

BAB IV

DESKRIPSI DATA, HASIL PENELITIAN, DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Gambaran Umum Perusahaan

Nama	: PT. Telkom Indonesia Tbk
Kode	: TLKM
Alamat	: Telkom Landmark Tower, 39 th Floor, Jl. Jendral Gatot Subroto Kav. 52 Kuningan Barat, Jakarta Selatan, DKI Jakarta 12710
Email	: corporate@telkomakses.co.id
Telepon	: (+62 21) 5215328, 5215109
Fax	: (+62 21) 5220 500
NPWP	: 01.000.013.1-093.000
Tanggal Pencatatan	: 14 November 1995
Bidang Usaha Utama	: Penyelenggara Jaringan dan Jasa Telekom
Sektor	: Infrastruktur
Subsektor	: Telekomunikasi
Industri	: Jasa Telekomunikasi
Sub industri	: Jasa Telekomunikasi Terintegrasi
Penjamin Emisi	: PT. Bahana Securities PT. Danareksa Sekuritas PT. Makindo

2. Sejarah Perusahaan

Di dalam perjalanan sejarah berdirinya Telkom, Telkom telah melewati berbagai dinamika roda bisnis dan telah menghadapi beberapa fase perubahan yang signifikan. Dimulai dari munculnya telepon, perubahan organisasi yang merupakan awal dari kelahiran Telkom, berkembangnya telepon seluler, munculnya era digital yang baru, ekspansi bisnis skala internasional, serta perubahan menjadi perusahaan telekomunikasi berbasis digital.¹

Di tahun 1961, pemerintah Indonesia mendirikan perusahaan Negara pos dan telekomunikasi atau singkatnya bisa disebut PN Postel. Seiring berjalannya waktu dan perkembangan telepon dan telex, pemerintah Indonesia mengeluarkan PP No. 30 pada tanggal 6 Juli 1965 yang bertujuan untuk memisahkan industry pos dan telekomunikasi dalam PN Postel. Dengan adanya sistem pemisahan seperti ini, setiap perusahaan dapat memfokuskan diri untuk mengelola portofolio bisnisnya masing-masing. Dengan terbentuknya PN Telekomunikasi ini, manajemen Telkom menetapkan tanggal 6 Juli sebagai hari lahirnya Telkom.²

Pada tahun 1995 *mobile phone* atau telepon seluler mulai masuk ke Indonesia dan mengancam keberadaan telepon konvensional. Dari kondisi tersebut, Telkom pun mengembangkan kartu seluler pertamanya yaitu kartu Halo pascabayar. Ditahun-tahun berikutnya jaringan telkomsel pun bisa dinikmati di setiap wilayah Indonesia..

¹ 'Profil Dan Riwayat Singkat Telkom', *Telkom Indoneisa*, diakses 2 April 2021, https://www.telkom.co.id/sites/about-telkom/id_ID/page/profil-dan-riwayat-singkat-22.

² 'Profil Dan Riwayat Singkat Telkom'.

Fase perkembangan PT. Telkom Indonesia Tbk dapat dideskripsikan dalam tabel berikut:

Tabel 4.1

Perjalanan PT. Telkom Indonesia Dari Waktu ke Waktu

Fase	Tahun	Peristiwa
1	1882	Kemunculan telepon menyaingi layanan pos dan telegraf
	1892	Telepon sudah banyak digunakan secara interlokal
	1929	Telepon sudah terkoneksi dalam skala internasional
2	1957	Banyaknya perusahaan-perusahaan belanda diakuisisi oleh Indonesia
		Pemerintahan Soekarno memiliki visi menjadikan seluruh perusahaan negara menjadi " <i>public corporation</i> "
	1961	Jawatan PTT diubah berubah menjadi perusahaan Negara pos dan Telekomunikasi (PN Postel), sehingga lebih modern dan otonom
	1965	Pemerintah menetapkan PP No.30 tanggal 6 Juli 1965
		Berisi permisahan industri pos dan telekomunikasi dalam PN Postel: PN Pos dan Giro dan PN Telekomunikasi
	Setiap perusahaan fokus mengelola portofolio bisnisnya dan menjadi entitas bisnis masa depan	
3	1995	Teknologi GSM dan <i>mobile phone</i> di tanah air mengancam keberadaan telepon. Revolusi seluler pun dilakukan
		Telkomsel meluncurkan kartu halo pascabayar
	1997	Jaringan telkomsel telah hadir diseluruh provinsi Indonesia

Sumber: www.telkom.co.id

3. Profil Perusahaan

a. Struktur Manajemen PT. Telkom Indonesia Tbk

- 1) Presiden Komisaris : Rhenald Kasali
- 2) Presiden Komite Audit : Chandra Arie Setiawan
- 3) Komite Audit : Emmanuel Bambang Suyito
Marcelino Rumambo Pandin
Marsudi Wahyu Kisworo
Wawan Iriawan
Ahmad Fikri Assegaf
- 4) Komisaris : Alex Denni
Ismail
Marcelino Rumambo Pandin
Rizal Mallaranggeng
- 5) Komisaris Independen : Wawan Iriawan
Marsudi Wahyu Kisworo
Chandra Arie Setiawan
Ahmad Fikri Assegaf
- 6) Presiden Direktur : Ririek Ardiansyah
- 7) Direktur : Muhammad Fajrin Rasyid
Herlan Wijanarko
Heri Supriadi
FM Venusiana R.
Edi Witjara
Dian Rachmawan

Budi Setiyawan Wijaya

Afriwandi

b. Visi, Misi, dan Tujuan (*Purpose*) PT. Telkom Indonesia Tbk

1) Visi

“Menjadi digital *telco* pilihan utama untuk memajukan masyarakat”

2) Misi

a) “Mempercepat pembangunan infrastruktur dan platform digital cerdas yang berkelanjutan, ekonomis, dan dapat diakses oleh seluruh masyarakat.”

b) “Mengembangkan talenta digital unggulan yang membantu mendorong kemampuan digital dan tingkat adopsi bangsa.”

c) “Mengorkestrasi ekosistem digital untuk memberikan pengalaman digital pelanggan terbaik”

3) Tujuan

“Mewujudkan bangsa yang lebih sejahtera dan berdaya saing serta memberikan nilai tambah yang terbaik bagi para pemangku kepentingan”

B. Pembuktian Hipotesis

1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	48	64752018640.00	2950936727000 .00	941241201700. 0000	505503172700. 00000
MVA	48	57945418970000.00	3251009831000 00.00	1614708360000 00.0000	7266875733000 0.00000
PER	48	40.56	179.93	69.4281	23.13061
Return Saham	48	-.13	.17	.0233	.08479
Valid N (listwise)	48				

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Dari tabel statistik deskriptif diatas, dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan pada setiap variabel EVA, MVA, dan *Return Saham* adalah 48 . Data yang berjumlah 48 tersebut diperoleh dari data laporan keuangan triwulan dari tahun 2009-2020 dan data harga saham TLKM tahun 2009-2020.

