Jurnal Ilmiah Universitas Batanghari Jambi e-ISSN: 2549-4236, p-ISSN: 1411-8939
Lembaga Penellitian dan Pengabdian kepada Masyarakat
Vol 25, No 3 (2025): Oktober, 1589-1599
DOI: 10.33087/jiubj.v25i3.6348

Pengaruh *Market Value Added*, *Return on Equity*, dan *Return on Assets* terhadap *Return* Saham dengan Valuasi korporasi sebagai Variabel Intervening (Studi Empiris pada Perusahaan Pertanian Sub Sektor Perkebunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2020 - 2024)

Rahmanda Eko Nugroho, **Pambuko Naryoto**
Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Budi Luhur
Correspondence: 2331600706@student.budiluhur.ac.id, pambuko.naryoto@budiluhur.ac.id

ABSTRAK
Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh *market value added* (MVA), *return on equity* (RoE), dan *return on assets* (RoA) terhadap *return* saham. Hubungan ini diuji dengan valuasi korporasi sebagai variabel yang memediasi. Penelitian ini berfokus pada 12 entitas subsektor perkebunan yang tercatat di BEI (Bursa Efek Indonesia) dari tahun 2020 hingga 2024. Sampel dipilih menggunakan *purposive sampling* berdasarkan kriteria yang telah ditentukan. Pendekatan kuantitatif mencakup metode analisis regresi dan pengujian sobel untuk mediasi. Temuan penelitian memperlihatkan bahwa MVA, RoE, dan RoA berpengaruh signifikan terhadap valuasi korporasi, namun tidak mengindikasikan pengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, valuasi korporasi tidak mampu sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *market value added* (MVA), *return on equity* (RoE), dan *return on assets* (RoA) dengan return saham pada 12 entitas subsektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.

Kata Kunci: *Market Value Added, Return On Equity, Return On Assets*, Valuasi korporasi, *Return* Saham

ABSTRACT
The purpose of this study is to analyze the effect of market value added (MVA), return on equity (RoE), and return on assets (RoA) on stock returns. This relationship is tested with corporate valuation as a mediating variable. This study focuses on 12 plantation sub-sector entities listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2020 to 2024. The sample was selected using purposive sampling based on predetermined criteria. The quantitative approach includes regression analysis and Sobel's test for mediation. The research findings show that MVA, RoE, and RoA have a significant effect on corporate valuation, but do not indicate an effect on stock returns. Furthermore, corporate valuation is not able to act as a mediating variable in the relationship between market value added (MVA), return on equity (RoE), and return on assets (RoA) with stock returns in 12 plantation sub-sector entities listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2020–2024.

Keywords : *Market Value Added, Return on Equity, Return on Assets, Firm Value, Stock Return*

PENDAHULUAN

Investor adalah salah satu faktor paling penting untuk perusahaan dalam mendapatkan modal yang besar, dengan modal yang besar, perusahaan memiliki lebih banyak ruang untuk pengambilan keputusan. Intan et al (2024) dalam penelitiannya menyebutkan bahwa terdapat korelasi positif yang signnifikan antara modal perusahaan yang besar terhadap kinerja suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan modal besar memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi sehingga dapat memberikan perusahaan ruang yang lebih luas untuk memperkuat posisinya di pasar.

Maka dari itu, analisis faktor-faktor yang mempengaruhi *Return* Saham menjadi sangat penting bagi investor maupun manajemen perusahaan. Penelitian Irawan et al (2022) menyatakan bahwa *return* saham merupakan indikator penting bagi investor untuk mengukur kinerja investasi di pasar modal. Pengukuran imbal hasil saham mencerminkan sejauh mana keuntungan atau kerugian dari kepemilikan saham selama jangka waktu tertentu. Namun, hubungan ini tidak berdiri sendiri; kondisi makroekonomi, terutama inflasi, dapat mempengaruhi dan mengubah dinamikanya. Interaksi semacam ini memberikan sinyal strategis bagi investor, menyoroti pentingnya memasukkan konteks ekonomi yang lebih luas ke dalam keputusan investasi.

Analisis rasio keuangan, yang diperoleh dari neraca dan laporan laba rugi, dilakukan dengan membandingkan komponen-komponen terkait untuk mengevaluasi kinerja korporasi. Dalam praktiknya, imbal hasil saham bukanlah hasil yang independen; mereka erat terkait dengan indikator keuangan kunci, termasuk profitabilitas, valuasi korporasi, skala organisasi, kebijakan dividen, dan berbagai rasio keuangan lainnya yang secara kolektif menentukan persepsi investor dan respons pasar (Novanto, 2024).

