieritas pada persamaan tersebut.

Uji Autokorelasi

Tabel 9. Hasil Uji Autokorelasi dengan Durbin Watson

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.940 ^a	.884	.867	.41378	1.278

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X3, LN_X2

b. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Diolah

Tabel tersebut menampilkan nilai Durbin-Watson sebagai 1,278. Kami menghitung $dU = 1,7323$ dan jika $Du > DW4 - Du$ ($1,7323 > 1,278 - 2,2677$) maka dalam analisis Substruktur 2 ini, autokorelasi juga menjadi masalah. Oleh karena itu, prosedur pengujian Cochrane-Orcutt (C-O) digunakan pada kedua komponen tersebut. Ketika nilai struktur autokorelasi (ρ) tidak diketahui, pendekatan ini mungkin dapat digunakan sebagai alternatif. Berikut hasil pengujian *Cochrane Orcutt*:

Tabel 10. Hasil Uji *Cochrane Orcutt* (C-O)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.934 ^a	.872	.853	.38017	1.784

a. Predictors: (Constant), LnZ_2@4, LnX1_2@4, LnX3_2@4, LnX2_2@4

b. Dependent Variable: LnY_2@4

Sumber : Data Diolah

1,784 adalah nilai Durbin-Watson menurut data. Hasil uji memperlihatkan terjadi autokorelasi jika nilai DW antara 1,732 dan 2,268 ($1,732 < 1,784 < 2,268$).

Uji Heteroskedastisitas

Uji Glejser seperti yang akan ditunjukkan di bawah ini merupakan salah satu cara untuk mengetahui apakah terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 11. Hasil Uji Glejser

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	25.275	30.764		.822	.418
	LN_X1	-2.503	3.113	-.144	-.804	.428
	LN_X2	-.064	.148	-.207	-.433	.668
	LN_X3	-.027	.185	-.065	-.144	.886
	LN_Z	-.026	.042	-.134	-.618	.542

a. Dependent Variable: Abs_RES2

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan data pada tabel di atas, Economic Value Added memiliki nilai 0,428 dan Return on Assets sebesar 0,668, serta Return on Equity sebesar 0,886, dan Earnings Per Share sebesar 0,542. Maka dapat disimpulkan bahwa heteroskedastisitas tidak terjadi jika nilai sig lebih besar dari 0,05.

Uji f (Simultan)

Substruktur 1

Tabel 12. Hasil Uji f Substruktur 1

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	17.909	3	5.970	5.337	.005 ^b
	Residual	32.438	29	1.119		
	Total	50.346	32			

a. Dependent Variable: LN_Z

b. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X1, LN_X2

Sumber : Data Diolah

Nilai signifikansi (Sig) uji F substruktur 1 sebesar 0,005 jauh di bawah kriteria non signifikan sebesar 0,05 (5%).

Substruktur 2

Tabel 12. Hasil Uji f Substruktur 2

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	36.477	4	9.119	53.262	.000 ^b
	Residual	4.794	28	.171		
	Total	41.271	32			

a. Dependent Variable: LN_Y

b. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X3, LN_X2

Sumber : Data Diolah

Untuk uji F yang dilakukan pada Substruktur 2, nilai signifikansi (Sig) sebesar 0,000 kurang dari 0,05 (5%) yang menunjukkan bahwa hasilnya signifikan.

Uji Koefisien Determinasi (R²)

Substruktur 1

Tabel 13. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.596 ^a	.356	.289	1.05761

a. Predictors: (Constant), LN_X3, LN_X1, LN_X2

Sumber : Data Diolah

Nilai R Squared atau 35,6% adalah 0,356. Hal ini menunjukkan bahwa X1 (Economic Value Added), X2 (Return on Assets), dan X3 (Return on Equity) mempunyai dampak simultan sebesar 35,6% dan sisanya sebesar 64,4% terhadap EPS (Z).

Substruktur 2

Tabel 14. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.940 ^a	.884	.867	.41378

a. Predictors: (Constant), LN_Z, LN_X1, LN_X3, LN_X2

Sumber : Data Diolah

R Kuadrat adalah 0,884, atau 88,4%. Hal ini menunjukkan bahwa Economic Value Added (X1), Return on Assets (X2), Return on Equity (X3), dan Earnings Per Share (Z) yang secara bersama-sama memberikan kontribusi sebesar 88,4% dan sisanya sebesar 11,6% terhadap harga saham mempunyai pengaruh terhadap harga saham. berdampak pada harga saham (Y).

Pembahasan

Hasil analisis hipotesis untuk substruktur diagram 1 dan 2 memperlihatkan sebagaimana dibawah ini yaitu Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Putri et al., 2022), menyatakan bahwa EPS tidak banyak dipengaruhi oleh Return on Equity (ROE).