Tabel statistik deskriptif diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *economic value added* pada PT. Telkom Indonesia tbk periode 2009-2020 adalah Rp.941.241.201.700, dengan standar deviasi sebesar 505.503.172.700, nilai minimum sebesar Rp.64.752.018.640 dan nilai maksimum sebesar Rp. 2.950.936.727.000. Dengan nilai rata-rata sebesar Rp.941.241.201.700, dapat diketahui bahwa nilai rata-rata $EVA > 0$, yang artinya PT. Telkom Indonesia mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi. Dalam arti lain, jika dilihat dari nilai rata-rata tersebut PT. Telkom

Indonesia Tbk berhasil menghasilkan nilai tambah dan dari nilai rata-rata tersebut, dan juga dapat disimpulkan bahwa nilai *net operating profit after tax* (laba operasional setelah pajak) yang dihasilkan lebih tinggi daripada biaya modalnya, sehingga dari kondisi tersebut perusahaan mengalami penambahan nilai.

Dari tabel diatas dapat diketahui nilai rata-rata *market value added* sebesar Rp. 161.470.836.000.000, dengan standar deviasi sebesar 72.668.757.330.000, nilai minimum Rp.57.945.418.970.000, dan nilai maksimum Rp. 325.100.983.100.000. Dengan nilai rata-rata MVA yang dimiliki PT. Telkom Indonesia Tbk sebesar Rp. 161.470.836.000.000 yang berarti > 0 , dapat diketahui bahwa pihak manajemen PT. Telkom Indonesia telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para investor dikarenakan telah menghasilkan nilai tambah pasar yang positif, dan nilai pasarnya lebih besar dari nilai ekuitasnya. Dengan kondisi tersebut, bisa dikatakan bahwa PT. Telkom Indonesia Tbk memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik.

Untuk *price earning ratio*, nilai rata-ratanya adalah sebesar 69.4281, dengan standar deviasi 23.13061, dan nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar 40.56 dan 179.93. Jadi dengan nilai rata-rata PER sebesar 70.4971, menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang cukup baik, dikarenakan PER yang dihasilkan tidak terlalu rendah dan terlalu tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di bidang yang sama, seperti PT. Indosat Tbk, PT. XL Axiata Tbk, dan PT. Smartfren Telecom Tbk, dimana ketiganya memiliki nilai rata-rata PER dari tahun 2009-2020 masing-masing 152.97, 201.23, dan -11.10. Dengan nilai rata-rata perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa dibutuhkan modal 69.4821

untuk mendapatkan Rp.1 laba per saham, dimana PER merupakan perbandingan antara harga saham dengan laba per saham.

Hasil uji statistik deskriptif diatas juga menunjukkan nilai rata-rata dari *return* saham sebesar 0,0233, dengan standar deviasi 0,08479, dan nilai minimum dan maksimum masing-masing sebesar -0,13 dan 0,17. Dengan nilai rata-rata *return* saham sebesar 0,0233, menunjukkan bahwa PT. Telkom Indonesia Tbk mengalami kenaikan harga sehingga menghasilkann *capital gain* sebesar 0,0233 atau 2,33. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai rata-rata *return* yang positif, sehingga akan menguntungkan bagi para investor dan perusahaan, dan dengan kondisi tersebut dapat diketahui bahwa PT. Telkom Indonesia memiliki kinerja keuangan perusahaan yang baik.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji prasyarat analisis data yang dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi, nilai residualnya memiliki distribusi normal. Kriteria uji normalitas adalah apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka data bisa dikatakan berdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode uji normalitas kolmogrov-smirnov. Berikut hasil uji normalitas yang telah dilakukan:

Tabel 4.3
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		48
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.08288598
Most Extreme Differences	Absolute	.093
	Positive	.060
	Negative	-.093
Test Statistic		.093
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Berdasarkan uji normalitas pada tabel diatas, menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikansi (*Asymp.Sig(2-tailed)*) adalah 0,2, dimana nilai signifikansi tersebut > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan dari tabel uji normalitas kolmogrov-smirnov bahwa untuk penelitian ini nilai residualnya berdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah antar variabel-variabel bebasnya memiliki memiliki korelasi linear yang tinggi. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *tolerance* dan nilai VIF (*variance inflation factor*). Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF >10,

maka terjadi multikolinearitas. Berikut *output* dari uji multikolinearitas pada penelitian ini:

Tabel 4.4
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
(Constant)	.053	.041		1.301	.200		
EVA	-1.175E-14	.000	-.070	-.424	.674	.806	1.240
MVA	2.341E-16	.000	.201	1.083	.285	.633	1.579
PER	-.001	.001	-.223	-1.213	.232	.641	1.561

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: *Output* SPSS 24, 2021

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel diatas, menunjukkan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel EVA, MVA, dan PER > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil pengujian multikolinearitas ini menunjukkan bahwa model regresi ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi ada korelasi antara pengamatan satu dengan yang lain. Pengukuran uji autokorelasi ini dilakukan dengan metode *Durbin Watson*. Kriteria pengujian metode *Durbin Watson* apabila:

- 1) $0 < d_{hitung} < dl$, maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi positif.
- 2) $dl < d_{hitung} < du$, artinya tidak ada kesimpulan atau keputusan.

- 3) $du < d_{hitung} < 4-du$, maka terima H_0 , artinya tidak terjadi autokorelasi.
- 4) $4-du < d_{hitung} < 4-dl$, artinya tidak ada kesimpulan atau keputusan.
- 5) $4-dl < d_{hitung} < 4$, maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi negatif.