Mengingat tantangan yang telah dijelaskan sebelumnya, penelitian ini bertujuan untuk menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengevaluasi bagaimana hal tersebut mempengaruhi pengembalian saham di antara perusahaan pertanian subsektor perkebunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2020 hingga tahun 2024. Fokus utama penelitian ini adalah *market value added* (MVA), *return on equity* (RoE) dan *return on assets* (ROA).

MVA, RoE, dan RoA digunakan sebagai tolok ukur dalam menilai penciptaan nilai dari sebuah investasi. Ketiga indikator ini bertujuan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu beroperasi secara efisien dalam menghasilkan keuntungan serta memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. RoA dan RoE menggambarkan efektivitas manajemen dalam mengoptimalkan aset maupun ekuitas untuk memperoleh laba, sementara MVA memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai sukses perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi pemegang saham sekaligus memperkuat kedudukannya di pasar modal.

Penelitian ini melihat dari fenomena yang ada terkait ketidakkonsistenan dalam literatur mengenai pengaruh MVA terhadap pengembalian saham. Penelitian Udiyana et al (2022) menemukan bukti adanya hubungan positif yang signifikan, terutama dalam kondisi ketidakpastian seperti pandemi Covid-19, ketika investor cenderung memprioritaskan indikator berbasis pasar. Hasil penelitiaan ini mengindikasikan bahwa MVA secara konsisten memperkuat pengembalian saham di berbagai sektor. Di sisi lain, penelitian Noviyanti & Tullah (2022) bertentangan dengan perspektif ini, mengindikasikan bahwa MVA tidak memengaruhi pengembalian saham di antara perusahaan-perusahaan yang terdaftar di IDX dalam indeks LQ-45. Perbedaan hasil ini menandakan adanya celah penelitian yang memerlukan penyelidikan lebih lanjut, karena ketidakkonsistenan tersebut mungkin disebabkan oleh perbedaan dalam klasifikasi industri, periode pengamatan, atau kerangka metodologis.

Penelitian mengenai hubungan antara *return on equity* (RoE) dan pengembalian saham telah menghasilkan kesimpulan yang bertentangan. Di satu sisi, penelitian Siswanto et al (2024) menyoroti bahwa RoE secara positif dan signifikan mempengaruhi pengembalian saham pada perusahaan LQ-45, dengan pengaruhnya diperkuat oleh volume transaksi yang lebih tinggi dan fundamental yang kuat. Di sisi lain, penelitian Meirisa (2025) tidak menemukan hubungan yang signifikan antara RoE dan pengembalian saham, menyoroti perlunya penelitian lebih lanjut untuk menyelesaikan perbedaan ini. Dimana RoE berpengaruh negatif jika tingginya ekuitas tidak diimbangi pendapatan atau diiringi utang tinggi. Perbedaan hasil ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti perbedaan indikator analisis saham, periode penelitian, atau metode analisis yang digunakan. *Research gap* ini mengindikasikan perlunya penelitian lebih lanjut untuk mengklarifikasi hubungan antara ROE dan *Return* Saham dalam berbagai konteks pasar dan industri.

Penelitian empiris mengenai pengaruh *Return on Assets* (RoA) terhadap pengembalian saham telah menghasilkan hasil yang bertentangan. Penelitian Riani & Mala (2024) berargumen bahwa RoA memiliki efek positif yang signifikan ketika disertai dengan manajemen operasional yang efektif dan pengendalian utang yang prudent. Namun, penelitian Putri & Safitri (2024) menemukan bahwa RoA, baik diuji secara individual maupun dikombinasikan dengan faktor lain, tidak secara signifikan mempengaruhi pengembalian saham. Mereka mengaitkan hasil ini dengan tantangan struktural, termasuk biaya yang berlebihan, persaingan pasar yang meningkat, dan utang yang tidak berkelanjutan, yang dapat mengikis kontribusi positif RoA.

Perbedaan dari penelitian ini, dibandingkan dengan penelitian yang ada adalah pengintegrasian valuasi korporasi sebagai variabel perantara yang memediasi hubungan antara rasio keuangan dan pengembalian saham. Pendekatan ini mengubah analisis dari hubungan langsung murni menjadi kerangka kerja tidak langsung yang lebih komprehensif. Selain itu,

dengan fokus pada objek penelitian yang unik, penelitian ini tidak hanya memperluas konteks empiris tetapi juga mengkaji ulang peran rasio keuangan dalam menentukan pengembalian saham, sehingga mengatasi ketidakkonsistenan yang persisten dalam temuan sebelumnya.