Uji t (Parsial)Substruktur 1**Tabel 15.** Hasil Uji t Substruktur 1

Coefficients^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-156.353	133.764		-1.169	.252
	LN_X1	16.075	13.524	.178	1.189	.244
	LN_X2	1.238	.618	.768	2.003	.055
	LN_X3	-.445	.818	-.208	-.544	.591

a. Dependent Variable: LN_Z

Sumber : Data Diolah

Hasil uji hipotesis ditunjukkan pada tabel di atas.

1. Nilai ambang signifikansi sebesar $0,244 > 0,05$ menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan EVA (X1) dengan EPS (Z) tidak signifikan.
2. ROA (X2) tidak mempunyai pengaruh terhadap EPS (Z); tidak signifikan karena ambang signifikansinya $0,055 > 0,05$.
3. Nilai ambang batas signifikan sebesar $0,591 > 0,05$ menunjukkan bahwa ROE (X3) tidak mempunyai pengaruh terhadap EPS (Z) sehingga tidak signifikan.

Pengaruh Perubahan EVA, ROA, dan ROE Terhadap EPS (substruktur 1)

Nilai sig simultan uji f sebesar $0,005 - 0,05$ dan nilai F estimasi sebesar $5,337 > 2,934$ menunjukkan bahwa penyesuaian pada variabel Earning Per Share dapat menjadi sumber perubahan EVA, ROA, dan ROE. Oleh karena itu, faktor Perubahan EVA (X1), ROA (X2),

dan ROE (X3) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba per saham (Z). Sementara pengaruh EVA Perubahan (X1) menolak Ha dengan ambang signifikansi 0,270 > 0,05. Variabel EVA Perubahan (X1) tidak berpengaruh dan tidak signifikan secara statistik terhadap Harga Saham (Y) karena nilai T yang diperoleh untuk variabel EVA Perubahan sebesar -1.125 2.048. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Bhuana, 2019) penegasan bahwa perubahan harga saham tidak berdampak terhadap EVA. Dan pengaruh Ha disetujui dengan tingkat signifikansi untuk ROA (X2) antara 0,001 dan 0,05. Nilai estimasi T variabel ROA (X2) (-3,809 > -2,048) menunjukkan adanya hubungan positif yang cukup besar antara ROA dengan harga saham (Y). Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya oleh (Akbar & Djawoto, 2021) Implikasinya ROA mempunyai pengaruh yang signifikan dan menguntungkan terhadap nilai saham. T = (1.941 2.048) menunjukkan bahwa variabel ROE (X3) tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham (Y), menunjukkan bahwa ROE tidak mempunyai peranan dalam menentukan harga saham. Ha ditolak karena ROE (X3) mempunyai nilai sig sebesar 0,062 > 0,05. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Tyas & Almurni, 2020) Hal ini menunjukkan bahwa harga saham tidak terpengaruh oleh ROE. Sementara Dengan tanda EPS (Z) 0,000 0,05 maka Ha diterima. Nilai antisipasi T (13,897 > 2,048) pada variabel EPS menunjukkan bahwa EPS (Z) mempunyai pengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham (Y). Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Janaina & Yudiantoro, 2022) mengklaim bahwa dampak EPS terhadap harga saham menguntungkan.

Diketahui persamaan sub struktur 1 memperlihatkan persamaan ini ada yang menamakan sistem persamaan simultan atau persamaan jalur yang ditulis sebagai berikut :

$$Z = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Berdasarkan tabel koefisien diperoleh hasil sebagaimana di persamaan menjadi

$$Z = -156.363 + 16075 X_1 + 1.238 X_2 - 445 X_3 + e$$

Yang artinya adalah Earning pershare memberikan pengaruh berlawanan sebesar 156,3 jika variabel lain tidak memberikan pengaruh sama sekali . Dan sebaliknya Perubahan Economic value memberikan pengaruh positif sebesar 160.75 terhadap Harga saham per lembar.

Substruktur 2

Tabel 16. Hasil Uji t Substruktur

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	63.039	53.553		1.177	.249
	LN_X1	-6.096	5.419	-.074	-1.125	.270
	LN_X2	-.983	.258	-.673	-3.809	.001
	LN_X3	.624	.322	.323	1.941	.062
	LN_Z	1.010	.073	1.115	13.897	.000

a. Dependent Variable: LN_Y

Sumber : Data Diolah

Hasil uji hipotesis ditunjukkan pada tabel di atas.