Berikut hasil uji autokorelasi penelitian ini dengan menggunakan metode

Durbin Watson:

Tabel 4.5
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.211 ^a	.044	-.021	.08567	1.480
a. Predictors: (Constant), PER, EVA, MVA					
b. Dependent Variable: Return Saham					

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Dari hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* diatas, diperoleh nilai $d = 1,480$, dan nilai du dan dl yang diperoleh dari tabel *Durbin Watson* masing-masing adalah 1,6708 dan 1,4064. Berikut tabel perbandingan nilai *Durbin Watson*:

Tabel 4.6
Nilai Durbin Watson

dl	du	d	$4-dl$	$4-du$
1,4064	1,6708	1,480	2,5936	2,3292

Dari tabel perbandingan nilai *Durbin Watson*, dapat disimpulkan bahwa di dalam uji autokorelasi tidak ada kesimpulan dikarenakan nilai $dl < d < du$ atau $1,4064 < 1,480 < 1,6708$.

Peneliti memutuskan untuk melakukan *run test* untuk melakukan uji autokorelasi dikarenakan hasil dari pengujian menggunakan metode *durbin Watson* tidak ada kesimpulan. Berikut hasil dari uji *run test*:

Tabel 4.7
Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	-.00256
Cases < Test Value	24
Cases >= Test Value	24
Total Cases	48
Number of Runs	17
Z	-2.188
Asymp. Sig. (2-tailed)	.029
a. Median	

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Dari hasil uji *run test* diatas dapat disimpulkan bahwa di dalam penelitian ini terjadi autokorelasi dikarenakan nilai sig. $0,029 < 0,05$

d. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lainnya. Uji heterokedastisitas pada penelitian menggunakan uji *glejser* dimana jika nilai sig > 0,05 maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Berikut hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *glejser*.

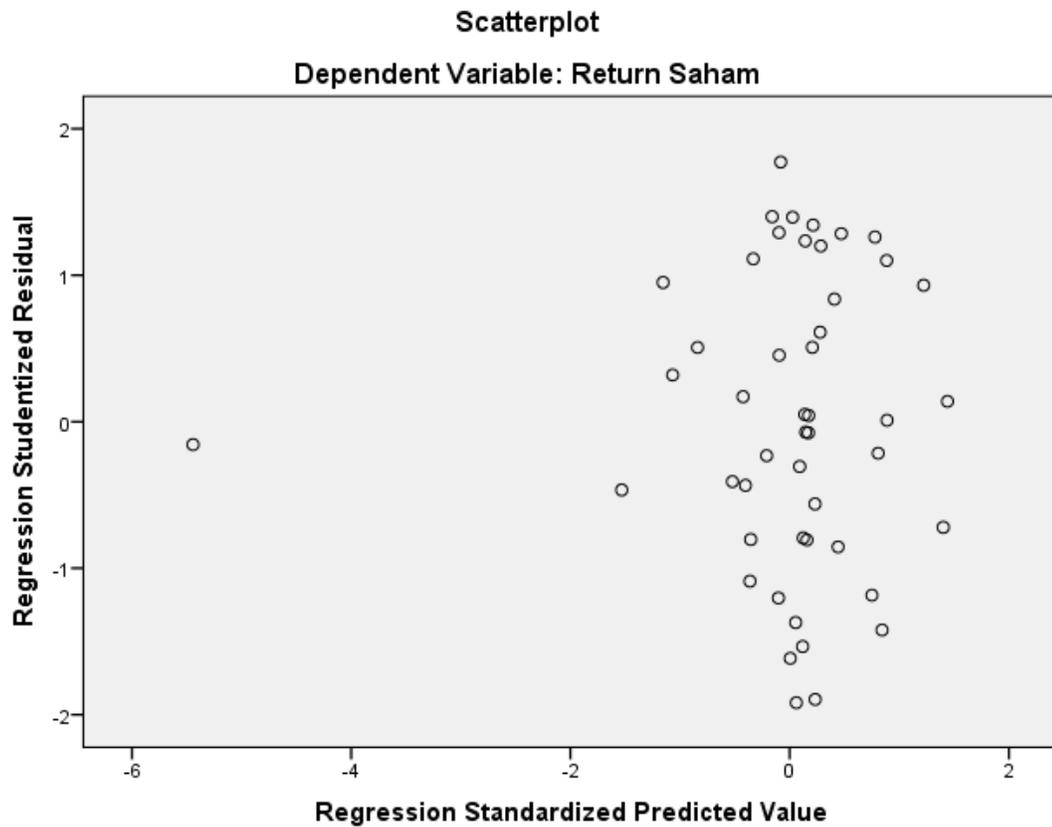
Tabel 4.8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.103	.020		5.133	.000
	EVA	2.643E-14	.000	.294	1.945	.058
	MVA	2.184E-17	.000	.035	.206	.838
	PER	-.001	.000	-.464	-2.735	.009

a. Dependent Variable: ABS_RES1

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Berdasarkan uji *glejser* dari tabel diatas, bisa dilihat bahwa nilai signifikansi EVA, MVA, dan PER masing-masing adalah 0,058, 0,838, dan 0,009. Variabel ketiga tersebut memperoleh nilai signifikansi $< 0,05$, dan variabel pertama dan kedua nilai signifikansi $> 0,05$ maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser* pada penelitian ini, dapat disimpulkan terjadi gejala heterokedastisitas di dalam model regresi ini dikarenakan variabel ketiga nilai sig $< 0,05$. Oleh karena itu peneliti memutuskan untuk melihat gambar *scatterplot*. Berikut ini gambar dari *scatterplot*:



Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Gambar 4.1

Scatterplots

Dari gambar *scatterplot* diatas dapat dilihat bahwa titik-titik menyebar tidak merata dan membentuk pola gumpalan, sehingga dapat disimpulkan bahwa di dalam penelitian ini masih terjadi heterokedastisitas.

3. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen memiliki pengaruh bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependennya. Dari uji f tersebut, dapat diketahui apakah model regresi penelitian ini merupakan persamaan yang layak atau tidak. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $P\text{-Value} < \alpha$ maka H_0 ditolak. Berikut hasil dari uji f (simultan) pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.9
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.015	3	.005	.680	.569 ^b
	Residual	.323	44	.007		
	Total	.338	47			
a. Dependent Variable: Return Saham						
b. Predictors: (Constant), PER, EVA, MVA						

Sumber: *Output SPSS 24 (2021)*

Dari hasil perhitungan uji F diatas, diperoleh nilai $F_{hitung} = 0,680$ dan dengan $\alpha = 0,05$, $v_1 = 3$, $v_2 = 48 - 3 - 1 = 44$, maka di dapatkan $F_{tabel} = F_{(0,05)(3;44)} = 2,82$. Sehingga dapat disimpulkan $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $0,830 < 2,82$ dan nilai signifikansi $> \alpha$ atau $0,569 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti variabel independen (EVA, MVA, dan PER) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*return saham*).

b. Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (EVA, MVA ,dan PER) secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (*return* saham). Berikut hasil uji t pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.10
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.053	.041		1.301	.200
	EVA	-1.175E-14	.000	-.070	-.424	.674
	MVA	2.341E-16	.000	.201	1.083	.285
	PER	-.001	.001	-.223	-1.213	.232

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 24 (2021)

1) Interpretasi Uji t *Economic Value Added*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *economic value added* sebesar -0,424 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,674. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, maka diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,424 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau $0,674 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya EVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2) Interpretasi Uji t *Market Value Added*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *market value added* sebesar 1,083 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,285. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, maka diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,083 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau $0,285 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_3 ditolak yang artinya MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3) Interpretasi Uji t *Price Earning Ratio*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *price earning ratio* sebesar -1,213 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,232. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, maka diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-1,213 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau $0,232 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak yang artinya PER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Tabel 4.11
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.211 ^a	.044	-.021	.08567
a. Predictors: (Constant), PER, EVA, MVA				

Sumber: *Output SPSS 24 (2021)*

Berdasarkan tabel diatas, besar nilai R^2 yang terdapat pada tabel *model summary* diatas adalah 0.044, dimana angka tersebut menunjukkan bahwa kontribusi

variabel *economic value added*, *market value added*, dan *price earning ratio* (independen) terhadap *return* saham (variabel dependen) sebesar 4,4% sementara sisanya 95,6% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

Pada hasil uji hipotesis diatas yang telah dilakukan oleh peneliti menunjukkan bahwa hasil dari uji hipotesis di dalam ini belum bisa terpenuhi dan dipertanggung jawabkan dikarenakan pada uji asumsi klasiknya terjadi gejala autokorelasi dan heterokedastisitas, sehingga peneliti memilih cara alternatif lainnya, yaitu melakukan transform data menggunakan metode *Cochrane Orcutt*. Berikut hasil dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis setelah transformasi data:

1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas

Uji normalitas merupakan uji prasyarat analisis data yang dilakukan sebelum melakukan uji hipotesis. Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi, nilai residualnya memiliki distribusi normal. Kriteria uji normalitas adalah apabila nilai signifikansi $> 0,05$ maka data bisa dikatakan berdistribusi normal. Pada penelitian ini, uji normalitas menggunakan metode uji normalitas kolmogrov-smirnov. Berikut hasil uji normalitas yang telah dilakukan:

Tabel 4.12
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		47
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.07921306
Most Extreme Differences	Absolute	.077
	Positive	.077
	Negative	-.072
Test Statistic		.077
Asymp. Sig. (2-tailed)		.200 ^{c,d}
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		
d. This is a lower bound of the true significance.		

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Berdasarkan uji normalitas pada tabel diatas, menunjukkan bahwa besarnya nilai signifikansi (*Asymp.Sig(2-tailed)*) adalah 0,2, dimana nilai signifikansi tersebut > 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan dari tabel uji normalitas kolmogrov-smirnov bahwa untuk penelitian ini nilai residualnya berdistribusi dengan normal.

b. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah antar variabel-variabel bebasnya memiliki korelasi linear yang tinggi. Pada penelitian ini, uji multikolinearitas dilakukan dengan cara membandingkan nilai *tolerance* dan nilai VIF (*variance inflation factor*). Jika nilai *tolerance* kurang dari 0,1 dan nilai VIF >10, maka terjadi multikolinearitas. Berikut *output* dari uji multikolinearitas pada penelitian ini:

Tabel 4.13
Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics		
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF	
1	(Constant)	.007	.035		.195	.846		
	Lag_X1	-3.980E-16	.000	-.002	-.014	.989	.864	1.158
	Lag_X2	2.816E-16	.000	.196	1.129	.265	.750	1.333
	Lag_X3	.000	.001	-.138	-.798	.429	.756	1.323

a. Dependent Variable: Lag_Y

Sumber: *Output* SPSS 24, 2021

Berdasarkan uji multikolinearitas pada tabel diatas, menunjukkan nilai *tolerance* dari masing-masing variabel EVA, MVA, dan PER > 0,1 dan nilai VIF < 10. Hasil pengujian multikolinearitas ini menunjukkan bahwa model regresi ini tidak menunjukkan gejala multikolinearitas antar variabel bebas.

c. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah di dalam model regresi ada korelasi antara pengamatan satu dengan yang lain. Pengukuran uji autokorelasi ini dilakukan dengan metode *Durbin Watson*. Kriteria pengujian metode *Durbin Watson* apabila:

- 1) $0 < d_{hitung} < dl$, maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi positif.
- 2) $dl < d_{hitung} < du$, artinya tidak ada kesimpulan atau keputusan.
- 3) $du < d_{hitung} < 4-du$, maka terima H_0 , artinya tidak terjadi autokorelasi.
- 4) $4-du < d_{hitung} < 4-dl$, artinya tidak ada kesimpulan atau keputusan.
- 5) $4-dl < d_{hitung} < 4$, maka H_0 ditolak, artinya terjadi autokorelasi negatif.

Berikut hasil uji autokorelasi penelitian ini dengan menggunakan metode *Durbin Watson*:

Tabel 4.14
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.179 ^a	.032	-.035	.08193	1.804
a. Predictors: (Constant), Lag_X3, Lag_X1, Lag_X2					
b. Dependent Variable: Lag_Y					

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Dari hasil uji autokorelasi menggunakan *Durbin Watson* diatas, diperoleh nilai $d = 1,804$, dan nilai d_u dan d_l yang diperoleh dari tabel *Durbin Watson* masing-masing adalah 1,6708 dan 1,4064. Berikut tabel perbandingan nilai *Durbin Watson*:

Tabel 4.15
Nilai Durbin Watson

d_l	d_u	d	$4-d_l$	$4-d_u$
1,4064	1,6708	1,804	2,5936	2,3292

Dari tabel perbandingan nilai *Durbin Watson*, dapat disimpulkan bahwa di dalam uji ini tidak terjadi autokorelasi dikarenakan nilai $d_u < d < 4-d_u$ atau $1,62308 < 1,804 < 2,3292$.

d. Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi tidak kesamaan *variance* dari residual satu ke pengamatan lainnya. Uji heterokedastisitas pada penelitian menggunakan uji *glejser* dimana jika nilai $sig > 0,05$ maka tidak terjadi gejala heterokedastisitas. Berikut hasil uji heterokedastisitas dengan menggunakan uji *glejser*.