METODE

Pendekatan statistik deskriptif eksplanatori digunakan dalam penelitian ini untuk mengidentifikasi dan mengevaluasi hubungan kausal antara variabel. Regresi berganda dipilih karena fleksibilitasnya dalam menghubungkan konstruksi teoretis dengan bukti empiris, sekaligus menawarkan keunggulan dalam melakukan analisis jalur, terutama pada model yang melibatkan variabel laten. Selama periode 2020–2024, total 41 perusahaan agribisnis subsektor perkebunan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), membentuk populasi penelitian ini. Untuk memperkecil cakupan, digunakan metode sampling purposif, yang menghasilkan pemilihan 12 perusahaan yang memenuhi persyaratan penelitian. Data yang dianalisis merupakan sumber sekunder, khususnya laporan keuangan dan laporan tahunan, yang diperoleh dari publikasi BEI untuk periode yang ditinjau.

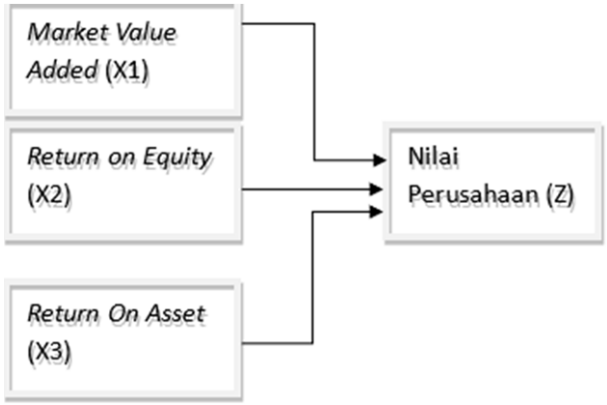
Pemilihan model dilakukan melalui uji Chow, uji Hausman, dan uji Legrange Multiplier. Uji Chow digunakan untuk membandingkan Apakah ada efek tetap antar individu, Model yang dibandingkan adalah Common Effect Model (CEM) VS Fixed Effect Model (FEM). Jika nilai Probabilitas F > Alpha (0,05) = *Common Effect Model* (CEM); dan jika nilai Probabilitas F < Alpha (0,05) = *Fixed Effect Model* (FEM). Uji Hausman digunakan untuk membandingkan apakah efek individu berkorelasi dengan variabel independen, Model yang dibandingkan adalah Random Effect Model (REM) VS Fixed Effect Model (FEM). Jika nilai Probabilitas p > Alpha (0,05) = Random Effect Model (REM); dan jika nilai Probabilitas p < Alpha (0,05) = Fixed Effect Model (FEM). Uji legrange multiplier (LM) digunakan untuk membandingkan Apakah ada efek acak yang signifikan, Model yang dibandingkan adalah Common Effect Model (CEM) VS Random Effect Model (REM). JIka nilai Probabilitas p > Alpha (0,05) = Common Effect Model (CEM); dan jika Nilai Probabilitas p < Alpha (0,05) = Random Effect Model (REM).

Selanjutnya pengujian asumsi klasik yang dalam penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas untuk mendeteksi kemungkinan adanya hubungan linier yang kuat antara variabel independen. Salah satu prosedur standar adalah memeriksa nilai korelasi di antara prediktor untuk menentukan apakah multikolinearitas terdapat dalam model, dengan nilai tersebut berada di bawah ambang batas yang umum diterima sebesar 0,80.

Kemudian pengujian hipotesis menggunakan uji t dan uji F serta uji sobel. Kriteria uji t digunakan setelah menghitung nilai t-hitung dan tingkat signifikansi (p-value) dari analisis; jika t hitung > t tabel, maka hipotesis nol (H_0) ditolak, berarti ada perbedaan yang signifikan atau jika Sig. < α (0,05), H_0 ditolak, yang berarti ada pengaruh atau perbedaan signifikan. Kriteria uji F adalah membandingkan nilai F-hitung dengan F-tabel atau membandingkan nilai signifikansi (Sig. F) dengan tingkat signifikansi α (0,05); jika F-hitung > F-tabel atau Sig. F < 0,05, maka Hipotesis Nol (H0) ditolak. Terakhir, uji sobel dengan kriteria utama dalam Uji Sobel adalah membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel. Jika t-hitung > t-tabel, maka pengaruh tidak langsung variabel bebas terhadap variabel terikat melalui variabel mediator dianggap signifikan. Ini berarti variabel mediator memiliki peran signifikan dalam menjelaskan hubungan tersebut.

HASIL

Pemilihan Model Sub Struktural 1



Sumber: data olahan

Gambar 1
Model Struktural 1

Tabel 1
Uji Chow Model Sub Struktural 1

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	5.411000	(11,45)	0.0000
Cross-section Chi-square	50.563531	11	0.0000

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 1 diperoleh nilai *Prob. Cross-section chi Square* sebesar (0.0000) < Alpha (0,05) Maka *Fixed Effect* lebih cocok dibanding menggunakan Common Effect. Tabel 2 diperoleh nilai Hausman test sebesar 0.2063 > 0.05. Maka Random Effect lebih cocok digunakan dibanding Fixed Effect. Berdasarkan Tabel 3 dapat dikatakan bahwa nilai probabilitas Prob. Cross-section Breausch-Pagan < 0.05; maka Random Effect Model (REM) lebih layak digunakan.