1. Nilai ambang signifikansi sebesar $0,270 > 0,05$ menunjukkan bahwa hubungan antara perubahan EVA (X1) dengan harga saham (Y) tidak signifikan.
2. ROA (X2) mempunyai pengaruh yang cukup besar terhadap harga saham (Y) pada tingkat signifikansi 0,001 sampai 0,05.
3. Nilai signifikansinya adalah $0,062 > 0,05$ yang berarti ROE (X3) tidak berpengaruh terhadap harga saham (Y), sehingga hubungan tersebut tidak signifikan.

Ambang batas signifikansi sebesar 0,000 0,05 menunjukkan bahwa hubungan antara EPS (Z) dengan harga saham (Y) adalah signifikan.

Pengaruh Perubahan EVA, ROA, ROE, dan EPS Terhadap Harga Saham (substruktur 2)

Dengan nilai sig 0,000 sampai 0,05 dan mendapatkan H_a , maka hasil uji F menunjukkan bahwa peningkatan EVA, ROA, ROE, dan EPS adalah konstan. $53,262 > 2,934$ merupakan nilai F prediksi. elemen yang mempengaruhi pasar saham secara bersamaan. Faktor Alternatif EVA (X1), Return on Assets (X2), Return on Equity (X3), dan Earnings Per Share (Z) mempunyai pengaruh yang besar terhadap Harga Saham (Y). Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Aspul, 2019), menunjukkan bagaimana laba per saham (X4), laba atas ekuitas (X3), laba atas aset (X2), dan nilai tambah ekonomi (X1) semuanya memainkan pengaruh signifikan dalam menetapkan harga saham. Dan pengaruh Earnings Per Share berfungsi sebagai variabel intervening dan mediasi antara perubahan EVA harga saham dengan pasar bila $0,198 > -0,074$ dan nilai koefisien langsung EVA terhadap perubahan harga saham adalah $-0,074$ dan nilai koefisien tidak langsungnya adalah $0,178 \times 1,115$. Karena nilai koefisien tidak langsung laba per saham lebih besar dibandingkan nilai koefisien langsung ($0,856 > -0,673$), maka laba per saham berfungsi sebagai mediator antara ROA dengan harga saham. Nilai koefisien langsung ROA terhadap harga saham sebesar $-0,673$, sedangkan nilai koefisien tidak langsung sebesar $0,768 \times 1,115 = 0,856$. Temuan ini menguatkan penelitian sebelumnya oleh (Hidayati & Suwaidi, 2022), mengklaim bahwa EPS bertindak sebagai penyangga antara ROA dan harga saham.

Model persamaan hubungan dalam gambar dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan jalur yang ditulis sebagai berikut :

$$Y = \alpha_{yx} + \beta_{yx_1} + \beta_{yx_2} + \beta_{yx_3} + \beta_{yz} + \beta_y \epsilon_2$$

Berdasarkan tabel koefisien sub struktur 2 dihasilkan persamaan sebagaimana di bawah ini

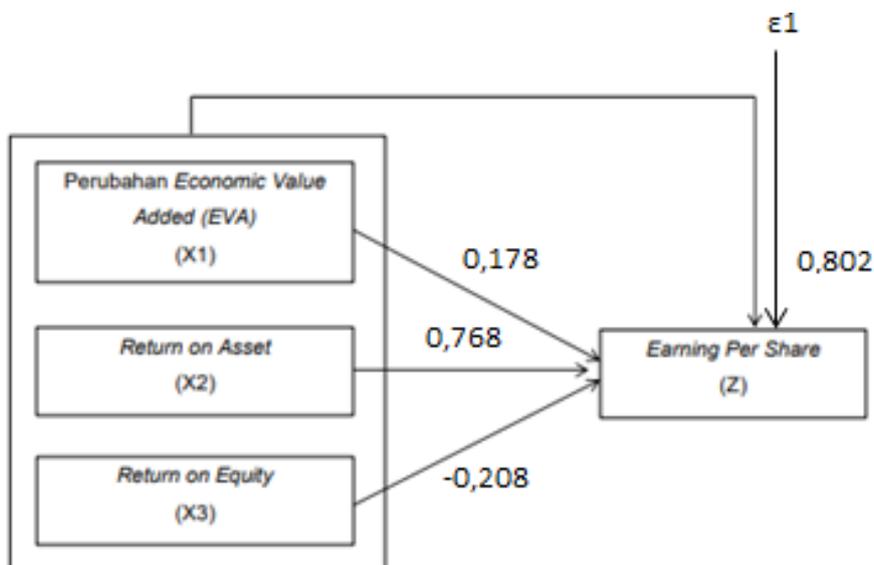
$$Y = 63.039 - 6896 X_1 - 983 x_2 - 624 x_3 + 1010 z + e$$

Yang artinya adalah Harga saham pengaruh sebesar 63,039 tanpa dipengaruhi oleh variabel perubahan economic value dan Return on Aset serta return on Equity