Tabel 4.16
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.076	.019		4.098	.000
	Lag_X1	1.885E-14	.000	.202	1.270	.211
	Lag_X2	-3.695E-17	.000	-.047	-.276	.784
	Lag_X3	.000	.000	-.202	-1.189	.241

a. Dependent Variable: ABS_RES2

Sumber: Output SPSS 24, 2021

Berdasarkan uji *glejser* dari tabel diatas, bisa dilihat bahwa nilai signifikansi EVA, MVA, dan PER masing-masing adalah 0,211, 0,784, dan 0,241. Ketiga variabel tersebut memperoleh nilai signifikansi $> 0,05$, maka sesuai dasar pengambilan keputusan dalam uji *glejser* pada penelitian ini, dapat disimpulkan tidak terjadi gejala heterokedastisitas di dalam model regresi ini dikarenakan ketiga variabel nilai sig $> 0,05$.

2. Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengetahui apakah semua variabel independen memiliki pengaruh bersama-sama (simultan) terhadap variabel dependennya. Dari uji f tersebut, dapat diketahui apakah model regresi penelitian ini merupakan persamaan yang layak atau tidak. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $P\text{-Value} < \alpha$ maka H_0 ditolak. Berikut hasil dari uji f (simultan) pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.17
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	.010	3	.003	.476	.701 ^b
	Residual	.289	43	.007		
	Total	.298	46			
a. Dependent Variable: Lag_Y						
b. Predictors: (Constant), Lag_X3, Lag_X1, Lag_X2						

Sumber: *Output SPSS 24 (2021)*

Dari hasil perhitungan uji F diatas, diperoleh nilai $F_{hitung} = 0,476$ dan dengan $\alpha = 0,05$, $v_1 = 3$, $v_2 = 48 - 3 - 1 = 44$, maka di dapatkan $F_{tabel} = F_{(0,05)(3;44)} = 2,82$. Sehingga dapat disimpulkan $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $0,476 < 2,82$ dan nilai signifikansi $> \alpha$ atau $0,701 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak yang berarti variabel independen (EVA, MVA, dan PER) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (*return* saham).

b. Uji t

Uji t digunakan untuk menunjukkan seberapa jauh pengaruh variabel independen (EVA, MVA ,dan PER) secara individual (parsial) terhadap variabel dependen (*return* saham). Berikut hasil uji t pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.18
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.007	.035		.195	.846
	Lag_X1	-3.980E-16	.000	-.002	-.014	.989

	Lag_X2	2.816E-16	.000	.196	1.129	.265
	Lag_X3	.000	.001	-.138	-.798	.429
a. Dependent Variable: Lag_Y						

Sumber: *Output* SPSS 24 (2021)

1) Interpretasi Uji t *Economic Value Added*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *economic value added* sebesar -0,014 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,989. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,014 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau $0,989 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_2 ditolak yang artinya EVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

2) Interpretasi Uji t *Market Value Added*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *market value added* sebesar 1,129 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,265. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, maka diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,129 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau $0,265 > 0,05$, sehingga H_0 diterima dan H_3 ditolak yang artinya MVA secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

3) Interpretasi Uji t *Price Earning Ratio*

Dari hasil perhitungan uji t pada tabel diatas, diketahui nilai t_{hitung} *price earning ratio* sebesar -0,789 dan nilai signifikansi (Sig.) sebesar 0,429. Untuk nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$ dan $v = 48 - 3 = 45$, maka diperoleh nilai sebesar 2,014. Maka dengan demikian $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,789 < 2,014$ dan nilai signifikansi $> 0,05$ atau

0,429 > 0,05, sehingga H_0 diterima dan H_4 ditolak yang artinya PER secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

c. Koefisien Determinasi

Tabel 4.19
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.179 ^a	.032	-.035	.08193

a. Predictors: (Constant), Lag_X3, Lag_X1, Lag_X2

Sumber: *Output* SPSS 24 (2021)

Berdasarkan tabel diatas, besar nilai R^2 yang terdapat pada tabel *model summary* diatas adalah 0.032, dimana angka tersebut menunjukkan bahwa kontribusi variabel *economic value added*, *market value added*, dan *price earning ratio* (independen) terhadap *return* saham (variabel dependen) sebesar 3,2% sementara sisanya 96,8% merupakan kontribusi dari variabel-variabel lain yang tidak diteliti.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added*, Dan *Price Earning Ratio* Terhadap *Return Saham*

Hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah “Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Price Earning Ratio* terhadap *return saham*”. Dari hasil pengujian uji F yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai $f_{hitung} < f_{tabel}$ dimana masing nilainya adalah 0,476 dan 2,82 serta nilai signifikansi $0,701 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Price Earning Ratio* secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return saham*.

Hal tersebut menandakan bahwa perubahan harga saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai EVA, MVA, dan PER, sehingga tinggi rendahnya *return saham* yang diperoleh oleh investor tidak dipengaruhi oleh nilai dari *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Price Earning Ratio*. Di dalam penelitian ini nilai EVA dan MVA yang dihasilkan oleh PT. Telkom Indonesia rata-rata bernilai positif, hal itu menandakan bahwa PT. Telkom memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan EVA dan MVA yang bernilai positif. Untuk nilai PER, PT. Telkom Indonesia memiliki nilai PER rata-rata yang cukup baik jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang bergerak dibidang telekomunikasi, sedangkan nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2020 bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun EVA, MVA, dan PER pada PT. Telkom Indonesia memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini ketiga variabel tersebut

tidak berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor dan para pelaku pasar modal.