Tabel 2
Hausman test Model Sub Struktural 1

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	4.568091	3	0.2063

Sumber: data olahan

Tabel 3
Uji Lagrange Multiplier Test Model Sub Struktural 1

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	16.77435	0.174092	16.94844
	(0.0000)	(0.6765)	(0.0000)
Honda	4.095650	-0.417243	2.601026
	(0.0000)	(0.6617)	(0.0046)
King-Wu	4.095650	-0.417243	1.757679
	(0.0000)	(0.6617)	(0.0394)
Standardized Honda	5.111749	-0.076369	0.130810
	(0.0000)	(0.5304)	(0.4480)
Standardized King-Wu	5.111749	-0.076369	-0.595367
	(0.0000)	(0.5304)	(0.7242)
Gourieroux, et al.	--	--	16.77435
			(0.0001)

Sumber: data olahan

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas Model Sub Struktural 1

	MVA	RoE	RoA
MVA	1.000000	0.340416	0.530882
RoE	0.340416	1.000000	0.781870
RoA	0.530882	0.781870	1.000000

Sumber: data olahan

Berdasarrkan Tabel 5 hasil korelasi ROE dan ROA mengindikasikan setiap nilai korelasi < 0,80, Temuan ini mengindikasikan bahwa tidak terdapat multikolinearitas yang kuat di antara variabel-variabel independen. Hal ini berarti model regresi dapat memasukkan semua prediktor secara bersamaan tanpa risiko estimasi parameter yang terdistorsi.

Tabel 5
Hasil Uji t Model Sub Struktural 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1.265665	0.186908	6.771590	0.0025
MVA	7.70E-05	1.19E-05	6.474447	0.0029
RoE	-16.33859	4.526724	-3.609364	0.0226
RoA	8.697744	2.457077	3.539875	0.0240

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 5 dapat dijelaskan bahwa: pengaruh MVA terhadap valuasi korporasi bersifat positif dan signifikan, sebagaimana ditunjukkan oleh nilai t-hitung sebesar 6,474447 > t-tabel sebesar 2,00172. Probabilitas pendukung sebesar 0,0029 < 0,05; H1 diterima, menyoroti peran krusial MVA dalam meningkatkan valuasi korporasi di sektor perkebunan. Temuan ini mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai yang melampaui modal awal yang diinvestasikan pemegang saham. Oleh karena itu, MVA yang lebih tinggi Sehingga, semakin tinggi MVA, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham, yang pada gilirannya meningkatkan harga saham dan valuasi korporasi secara keseluruhan. MVA terbukti memiliki hubungan positif dan signifikan dengan valuasi korporasi subsektor perkebunan. Hal ini ditunjukkan oleh hasil uji t, di mana nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel serta p-value berada di bawah 0,05. Kondisi tersebut mencerminkan bahwa valuasi korporasi yang diukur melalui MVA—yaitu selisih antara nilai pasar perusahaan dengan modal yang ditanamkan lebih tinggi dibandingkan modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. Dengan demikian, semakin besar MVA, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, yang pada akhirnya berpengaruh pada peningkatan harga saham dan valuasi korporasi secara keseluruhan.

RoE memiliki pengaruh negatif terhadap valuasi korporasi, sebagaimana tercermin dalam nilai t-statistic sebesar 3.609364 > t-tabel sebesar 2,00172, sementara probabilitas sebesar 0.0226 < 0,05; H2 diterima, yang mengindikasikan bahwa RoE yang lebih tinggi dalam konteks ini berkorelasi dengan penurunan signifikan dalam valuasi korporasi. Hal ini mengisyaratkan bahwa meskipun profitabilitas ekuitas baik, sentimen investor dan faktor-faktor pasar eksternal yang dominan (misalnya ketidakstabilan) menekan valuasi perusahaan, mengalahkan sinyal positif dari RoE

RoA berpengaruh signifikan terhadap peningkatan valuasi korporasi. Hasil analisis mengindikasikan nilai t-hitung 3.539875 > t-tabel 2.00172, dengan tingkat probabilitas 0.0240 < 0.05; H3 diterima, yang mengindikasikan bahwa pengelolaan aset secara optimal serta peningkatan efisiensi operasional mampu mendorong terciptanya nilai tambah yang tercermin pada kenaikan valuasi korporasi. Hal ini mengindikasikan seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan laba, lebih besar dibandingkan dengan valuasi korporasi yang tidak efisien dalam menggunakan aset. Sehingga, semakin efisien perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba, semakin tinggi pula valuasi korporasi di mata investor, yang tercermin dalam peningkatan harga saham dan valuasi perusahaan secara keseluruhan.