Analisis Jalur

Analisis Jalur (Path Analysis)

Koefisien Jalur Model 1. Setelah dilakukannya pengujian pada model regresi substruktur 1, maka dapat dirumuskan koefisien residu untuk persamaan struktural analisis yaitu $\beta \epsilon_1 = \sqrt{1 - 0,356} = 0,802$. Sehingga dapat diperoleh persamaan struktural pada jalur analisis substruktur 1 adalah $Z = 0,178X_1 + 0,768X_2 + (-0,208) X_3 + 0,802$. Berikut ini adalah diagram jalur dari model regresi substruktur 1 :

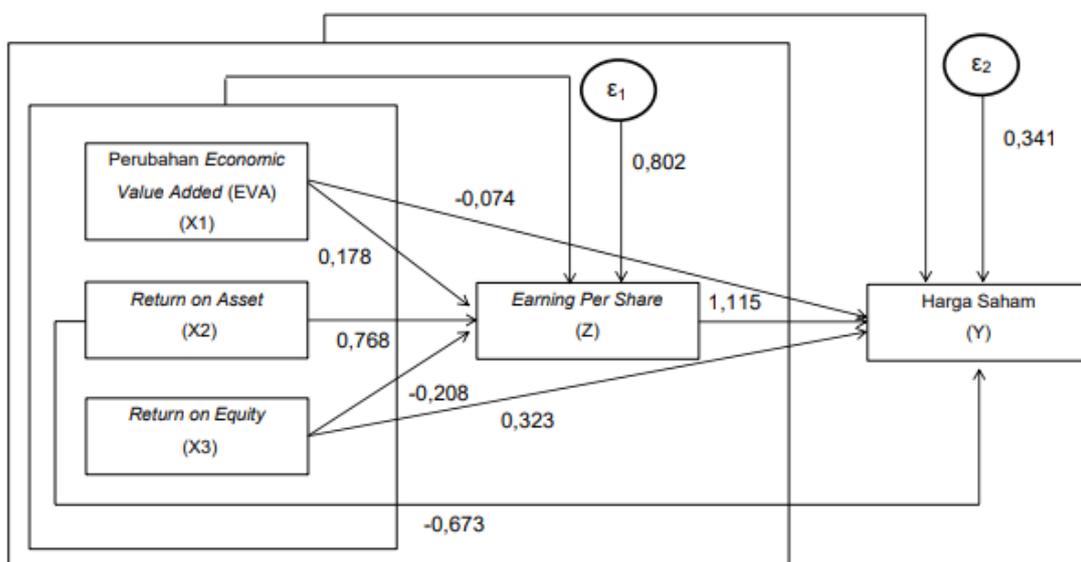


Gambar 5. Koefisien Jalur Substruktur 1

Sumber: Data Diolah

Koefisien Jalur Model 2

pengujian pada model regresi substruktur 2, maka dapat dirumuskan koefisien residu untuk persamaan struktural analisis yaitu $\beta\epsilon_2 = \sqrt{1- 0,884} = 0,341$. Sehingga dapat diperoleh persamaan struktural pada jalur analisis substruktur 2 adalah $Y = -0,074X_1 + (-0,673)X_2 + 0,323X_3 + 1,115Z + 0,341$. Berikut ini adalah diagram jalur dari model regresi substruktur 2:



Gambar 7. Koefisien Jalur Substruktur 2

Sumber : Data Diolah

Untuk mengetahui apakah variabel intervening memediasi atau tidak maka diperlukan perbandingannya dari setiap model yang memiliki jalur pengaruh tidak langsung sebagai berikut:

1. Model X1 terhadap Y melalui Z

Earnings per share merupakan variabel intervening yang memediasi perubahan EVA terhadap Harga Saham karena nilai koefisien langsung sebesar -0,074 dan nilai koefisien tidak langsung sebesar $0,178 \times 1,115 = 0,198$, dimana nilai koefisien

langsung mempunyai nilai yang lebih kecil dibandingkan dengan nilai koefisien tidak langsung. ($0,198 > -0,074$).

2. Model X1 terhadap Y melalui Z
Earning Per Share berfungsi sebagai mediator antara ROA dengan harga saham karena nilainya lebih besar dari nilai koefisien langsung ($0,856 > -0,673$), sedangkan nilai koefisien langsung sebesar $-0,673$ dan nilai koefisien tidak langsung sebesar $0,768 \times 1,115 = 0,856$.
3. Model X1 terhadap Y melalui Z
Nilai koefisien tidak langsung sebesar $-0,208 \times 1,115 = -0,232$, sedangkan nilai koefisien langsung sebesar $0,323$. Earnings Per Share tidak berfungsi sebagai faktor moderasi antara Return on Equity dengan Nilai Pasar Saham ketika koefisien langsung lebih besar dibandingkan koefisien tidak langsung ($-0,232 > 0,323$).