Selain itu *return* saham juga dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan, seperti halnya kondisi perekonomian Negara, politik, dan kebijakan pemerintah. Misalnya, pada tahun 2020, Indonesia dilanda wabah COVID-19, dimana imbas dan dampaknya mempengaruhi semua sektor industri, sehingga banyak perusahaan yang menerapkan kebijakan baru dan melakukan PHK dalam skala masif. Namun tidak bagi PT. Telkom Indonesia, dimana kinerja dan pertumbuhan perusahaan masih berjalan dengan normal dan mengalami peningkatan di masa pandemi. Hal tersebut dikarenakan pemerintah melakukan *lockdown*, sehingga masyarakat banyak melakukan aktivitas dari rumah seperti bekerja, sekolah dan aktivitas lainnya dengan menggunakan internet. Akibatnya Telkom berhasil meraih keuntungan dari pandemi ini, dimana penggunaan layanan *provider* dan *wifi* meningkat, sehingga memperkuat harga saham di bursa.³

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irsadila Rahma yang berjudul "*The Influence Of The Company's Financial Performance Using EVA, MVA, And PER Methods On Stock Returns*" dimana secara simultan EVA, MVA, dan PER berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai

³ 'Telkom Bangkit! Harga Saham Melambung 7%, Begini Prospeknya', *CNBC Indonesia*, 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/market/202010011550019-17-190931/telkom-bangkit-harga-saham-melambung-7-begini-prospeknya>.

signifikansinya $< 0,05$.⁴ Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Uri Tri Rahayu yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*” dimana secara simultan EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan dengan nilai signifikansi $> 0,05$.⁵

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

Hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah “Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* terhadap *Return* saham”. Dari hasil pengujian uji t yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dimana masing nilainya adalah -0,014 dan 2,014 serta nilai signifikansi $0,989 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *economic value added* secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan kerumitan perhitungan EVA yang membutuhkan banyak data untuk dihitung yang kemungkinannya membuat investor tidak mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA.

Di dalam penelitian ini nilai EVA yang dihasilkan oleh PT. Telkom Indonesia rata-rata bernilai positif yaitu sebesar Rp.941.241.201.700. Hal ini menandakan bahwa PT. Telkom Indonesia memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan EVA yang bernilai positif, serta nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2020 juga bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return*

⁴ Irsadila Rahma, ‘The Influence Of The Company’s Financial Performance Using EVA, MVA , And PER Methods On Stock Returns’, 2019.

⁵ Uri Tri Rahayu, ‘Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham’, *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang*, 2016.

kepada investor. Meskipun EVA pada PT. Telkom Indonesia memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini EVA tidak berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor dan para pelaku pasar modal.

Hal tersebut terjadi dikarenakan nilai EVA tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai EVA tertinggi terjadi di kuartal keempat tahun 2019 sebesar Rp. 2.950.936.727.000, namun nilai maksimum *return* terjadi pada kuartal kedua tahun 2012 sebesar 0,17. Sedangkan untuk nilai minimum dari EVA terjadi pada kuartal keempat tahun 2012 sebesar Rp.64.752.018.640 dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada kuartal pertama tahun 2020 sebesar -0,13. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya EVA tidak mempengaruhi berapa *return* yang akan didapatkan oleh investor.

Secara teori, semakin tinggi nilai EVA maka semakin tinggi juga *return* yang didapatkan oleh investor. Hal tersebut terjadi karena adanya respon positif atas nilai EVA suatu perusahaan, dimana nilai EVA tersebut menjadi berita baik bagi investor yang diwujudkan dengan peningkatan permintaan, yang akhirnya akan menaikkan harga saham di bursa sehingga *return* yang di dapatkan akan semakin tinggi.⁶ Namun di dalam penelitian ini, EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan kerumitan mekanisme perhitungan EVA yang membutuhkan banyak data untuk

⁶ Suripto, *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*, 21.

dihitung yang kemungkinannya nilai EVA tidak digunakan dalam mengambil keputusan investasi, serta PT. Telkom Indonesia yang tidak memperkenalkan atau menampilkan nilai perhitungan EVA dalam laporan keuangan, sehingga EVA menjadi tolak ukur kinerja keuangan yang masih asing bagi investor dan investor lebih memilih untuk menggunakan alat ukur kinerja keuangan lainnya untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan.

Tidak berpengaruhnya EVA terhadap *return* saham menandakan bahwa EVA bukanlah faktor penentu berubahnya harga saham. Pada dasarnya, EVA yang tinggi dapat menghasilkan *return* yang tinggi. Namun terdapat penyebab lain yang kontribusinya lebih besar daripada EVA, seperti jika dilihat dari faktor kebijakan perusahaan, kondisi perekonomian, politik, sosial budaya dan kebijakan pemerintah dapat mempengaruhi perubahan harga saham, sehingga dapat mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor.

Misalnya di pertengahan tahun 2020, Menteri BUMN berinisiatif untuk menempatkan direksi milenial pertama di PT. Telkom Indonesia, dimana direksi milenial tersebut merupakan presiden dari salah satu start up terkenal yaitu Bukalapak.com. Dengan adanya berita tersebut harga saham TLKM menguat ke level 3%, sehingga investor asing melakukan aksi *net buy* sebesar Rp. 199 Miliar selama lebih dari sepekan berdasarkan data yang didapatkan dari BEI.⁷ Dari kejadian

⁷ 'Kabar Bos Bukalapak Ke Telkom, Asing Borong TLKM Rp 119 M', *CNBC Indonesia*, 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200618094556-17-166211/kabar-bos-bukalapak-ke-telkom-asing-borong-tlkm-rp-119-m>.

tersebut, dapat dilihat bahwa kebijakan pemerintah dapat mengubah harga saham di bursa, sehingga akan berefek ke *return* yang akan diterima investor.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Catur Septiana Wulandani yang berjudul “Pengaruh EPS, EVA, dan MVA Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Sektor Industri dan Barang Konsumsi”, dimana EVA secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham dengan nilai signifikansinya sebesar $0,710 > 0,05$. Hal tersebut disebabkan oleh kerumitan perhitungan EVA dikarenakan tidak tersedia di dalam laporan keuangan yang membuat investor tidak melakukan keputusan investasi berdasarkan EVA serta faktor eksternal perusahaan seperti kondisi sosial, politik dan ekonomi yang mana mengakibatkan tingginya risiko bisnis serta ketidakpastian pendapatan yang akan diterima oleh investor.⁸