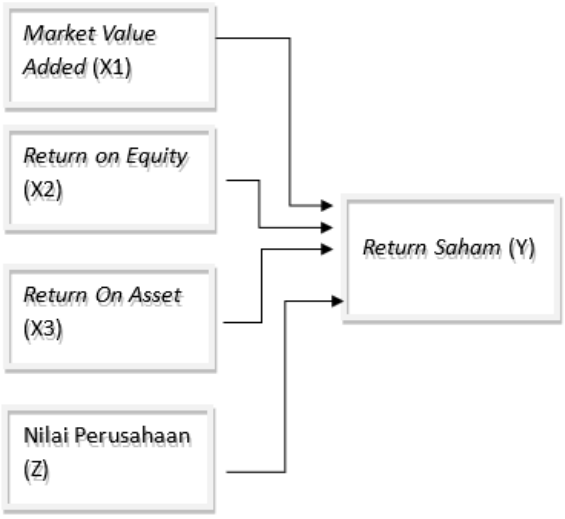
Tabel 6
Hasil Uji F Model Sub Struktural 1

R-squared	0.581914	Mean dependent var	0.448594
Adjusted R-squared	0.559517	S.D. dependent var	0.544769
S.E. of regression	0.361557	Sum squared resid	7.320529
F-statistic	25.98127	Durbin-Watson stat	1.531953
Prob(F-statistic)	0.000000		
R-squared	0.581914		

Sumber: data olahan

Kekuatan validitas model regresi dibuktikan melalui nilai F-statistic sebesar 25,98127 > nilai kritis F tabel 3,16 pada taraf signifikansi 5%, dengan probabilitas 0,000 < 0,05. Hasil ini menegaskan penolakan H_0 dan penerimaan H_a, sehingga dapat dikatakan bahwa MVA, RoE, dan RoA secara simultan berpengaruh signifikan terhadap valuasi korporasi. Temuan ini mengindikasikan bahwa kombinasi indikator kinerja keuangan tersebut berperan penting dalam menjelaskan dinamika valuasi korporasi pada subsektor perkebunan di Indonesia sepanjang periode 2020–2024. Selanjutnya Tabel 6 juga menjelaskan koefisien determinasi yang disesuaikan (R^2) yang diperoleh dalam penelitian ini adalah 0.559517 yang mengindikasikan bahwa sekitar 55,95% variasi valuasi korporasi dapat dijelaskan secara berhasil oleh pengaruh gabungan MVA, RoE, dan RoA. Dengan menggunakan R^2 yang disesuaikan, potensi overestimasi kapasitas penjelas model akibat jumlah prediktor diminimalkan. Dengan demikian, model mengindikasikan kemampuan penjelas yang cukup kuat, sementara sisa 44,05% mengindikasikan bahwa faktor-faktor internal dan eksternal di luar lingkup penelitian ini juga berperan dalam mempengaruhi valuasi korporasi.

Pemilihan Model Sub Struktural 2



Sumber: data olahan

Gambar 2
Model Struktural 2

Tabel 7
Uji Chow Model Sub Struktural 2

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	1.459005	(11,44)	0.1818
Cross-section Chi-square	18.658326	11	0.0675

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 7 hasil uji, nilai probabilitas Cross-section Chi-Square sebesar 0.1818 > 0,05; hal ini mengindikasikan bahwa *Common Effect Model* (CEM) lebih tepat digunakan dibandingkan *Fixed Effect Model* (FEM), karena perbedaan antar perusahaan dalam sampel tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap model regresi. Tabel 8 diperoleh nilai Hausman test sebesar 0.0264 < 0.05; maka Fixed Effect Lebih Cocok. Berdasarkan Tabel 9 dapat dikatakan bahwa nilai probabilitas Prob. Cross-section Breausch-Pagan > 0.05, maka *Common Effect Model* (CEM) lebih layak digunakan dibandingkan *Random Effect Model* (REM).