Jika dibandingkan koefisien antara ROE dengan harga saham, maka koefisien langsungnya sebesar $0,323$ dan koefisien tidak langsungnya sebesar $-0,208 \times 1,115 = -0,232$. Karena koefisien langsung lebih besar dibandingkan koefisien tidak langsung, maka Earnings Per Share tidak berperan sebagai mediator antara ROE dan harga saham

Berdasarkan hasil diagram jalur diatas, maka kita dapat membuat tabel dekomposisi dari koefisien jalur, pengaruh langsung dan tidak langsung dan pengaruh total pengaruh Perubahan EVA (X1), ROA (X2), ROE (X3), Earning Per Share (Z) dan Harga Saham (Y) adalah sebagai berikut:

Tabel 17. Hasil Perhitungan Dekomposisi Analisis Jalur

Pengaruh Variabel	Langsung	Melalui (Z)	Total
X1 Terhadap Z	0,178	-	0,178
X2 Terhadap Z	0,768	-	0,768
X3 Terhadap Z	-0,208	-	-0,208
X1 Terhadap Y	-0,074	($0,178 \times 1,115$)	1,124
X2 Terhadap Y	-0,673	($0,768 \times 1,115$)	1,183
X3 Terhadap Y	0,323	($-0,208 \times 1,115$)	0,091
Z Terhadap Y	1,115	-	1,115

Sumber : Data Diolah

Setelah melakukan perhitungan pengaruh kasual pada kedua substruktur maka ditemukan 3 model yang memiliki pengaruh secara tidak langsung atau melalui variabel intervening. Kriteria penarikan kesimpulan apakah variabel intervening itu memediasi atau tidak adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai koefisien pengaruh tidak langsung $>$ pengaruh langsung maka variabel Z adalah variabel intervening atau dengan kata lain pengaruh yang sebenarnya adalah tidak langsung.
2. Jika koefisien pengaruh tidak langsung $<$ pengaruh langsung maka variabel Z bukan variabel intervening dan pengaruh yang sebenarnya adalah variabel langsung.

Untuk mengetahui apakah variabel intervening memediasi atau tidak maka diperlukan perbandingannya dari setiap model yang memiliki jalur pengaruh tidak langsung, berikut ini adalah diagram Jalur dan nilai koefisiennya dari setiap model regresi yang memiliki jalur pengaruh tidak langsung berdasarkan tabel dekomposisi (Juliandi et al., 2014) :

- a. Model X1 terhadap Y melalui Z
Pada model diatas, nilai koefisien langsung adalah $-0,074$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $0,178 \times 1,115 = 0,198$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih kecil daripada nilai koefisien tidak langsung ($0,198 > -0,074$) yang berarti *Earning Per Share adalah variabel Intervening dan memediasi Perubahan EVA terhadap Harga Saham*.
- b. Model X2 terhadap Y melalui Z
Pada model diatas, nilai koefisien langsung adalah $-0,673$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $0,768 \times 1,115 = 0,856$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih kecil daripada nilai koefisien tidak langsung ($0,856 > -0,673$) yang berarti *Earning Per Share adalah variabel Intervening dan memediasi ROA terhadap Harga Saham*.
- c. Model X3 terhadap Y melalui Z
Pada model diatas, nilai koefisien langsung adalah $0,323$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $-0,208 \times 1,115 = -0,232$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih besar daripada nilai koefisien tidak langsung ($-0,232 < 0,323$) yang berarti *Earning Per Share bukan variabel Intervening dan tidak memediasi ROE terhadap Harga Saham*.

Kesimpulan

EVA (X1), ROA (X2), dan ROE (X3) mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap laba per saham (Z), karena Nilai sig simultan uji f sebesar $0,005 - 0,05$ dan nilai F estimasi sebesar $5,337 > 2,934$ menunjukkan bahwa penyesuaian pada variabel Earning Per Share dapat menjadi sumber perubahan EVA, ROA, dan ROE. Oleh karena itu, Berdasarkan fakta yang ditampilkan di sini, kami menyimpulkan bahwa perubahan Economic Value Added, Return on Assets, dan Return on *Equity tidak berpengaruh* terhadap Earnings Per Share.

EVA (X1), Return on Assets (X2), Return on Equity (X3), dan Earnings Per Share (Z) mempunyai pengaruh yang besar terhadap Harga Saham (Y) karena nilai sig $0,000$ sampai $0,05$ dan mendapatkan H_a , maka hasil uji F menunjukkan bahwa peningkatan EVA, ROA, ROE, dan EPS adalah konstan. $53,262 > 2,934$ merupakan nilai F prediksi. elemen yang mempengaruhi pasar saham secara bersamaan.