Namun penelitian yang dilakukan oleh Natasya Cindy Hidajat yang berjudul “Pengaruh *Return on Equity*, *Economic Value Added*, dan *Market Value Added* terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Pertanian yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2016” membuktikan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara EVA dengan *return* saham dengan nilai signifikansinya sebesar $0,0382 > 0,05$. Hal tersebut dikarenakan semakin besar terciptanya nilai EVA akan membuat para investor akan

⁸ Wulandani, ‘Pengaruh EPS, EVA Dan MVA Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi’.

semakin tertarik sehingga akan membuat permintaan saham akan semakin banyak dan mempengaruhi harga saham di bursa.⁹

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

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah “Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Market Value Added* terhadap *Return* saham”. Dari hasil pengujian uji t yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dimana masing nilainya adalah 1,129 dan 2,014 serta nilai signifikansi $0,265 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *market value added* secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Jadi menurut hasil penelitian ini tinggi rendahnya nilai MVA tidak mempengaruhi harga saham yang ada di bursa, sehingga *return* yang didapatkan oleh investor tidak berdasarkan pada nilai MVA dan investor juga tidak menggunakan MVA sebagai acuan untuk berinvestasi.

Di dalam penelitian ini nilai MVA yang dihasilkan oleh PT. Telkom Indonesia rata-rata bernilai positif yaitu sebesar Rp. 161.470.836.000.000. Hal ini menandakan bahwa PT. Telkom Indonesia memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan MVA yang bernilai positif, serta nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2020 juga bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun MVA pada PT. Telkom Indonesia memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di

⁹ Hidajat, ‘Pengaruh Return On Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016’.

dalam penelitian ini MVA tidak berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor dan para pelaku pasar modal.

Hal tersebut terjadi dikarenakan nilai MVA tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai MVA tertinggi terjadi di kuartal kedua tahun 2017 sebesar Rp. 325.100.983.100.000, namun nilai maksimum *return* terjadi pada kuartal kedua tahun 2012 sebesar 0.17. Sedangkan untuk nilai minimum dari MVA terjadi pada kuartal keempat tahun 2012 sebesar Rp. 57.945.418.970.000. dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada kuartal pertama tahun 2020 sebesar -0,13. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya MVA tidak mempengaruhi berapa *return* yang akan didapatkan oleh investor.

Secara teori MVA berhubungan langsung dengan harga saham, dimana untuk mencari MVA dibutuhkan nilai pasar yang merupakan perkalian antara harga pasar dengan banyak saham yang beredar, sehingga secara langsung MVA berhubungan dengan harga saham, dimana tinggi rendahnya harga saham merupakan penentu *return* yang akan diterima oleh investor.¹⁰ Namun di dalam penelitian ini MVA yang tinggi belum tentu menghasilkan *return* yang tinggi juga. Hal itu disebabkan karena besar kemungkinannya MVA bukanlah tolak ukur utama investor untuk berinvestasi.

Selain itu, faktor kebijakan perusahaan mampu mengubah harga saham di bursa yang dapat mengakibatkan berubahnya *return* saham. Misalnya pada bulan Noverber

¹⁰ Natasya Cindy Hidajat, 'Pengaruh Return On Equity, Earnings Per Share, Economic Value Added, Dan Market Value Added Terhadap Return Saham Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2016', *Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanegara* 23 (2018): 3.

2020, aksi pemborongan saham TLKM dilakukan oleh para investor karena harga saham TLKM terpantau naik sebesar 0,31%. Hal tersebut diakibatkan oleh adanya aksi korporasi dari anak perusahaan Telkom yaitu PT. Telekomunikasi Selular (Telkomsel) yang menjadi salah satu pemegang saham Gojek dengan penyuntikan dana sebesar Rp. 2,1 triliun. Dengan adanya aksi tersebut harga saham TLKM mengalami kenaikan sebesar 3% sehingga investor memborong saham TLKM, dimana nilai transaksi pada saat itu sebesar Rp. 150 Miliar.¹¹ Dari kejadian tersebut dapat dilihat bahwa kegiatan kerja sama yang direncanakan oleh Telkom mampu mendongkrak harga saham di bursa karena mampu meningkatkan penjualan saham oleh perusahaan, sehingga otomatis menaikkan *return* saham bagi investor yang telah berinvestasi sebelumnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hari Cahyadi dan Akhmad Darmawan yang berjudul "Pengaruh *Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income, Earnings* Dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham Studi Empiris pada perusahaan LQ-45" menunjukkan bahwa secara parsial MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dengan nilai signifikansi $0,314 > 0,05$. Hal tersebut dikarenakan selisih harga nominal dan harga pasar sangat jauh berbeda

¹¹ 'Diborong! Belum 5 Menit Transaksi Saham Telkom Capai Rp 150 M', *CNBC Indonesia*, 2020, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20201118090620-17-202619/diborong-belum-5-menit-transaksi-saham-telkom-capai-rp-150-m>.

dimana nilai nominal yang kecil tidak mencerminkan nilai asset perusahaan sekarang sehingga MVA tidak digunakan investor sebagai alat penentu investasi.¹²

Namun penelitian yang dilakukan oleh Rizka Ayu Kusuma dan Topowijono yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar dalam Indeks LQ45 di BEI Periode 2012-2016)” membuktikan bahwa secara parsial MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham nilai signifikansi $0,001 > 0,05$. Hal itu disebabkan karena nilai MVA yang tinggi mampu memaksimalkan kekayaan pemegang saham, akibatnya kepercayaan investor akan meningkat sehingga permintaan terhadap saham akan tinggi dan membuat harga saham meningkat sehingga menciptakan *capital gain* yang tinggi.¹³

4. Pengaruh *Price Earning Ratio* Terhadap *Return* Saham

Hipotesis keempat dalam penelitian ini adalah “Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Price Earning Ratio* terhadap *Return* saham”. Dari hasil pengujian uji t yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dimana masing nilainya adalah -0,798 dan 2,014 serta nilai signifikansi $0,429 > 0,05$. Hal tersebut menunjukkan bahwa *price earning ratio* secara langsung tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

¹² Cahyadi dan Darmawan, ‘Pengaruh Economic Value Added, Market Value Added, Residual Income, Earnings Dan Arus Kas Operasi Terhadap Return Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan LQ-45)’.

¹³ Ayu Kusuma, ‘Pengaruh Economic Value Added (Eva) Dan Market Value Added (Mva) Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indeks Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016.’