Tabel 8
Hasil Uji Hausman test Model Sub Struktural 2

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	11.018721	4	0.0264

Sumber: data olahan

Tabel 9
Uji Lagrange Multiplier Test Model Sub Struktural 2

	Cross-section	Time	Both
Breusch-Pagan	0.856811	1.620480	2.477291
	(0.3546)	(0.2030)	(0.1155)
Honda	-0.925641	1.272981	0.245607
	(0.8227)	(0.1015)	(0.4030)
King-Wu	-0.925641	1.272981	0.612117
	(0.8227)	(0.1015)	(0.2702)
Standardized Honda	-0.367416	1.844431	-2.604563
	(0.6433)	(0.0326)	(0.9954)
Standardized King-Wu	-0.367416	1.844431	-1.904120
	(0.6433)	(0.0326)	(0.9716)
Gourieroux, et al.	--	--	1.620480
			(0.2127)

Sumber: data olahan

Tabel 10
Hasil Uji Multikolenearitas Model Sub Struktural 2

	MVA	RoE	RoA	PBV
MVA	1.000000	0.340416	0.530882	0.739686
RoE	0.340416	1.000000	0.781870	0.199568
RoA	0.530882	0.781870	1.000000	0.562966
PBV	0.739686	0.199568	0.562966	1.000000

Sumber: data olahan

Berdasarkan hasil analisis korelasi, diketahui bahwa nilai korelasi tertinggi terjadi antara variabel RoE dan RoA sebesar 0.781870, disusul oleh korelasi antara PBV dan MVA sebesar 0.739686, kemudian korelasi RoE dan PBV sebesar 0.199568, serta korelasi RoA dan PBV sebesar 0.562966. Nilai korelasi antara RoE dan MVA adalah 0.340416, sementara korelasi antara RoA dan MVA adalah 0.530882. Hasil analisis mengindikasikan bahwa seluruh nilai korelasi antar variabel independen berada di bawah batas toleransi multikolinearitas yang umum digunakan, yakni 0,80. Kondisi ini menegaskan bahwa model regresi tidak mengalami masalah multikolinearitas yang serius. Oleh karena itu, semua variabel independen dapat tetap digunakan dalam model tanpa memerlukan penghapusan maupun transformasi tambahan untuk mengatasi potensi korelasi tinggi.

Tabel 11
Hasil Uji t Model Sub Struktural 2

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.240150	0.094637	-2.537591	0.0641
MVA	-4.93E-06	6.15E-06	-0.801599	0.4677
RoE	0.824179	0.917693	0.898099	0.4199
RoA	0.810629	0.458051	1.769734	0.1515
PBV	0.078348	0.108469	0.722310	0.5101

Sumber: data olahan

Berdasarkan Tabel 11 dapat dijelaskan Hasil uji t mengindikasikan bahwa variabel MVA memiliki nilai t-hitung sebesar -0,801599 < t-tabel 2,00172, dengan probabilitas 0,4677 > 0,05; H4 ditolak, artinya MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham pada taraf kepercayaan 5%. Meskipun koefisien bernilai negatif, arah hubungan tersebut tidak dapat digeneralisasi karena hasil yang diperoleh tidak signifikan. Hal ini mengindikasikan bahwa pengaruh MVA terhadap return saham tidak signifikan. Sehingga, meskipun perusahaan menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham melalui MVA, *return* saham lebih dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal lainnya seperti kondisi pasar atau sentimen investor, yang menyebabkan perbedaan dalam pengaruh MVA terhadap harga saham.\

RoE menghasilkan nilai t-hitung sebesar 0.898099 < t-tabel 2.00172, dengan probabilitas 0.4199 > 0,05; H5 ditolak, artinya RoE tidak berpengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun RoE mengindikasikan laba yang tinggi, *return* saham lebih dipengaruhi oleh kondisi pasar dan faktor lain yang lebih berpengaruh dalam penilaian investor terhadap saham perusahaan.

RoA menghasilkan t-hitung 1,769734 < t-tabel 2.00172, serta nilai probabilitas 0.1515 > 0,05; H6 ditolak, artinay RoA tidak memiliki peranan signifikan dalam memengaruhi return saham. Meskipun RoA menggambarkan efisiensi operasional yang baik, *return* saham lebih dipengaruhi oleh sentimen pasar atau kondisi ekonomi secara keseluruhan, yang tidak tercermin dalam nilai RoA.

PBV memperoleh t-hitung 0.722310 < t-tabel 2.00172, serta probabilitas 0.5101 > 0,05; hipotesis Z ditolak, yang berarti PBV tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham. Meskipun MVA mengindikasikan bahwa perusahaan menciptakan nilai lebih bagi pemegang saham, PBV tidak dapat menjadi variabel yang memediasi hubungan tersebut dalam mempengaruhi return saham.