Earning Per Share adalah variabel Intervening dan memediasi Perubahan EVA terhadap Harga Saham karena nilai koefisien langsung adalah $-0,074$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $0,178 \times 1,115 = 0,198$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih kecil daripada nilai koefisien tidak langsung ($0,198 > -0,074$). Dan Earning Per Share adalah variabel Intervening dan *memediasi ROA terhadap Harga Saham* karan nilai koefisien langsung adalah $-0,673$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $0,768 \times 1,115 = 0,856$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih kecil daripada nilai koefisien tidak langsung ($0,856 > -0,673$) yang berarti. *Serta Earning Per Share bukan variabel Intervening dan tidak memediasi ROE terhadap Harga Saham* karena nilai koefisien langsung adalah $0,323$ dan nilai koefisien tidak langsung adalah $-0,208 \times 1,115 = -0,232$, dimana nilai koefisien langsung memiliki nilai lebih besar daripada nilai koefisien tidak langsung ($-0,232 < 0,323$) yang berarti

Referensi

- Abdillah, P. N., & Zakaria, H. M. (2021). Pengaruh Earning Per Share dan Dividen Per Share Terhadap Harga Saham. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 18(1), 13–24.
- Abubakar, L., & Sukmadilaga, C. (2017). Implementasi Kepatuhan Terhadap Prinsip Syariah Melalui Penggunaan Polis Standar Dalam Praktik Asuransi Syariah. *Rechtidee*, 12(1), 107–133. <https://doi.org/10.21107/ri.v12i1.2852>
- Akbar, I., & Djawoto. (2021). Pengaruh ROA, DER, Current Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Real Estate Yang Ada di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 10(1), 1–19.
- Ambarwati, J., Vitaning, & Riskawati, M. (2021). PENGARUH LIKUIDITAS DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Competitive Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 5(2).
- Artati, D. (2020). Pengaruh Return On Assets, Size Dan Current Ratio Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Deviden. *Jbma*, 7(1), 1–21.
- Aspul, M. A. (2019). ANalisis Pengaruh Economic Value Added (Eva), Return On Asset (Roa), Return On Equity (Roe), Dan Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017. *Pengaruh Penambahan Additif Polistiren Pada Karakteristik Semen Giggi Zinc Oxide Euganol Secara In Vivo*, 1–4.
- Azizi, M., Dwi, Prananingrum, K., Jemi, Tahirs, P., Samuel, Anantadjaya, P. D., & Ahmad, S. (2023). Literature Review: Pengaruh Earning Per Share (Eps) Terhadap Harga Saham Perusahaan. *Jurnal Dharma Agung*, 31(1), 699–707.
- Bakar, A. (2022a). Analisis Ketergantungan Belanja Daerah Pemda Surabaya dan Pemda Bandung Tahun 2015-2019. *Monex*, 5321(02).
- Bakar, A. (2022b). Pemodelan Pengukuran Kinerja Pemda Dalam Menaikkan Pendapatan Pajak Dalam Perspektif Pendapatan Asli Daerah Kota Wisata Dan Kota Bisnis. *Mediastima*, 28(1), 52–71.
- Bakar, A. (2022c). pengukuran Pendapatan Pemda Green Transportasi dan Green City Dengan Pendekatan Pertumbuhan dan Indeks Siapa yang Lebih Baik? *URNAL EKOBIS: EKONOMI, BISNIS & MANAJEMEN*, 12(2), 254–271.
- Bakar, A., & Febriansyah, V. (2024). *Peranan Manajemen Laba Sebagai Variabel Intervening Perusahaan Asuransi Umum Yang Terdaftar*. 6(1), 43–56.
- Bhuana, K. W. (2019). Pengaruh Net Profit Margin dan EVA terhadap Harga Saham pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2018. *Jurnal Online Insan Akuntan*, 4(2), 269–284.
- Chaeriyah, I., Supramono, S., & Aminda, R. S. (2020). Pengaruh Earning Per Share (Eps) Dan Return on Investment (Roi) Terhadap Harga Saham Pada Sektor Perbankan. *Manager: Jurnal Ilmu Manajemen*, 3(3), 403. <https://doi.org/10.32832/manager.v3i3.3903>
- Darmawan, R. L., & Megawati, L. (2022). Pengaruh ROA, ROE, EPS Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Semen Di Bursa Efek Indonesia. *JISIP (Jurnal Ilmu Sosial Dan Pendidikan)*, 6(2), 3926–3935. <https://doi.org/10.58258/jisip.v6i2.3033>
- Dewi, F. K., & Brata, I. O. dewa. (2020). Pengaruh Return On Asset (ROA), dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(2), 1705–1718.