Di dalam penelitian ini nilai PER yang dihasilkan oleh PT. Telkom Indonesia rata-rata bernilai positif yaitu sebesar 40.56. PT. Telkom Indonesia memiliki nilai PER rata-rata yang cukup baik jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang bergerak dibidang telekomunikasi, dimana rata-rata PER dari PT. Telkom Indonesia ini dapat menggambarkan kualitas kinerja perusahaan. Meskipun PER pada PT. Telkom Indonesia memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini PER tidak berpengaruh terhadap *return* yang akan diterima oleh investor dan para pelaku pasar modal.

Hal tersebut terjadi dikarenakan nilai PER tidak selalu sejalan dengan *return* saham, dimana PER yang tinggi tidak selalu menghasilkan *return* yang juga tinggi. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai PER tertinggi terjadi di kuartal keempat tahun 2019 sebesar 179, namun nilai maksimum *return* terjadi pada kuartal kedua tahun 2012 sebesar 0.17. Sedangkan untuk nilai minimum dari PER terjadi pada kuartal pertama tahun 2012 sebesar Rp. 57.945.418.970.000. dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada kuartal pertama tahun 2020 sebesar -0,13. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya PER tidak mempengaruhi berapa *return* yang akan didapatkan oleh investor.

Secara teori PER yang relatif tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik dan mampu memberikan *return* kepada investor meskipun tidak ada standar nilai PER atau berapa nilai PER yang baik bagi investor dan perusahaan. Namun di dalam penelitian ini, PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham dikarenakan nilai PER yang tinggi belum tentu memberikan *return*

yang tinggi. Hal tersebut dikarenakan investor memiliki selera tersendiri dalam menggunakan PER sebagai acuan untuk berinvestasi, ada yang cenderung lebih memilih PER yang tinggi dan ada yang cenderung lebih memilih PER yang relatif rendah, sehingga PER yang tinggi belum tentu menjadi acuan investor untuk berinvestasi.

Jika dilihat tipologi investor berdasarkan tujuannya, investor cenderung melakukan investasi berdasarkan berapa lama investasi yang akan dilakukan. Di dalam penelitian ini, PER digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, dimana penggunaan PER ini bertujuan mengetahui fundamental perusahaan. Dengan analisis fundamental menggunakan PER, maka investor dapat mengambil keputusan investasi jangka panjang. Namun di dalam penelitian ini, PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang akan diterima investor. Hal tersebut terjadi karena PER tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Pada dasarnya perhitungan PER bergantung pada harga saham dan laba per sahamnya, semakin tinggi PER, maka harga sahamnya akan semakin tinggi juga.

Namun di dalam penelitian ini PER yang tinggi belum tentu menarik perhatian investor untuk berinvestasi, dikarenakan investor kemungkinan memiliki penilaian yang berbeda-beda terhadap PER. Misalnya ditahun 2017 kuartal pertama, nilai PER PT. Telkom Indonesia sebesar 58,51 dengan *return* sebesar -0,01, kemudian di kuartal kedua nilai PER sebesar 80,71 dengan *return* sebesar 0,12, dimana dari kuartal 1 ke kuartal 2 mengalami kenaikan *return* dikarenakan nilai PER yang meningkat. Pada kuartal ketiga nilai PER sebesar 79,80 dengan *return* sebesar

0,06, kemudian di kuartal keempat nilai PER naik menjadi 98,68 dengan *return* sebesar -0,10. Dari sampel perhitungan tersebut menunjukkan bahwa nilai PER yang tinggi tidak selalu menghasilkan *return* yang tinggi juga dikarenakan harga yang ditawarkan terlalu tinggi sehingga investor kemungkinan lebih memilih harga yang lebih rendah. Hal tersebut membuktikan bahwa tinggi rendahnya PER tidak berpengaruh terhadap *return* yang akan di dapatkan oleh investor.

Selain itu, terdapat faktor eksternal perusahaan yang mampu mengubah harga saham sehingga *return* yang akan di dapatkan investor berubah, misalnya kegiatan *profit taking*. Pada bulan September 2019, saham Telkom dijual oleh asing dalam skala yang besar, yaitu mencapai Rp.317 miliar hanya dalam sepekan. Hal tersebut terjadi karena adanya isu persaingan dengan perusahaan plat merah lainnya (PLN), sehingga membuat investor asing berbondong-bondong menjual sahamnya yang membuat saham TLKM turun sebesar 2,08%.¹⁴ Dari kejadian tersebut dapat dilihat bahwa investor asing menjual saham TLKM, dikarenakan adanya kemungkinan resiko penurunan minat pengguna TLKM terhadap layanan yang disediakan, sehingga membuat investor asing menjual sahamnya meskipun secara fundamental TLKM mempunyai kinerja yang baik.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Ayu Ika Mayuni dan Gede Suarjaya yang berjudul “Pengaruh ROA, *Firm Size*, EPS, dan Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”,

¹⁴ ‘Duh! Sepekan Saham Telkom Diobral Asing Rp. 317 Miliar’, *CNBC Indonesia*, 2019, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20190906104955-17-97548/duh-sepekan-saham-telkom-diobral-asing-rp-317-m>.

membuktikan bahwa secara parsial PER tidak berpengaruh terhadap *return* saham, dengan nilai signifikansi $0,307 > 0,05$. Hal tersebut dikarenakan investor kemungkinannya cenderung memilih perusahaan yang mempunyai nilai PER rendah dikarenakan PER yang relatif tinggi menunjukkan harga saham yang mahal dan tidak sesuai dengan nilai instruksinya¹⁵

Namun penelitian yang dilakukan oleh Eneng Mutia dan Evi Martaseli yang berjudul “Pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) Terhadap *Return* Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2018”, membuktikan bahwa PER berpengaruh positif terhadap *return* saham dengan nilai signifikansi $0,00 < 0,05$. Berpengaruhnya PER terhadap *return* saham dikarenakan ketika PER meningkat maka tingkat laba dan tingkat *return* sahamnya akan meningkat.¹⁶

¹⁵ Ghofur, ‘Pengaruh Price Earning Ratio, Current Ratio, Dan Debt To Equity Ratio Terhadap Return Saham Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017’.

¹⁶ Mutia dan Martaseli, ‘Pengaruh Price Earning Ratio (Per) Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode 2010-2018.’