Tabel 12
Hasil Uji F Model Sub Struktural 2

R-squared	0.581914	Mean dependent var	0.448594
Adjusted R-squared	0.559517	S.D. dependent var	0.544769
S.E. of regression	0.361557	Sum squared resid	7.320529
F-statistic	25.98127	Durbin-Watson stat	1.531953
Prob(F-statistic)	0.000000		

Sumber: data olahan

Adapun out put diatas untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan autokorelasi yang mungkin ada dalam data, dilakukan penyesuaian model dengan menggunakan robust standard errors dan modifikasi pengaturan dalam EViews 13. Setelah dilakukan penyesuaian, hasil uji F mengindikasikan bahwa nilai F-statistic sebesar 5.713633 melampaui F-tabel 3.16 pada taraf signifikansi 5% (df1 = 3; df2 = 56). Nilai probabilitas 0.000642 (< 0.05) semakin menegaskan bahwa model bersifat signifikan secara statistik. Dengan demikian, H_0 ditolak dan H_a diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa MVA, ROE, ROA, dan PBV berpengaruh signifikan secara simultan terhadap return saham pada perusahaan subsektor perkebunan periode 2020–2024. Keberhasilan dalam mengoreksi heteroskedastisitas dan autokorelasi juga membuat model lebih andal serta mampu memberikan estimasi yang lebih presisi. Penurunan nilai F-statistik awal dan peningkatan signifikansi model setelah perubahan pengaturan

mengindikasikan pentingnya penerapan robust standard errors untuk mengatasi masalah heteroskedastisitas dan memastikan bahwa kesimpulan yang diambil dari analisis regresi adalah valid dan akurat.

Tabel 12 juga menjelaskan hasil analisis mengindikasikan nilai Adjusted R^2 sebesar 0.242176 atau setara dengan 24,22%. Angka ini mencerminkan bahwa model hanya mampu menjelaskan sekitar seperempat variasi pada variabel dependen, sementara 75,78% sisanya berasal dari faktor eksternal yang tidak diteliti. Adjusted R^2 digunakan untuk memberikan ukuran yang lebih akurat, karena menyesuaikan nilai koefisien determinasi dengan jumlah variabel independen yang digunakan dalam model, sehingga hasil estimasi menjadi lebih objektif.

MVA terhadap Return Saham dengan Mediasi PBV (Valuasi korporasi)

	Input:		Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	7.702858	Sobel test:	0.71785427	0.84070479	0.47284715
b	0.078348	Aroian test:	0.70954361	0.8505517	0.4779872
s_a	1.189732	Goodman test:	0.72646396	0.83074116	0.46755439
s_b	0.108469	Reset all	Calculate		

Sumber: data olahan

Gambar 3
Hasil Uji Sobel Test Model 1

Hasil uji Sobel pada Gambar 3 mengindikasikan p-value 0,4728 yang lebih besar dari 0,05 dan nilai statistik 0,7179 yang masih di bawah 1,96. Kondisi ini menegaskan bahwa pengaruh MVA terhadap return saham melalui PBV (valuasi korporasi) tidak signifikan. Oleh karena itu, PBV tidak dapat dikatakan memediasi hubungan antara MVA dan return saham pada taraf signifikansi 5%. Artinya, meskipun PBV mencerminkan valuasi korporasi, indikator ini tidak mampu memberikan pengaruh yang cukup kuat terhadap return saham., lebih besar dibandingkan dengan hubungan langsung antara PBV dan *return* saham, yang ditunjukkan dengan hasil uji t yang mengindikasikan p-value lebih besar dari 0,05. Sehingga, meskipun PBV mengindikasikan valuasi korporasi, pengaruhnya terhadap *return* saham dalam sektor perkebunan tidak signifikan, yang mungkin dipengaruhi oleh faktor pasar lainnya yang lebih dominan.

ROE terhadap Return Saham dengan Mediasi PBV (Valuasi korporasi)

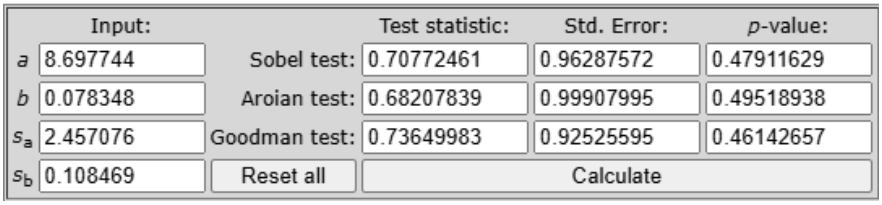
	Input:		Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	-16.338594	Sobel test:	-0.70826461	1.80736994	0.47878095
b	0.078348	Aroian test:	-0.68349108	1.87287911	0.49429658
s_a	4.526724	Goodman test:	-0.73594321	1.73939531	0.46176526
s_b	0.108469	Reset all	Calculate		