- Dewi, V. S., & Ekadjaja, A. (2020). PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi Tarumanagara*, 2(1), 118–126.
- Diah Agustiana, Fitri Soleha Anisa, Jili Dwi Maharani, Miftahurrohmah, M., Rofiqoh Maratus Solikhah, & Carmidah Carmidah. (2022). Analisis Kinerja Keuangan Pt. Semen Indonesia (Persero) Pada Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2021. *Inisiatif: Jurnal Ekonomi, Akuntansi Dan Manajemen*, 1(4), 211–218. <https://doi.org/10.30640/inisiatif.v1i4.529>
- Ekawati, S., & Yuniati, T. (2020). PENGARUH ROA, ROE, DAN EPS TERHADAP HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN TRANSPORTASI Suryani. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 1–16.
- Estininghadi, S. (2018). Pengaruh Current Ratio (CR), Debt Equity Ratio (DER), Total Assets Turn Over (TATO) Dan Net Profit Margin (NPM) Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perusahaan Property And Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017. *Senmakombis*, 2(1), 82–91. <https://ejournal.stiedewantara.ac.id/index.php/SENMAKOMBIS/issue/view/3Hal82dari91>
- Fadillah, A., Tiara, S., & Elviani, S. (2021). Tinjauan Teoritis Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(3), 531–534. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i3.941>
- Fajriah, A. L., Idris, A., & Nadhiroh, U. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 7(1), 1–12. <https://doi.org/10.38043/jimb.v7i1.3218>
- Firdaus, G. R., Dara, S. R., Bisnis, F., & Teknologi, I. (2020). Analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dan merger pada perusahaan non keuangan. 2(2), 63–74.
- Ghozali. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Badan Penerbit Universitas Dionegoro.
- Gianina Tileng, K. (2015). Penerapan technology acceptance model pada aplikasi Edmodo di Universitas Ciputra Surabaya menggunakan analisis jalur. *Juisi*, 01(01), 28–37.
- Gumilar, A. (2019). Analisis Perputaran Modal Kerja Dan Current Ratio Terhadap Return on Asset. *Jurnal Edukasi (Ekonomi, Pendidikan Dan Akuntansi)*, 7(1), 19. <https://doi.org/10.25157/je.v7i1.2671>
- Hermawan, S., Sudradjat, S., & Amyar, F. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan Terhadap Tax Avoidance Perusahaan Property dan Real Estate. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Kesatuan*, 9(2), 359–372. <https://doi.org/10.37641/jiakes.v9i2.873>
- Hidayati, L., & Suwaidi, R. A. (2022). Earning per share sebagai variabel intervening antara rasio keuangan terhadap harga saham pada perusahaan property dan real estate. *Fair Value: Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Keuangan*, 5(1), 74–85. <https://doi.org/10.32670/fairvalue.v5i1.1914>
- Ilhamsyah, F. L., & Soekotjo, H. (2017). PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPUTUSAN INVESTASI, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(2).
- Irsan, Masnoni, Anggraini, H., Saleh, R., & Ramadona, D. (2021). Analisis Return on Investment (ROI) dan Residual Income (RI) guna Menilai Kinerja Keuangan PT Indocement Tunggul Prakarsa Periode 2010-2019. *Jurnal EKOBIS: Kajian Ekonomi Dan Bisnis*, 5(1), 36–52.