Sumber: data olahan

Gambar 4
Hasil Uji Sobel Test Model 2

Hasil uji Sobel memperlihatkan p-value 0,4788 yang melebihi 0,05, serta nilai statistik -0,7083 yang berada di bawah ambang |1,96|. Temuan ini menegaskan bahwa pengaruh ROE terhadap return saham melalui PBV (valuasi korporasi) tidak signifikan, sehingga PBV tidak dapat dianggap memediasi hubungan antara RoE dan return saham pada taraf signifikansi 5%. Hal ini menandakan bahwa PBV tidak cukup kuat untuk memediasi hubungan antara RoE dan return saham, sehingga pengaruh langsung RoE terhadap return saham tetap lebih dominan. Meskipun RoE berperan dalam meningkatkan valuasi korporasi, PBV tidak berhasil menjadi mediator yang signifikan dalam hubungan ini.

ROA terhadap Return Saham dengan Mediasi PBV (Valuasi korporasi)



Input:			Test statistic:	Std. Error:	*p*-value:
a	8.697744	Sobel test:	0.70772461	0.96287572	0.47911629
b	0.078348	Aroian test:	0.68207839	0.99907995	0.49518938
s_a	2.457076	Goodman test:	0.73649983	0.92525595	0.46142657
s_b	0.108469	Reset all	Calculate		

Sumber: data olahan

Gambar 5
Hasil Uji Sobel Test Model 3

Uji Sobel menghasilkan p-value sebesar 0,4791 yang lebih tinggi dari 0,05 serta nilai statistik 0,7077 yang berada di bawah batas kritis |1,96|. Hasil ini mengindikasikan bahwa pengaruh ROA terhadap return saham melalui PBV (valuasi korporasi) tidak signifikan. Dengan demikian, PBV tidak berperan sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara RoA dan return saham pada tingkat signifikansi 5%. meskipun RoA mencerminkan efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset, PBV tidak cukup kuat untuk menjadi mediator pengaruhnya terhadap return saham, sehingga efek langsung RoA terhadap return saham tetap lebih dominan.

SIMPULAN

Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa *market value added* (MVA), *return on equity* (RoE), dan *return on assets* (RoA) berpengaruh signifikan terhadap valuasi korporasi, namun tidak mengindikasikan pengaruh terhadap *return* saham. Selain itu, valuasi korporasi tidak mampu sebagai variabel mediasi dalam hubungan antara *market value added* (MVA), *return on equity* (RoE), dan *return on assets* (RoA) dengan return saham pada 12 entitas subsektor perkebunan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2020 – 2024.

DAFTAR PUSTAKA

Intan, D. R., Malau, L. R. E., Rambe, K. R., Damanik, M., 2024. Agrisocionomics Factors Affecting The Financial Perfomance Of Agricultural Company's: Evidence From The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Sosial Ekonomi dan Kebijakan Pertanian*, *8*(2), 457–470.

Irawan, R. L., Nugraha, Sari, M., 2022. The State of the Stock Market before and After the Government Indonesia 2019-2024. *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, *5*(1), 3052–3065.

Meirisa, F,. 2025. The Effect of Return on Equity, Debt Equity Ratio, and Dividend Payout Ratio on Stock Returns in Companies in the Energy Sector-Muhammad et al The Effect of Return on Equity, Debt Equity Ratio, and Dividend Payout Ratio on Stock Returns in Companies in the Energy Sector. *Jurnal Multidisiplin Sahombu*, *5*(3),

Novanto, M. R. D., 2024. Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, *13*(6).

Noviyanti, F., Tullah, D. S., 2022. Factors That Affecting Stock Returns in LQ45 Companies on The Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis : Jurnal Program Studi Akuntansi*, *8*(2), 142–149.

Putri, F., Safitri, H., 2024. The Effect of Return On Equity, Debt To Equity Ratio And Current Ratio On Stock Returns With Inflation As A Moderating Variable In The Property & Real Estate Sector For The Period 2020-2022. *Ekombis Review: Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis*, *12*(3), 2567–2580.

Riani, A., & Mala, C. M. F., 2024. The Influence of ROA, ROE, NPM, and GPM on Stock Returns of Technology Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *The Eastasouth Journal of Social Science and Humanities*, *1*(03), 196–209.

Siswanto, D., Ihtisam, D., Yusuf, H., 2024. The Effect Of Return On Equity (Roe) On Stock Returns Through Stock

Transaction Volume (Case Study Of Companies Listed On The Lq45 Index For The 2019-2023 PERIOD). *Jurnal Ilmu Sosial*, *22*(3), 399–408.

Udiyana, I. B. G., Astini, N. N. S., Parta, I. N., Laswitarni, N. K., & Wahyuni, L. A., 2022. Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Implications on Stock Returns. *Jurnal Ekonomi & Bisnis Jagaditha*, *9*(1), 15–22.