- Janaina, N. N., & Yudiantoro, D. (2022). Pengaruh EPS, ROE Dan DER terhadap Harga Saham Properti dan Real Estate yang Terdaftar di JII70. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 5(2), 762–771. <https://doi.org/10.47467/alkharaj.v5i2.1314>
- Juliandi, A., Irfan, & Manurung, S. (2014). *Metode Penelitian Bisnis Konsep dan Aplikasi*. UMSU PRESS.
- Kurnianto, D., & Kharisudin, I. (2022). Analisis Jalur Pengaruh Motivasi Kerja, Disiplin Kerja, Kepuasan Kerja, Lingkungan Kerja Terhadap Kinerja Karyawan dengan Variabel Intervening Organizational Citizenship Behavior. *PRISMA, Prosiding Seminar Nasional Matematika*, 5, 740–751. <https://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/prisma/article/view/54614%0Ahttps://journal.unnes.ac.id/sju/index.php/prisma/article/download/54614/21105>
- Lilia, W., Verawaty, Situmeang, S. I. L., & Hartanto, D. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal Perusahaan Property dan Real Estate yang terdaftar di BEI. *Riset & Jurnal Akuntansi*, 4, 2.
- Mangantar, A. A. ., Mangantar, M., & Baramuli, D. N. (2020). Pengaruh Return on Asset, Return on Equity Terhadap Return Saham Pada Subsektor Food and Beverage Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 8(1), 272–281.
- Martha, L., Sogiroh, N. U., Magdalena, M., Susanti, F., & Syafitri, Y. (2018). PROFITABILITAS DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN. *Jurnal Benefita*, 3(2), 227–238.
- Nadiyah, F., & Suryono, B. (2017). Pengaruh Kinerja Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 6(9), 10–27.
- Ningtias, I. Y., Saifi, M., & Husaini, A. (2014). ANALISIS PERBANDINGAN ANTARA RASIO KEUANGAN DAN METODE ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) SEBAGAI PENGUKUR KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN (Studi Kasus Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 9(2), 1–8.
- Noordiatmoko, D., Tinggi, S., & Tribuana, I. E. (2020). Analisis Rasio Profitabilitas Sebagai Alat Ukur Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada Pt Mayora Indah Tbk, Periode 2014-2018. *Jurnal Parameter*, 5(4), 38–51.
- Oktaviani1, N. F., & Patimah, T. (2021). PENGARUH RETURN ON INVESTMENT DAN EARNING PER SHARE TERHADAP HARGA SAHAM SEKTOR TEKNOLOGI INDONESIA (2016-2020). *Jurnal Ekonomi Perjuangan (JUMPER)*, 3(2), 101–112.
- Pangestuti, D. C. (2019). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEBIJAKAN DIVIDEN. *JMM Online*, 3(11), 1055–1072.
- Peranginangin, A. M., & Panjaitan, V. P. (2019). ANALISIS LAPORAN KEUANGAN UNTUK MENGUKUR KINERJA KEUANGAN PADA PT. MAYORA INDAH, Tbk. *Jurakunman*, 12(2).
- Perusahaan, T. N., Go, Y., Di, P., Efek, B., & Periode, I. (2018). *agusafeb, +HARDIKA+MAS+HIMA WAN*.
- Puspitaningtyas, Z. (2017). Efek Moderasi Kebijakan Dividen Dalam Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *JURNAL AKUNTANSI, EKONOMI Dan MANAJEMEN BISNIS*, 5(2), 173. <https://doi.org/10.30871/jaemb.v5i2.538>
- Putri, D., Suryoko, S., & Wijayanto, A. (2022). *PENGARUH RASIO LIKUIDITAS, RASIO AKTIVITAS, RASIO LEVERAGE, DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP*

EARNING PER SHARE. 11(2), 225–237.

- Rachman, A. M. (2024). *PENGARUH RETURN ON ASSET TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2010-2015)*. 1(2), 287–297.
- Ratnasari, C., Darminto, & Handayani, S. R. (2013). *PENGUKURAN KINERJA KEUANGAN BERDASARKAN ANALISIS RASIO KEUANGAN DAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) (Studi Pada PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dan Anak Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)*. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 202–212.
http://etd.ugm.ac.id/index.php?mod=penelitian_detail&sub=PenelitianDetail&act=view&typ=html&buku_id=24074
- Rifai, D., Sihite, D. B., & Pratiwi, N. (2018). Analisis Jalur Terhadap Faktor Faktor yang Mempengaruhi INDEKS PRESTASI KUMULATIF (IPK) Mahasiswa. *Jurnal Statistika Industri Dan Komputasi*, 3(1), 31–39.
- Rina, Ass, S. B., & Nurwahidah, M. (2019). Analisis Rasio Aktivitas Untuk Menilai Kinerja Keuangan Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal Brand*, 1(2), 4–7.
<http://ejournals.umma.ac.id/index.php/brand/article/view/435>
- Safira Nada, & Usman Susanti. (2021). Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Eva, Mva,Fva, Reva Pada Perusahaan Sub Sektor Semen Yang Terdaftar DiBursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Open Journal Systems*, 16(2), 6377–6390.
<http://ejurnal.binawakya.or.id/index.php/MBI>
- Siddiq, R. M., Setiawan, S., & Nurdin, A. A. (2020). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas terhadap Earning Per Share pada Bank Umum yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Indonesian Journal of Economics and Management*, 1(1), 72–82.
<https://doi.org/10.35313/ijem.v1i1.2419>
- Tyas, N. H., & Almurni, S. (2020). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Leverage Terhadap Harga Saham Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia-2020, 2017*, 1–17.
- Wiguna, K. Y., Syafitri, A., & Sari, Y. P. (2023). *Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan PT . Mayora Indah , Tbk . Menggunakan Metode Economic Value Added dan Market Value Added*. 15(1), 119–134.
- Yuniarti, D. I. (2022). Pengaruh Current Ratio, Debt Equity Ratio, Return On Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Farmasi. *Jurnal Ekonomi, Bisnis, Dan Manajemen (EBISMEN)*, 1(3), 70–82.