

BAB IV

DESKRIPSI DATA, PEMBUKTIAN HIPOTESIS, DAN PEMBAHASAN

A. Deskripsi Data

1. Sejarah Perusahaan

Sejarah perusahaan PT. XL Axiata Tbk. atau lebih dikenal sebagai XL adalah salah satu operator telekomunikasi seluler paling populer di Indonesia, yang dulunya didirikan pada 8 Oktober 1996 dengan nama PT. Excelcomindo Pratama. PT. XL Axiata adalah perusahaan swasta pertama di Indonesia yang menyediakan layanan telepon seluler. Awalnya, XL menyediakan layanan telekomunikasi ponsel menggunakan teknologi GSM 900 dan kemudian berubah ke Pioneer di GSM 1800. Pada bulan September 2005, XL membuat penawaran saham perdana (IPO) dan mencatat sahamnya di Bursa Efek Jakarta (BEJ).

Kemudian, perusahaan XL menerima lisensi untuk mengimplementasikan jaringan DCS 1800 dan mengoperasikan layanan ISP dan VoIP. Pada tahun 2006, XL dikeluarkan izin untuk menyediakan layanan 3G yang diluncurkan pada September 2006. Seiring berjalannya waktu, XL mengalami beberapa perubahan dalam slogan dan logo karena XL memiliki beberapa perubahan slogan, yaitu: "XL, Membuat Dunia Rextra Small", "XL slalu", hingga kini memiliki slogan "XLangkah Lebih Maju" dan "XL, Internet Tercepat".¹

¹ "XL AXIATA," diakses 12 Agustus 2021, <https://www.xlaxiata.co.id/id>.

2. Gambaran Umum Perusahaan

Nama : PT. XL Axiata Tbk. (IDX : EXCL)

Alamat : XL Axiata Tower JL. H. R. Rasuna Said X5 Kav.
11-12 Kuningan Timur, Setiabudi, Jakarta Selatan
12950 Indonesia.

Email : customerservice@xl.co.id dan corpcomm@xl.co.id

Telepon : (+62 21) 5761881
021 - 579 59369
817 (XL number)
021 - 579 59817 (All operators)

Fax : (+62 21) 5761880

NPWP : 01.345.276.8-091.000

Bidang Usaha Utama : Penyelenggara Jaringan dan Jasa Telekom

Tanggal Pencatatan : 29 September 2005

Sektor : Infrastruktur

Subsektor : Telekomunikasi

Industri : Jasa Telekomunikasi

Sub industri : Jasa Telekomunikasi Terintegrasi

Penjamin Emisi : PT. CIMB Niaga Securities
PT. GK Goh Indonesia²

² “| XL AXIATA.”

B. Pembuktian Hipotesis

1. Statistik Deskriptif

Tabel 4.2

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	44	-3643060.59	1735121.95	95112.1026	758075.52670
MVA	44	-6990740000000.00	38265929430000.00	15641479000000.00000	11470499430000.00000
EPS	44	-308.47	339.83	143.4255	563.12204
Return Saham	44	-1317.00	1549.00	50.2955	718.99292
Valid N (listwise)	44				

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Berdasarkan data tabel deskriptif tersebut dapat diketahui jumlah data yang digunakan pada setiap variabel EVA, MVA, EPS, dan Return Saham adalah sebanyak 44 sampel. Data yang berjumlah 44 tersebut merupakan data dari laporan keuangan triwulan PT. XL Axiata Tbk. periode tahun 2009-2019.

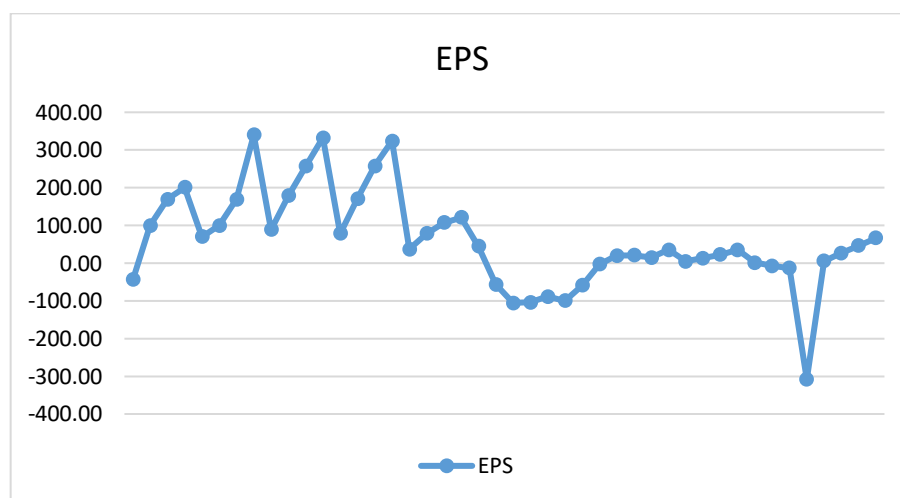
Dari tabel deksriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Economic Value Added* (EVA) pada PT. XL Axiata Tbk. periode tahun 2009-2019 adalah Rp.95.112,1026 dengan standar deviasi sebesar 758.075,52670; nilai minimum sebesar -Rp.3.643.060,59 dan nilai maksimum sebesar Rp. 1.735.121,95. Dengan nilai rata-rata sebesar Rp. 95.112,1026 dapat diketahui nilai rata-rata $EVA > 0$ yang artinya PT. XL Axiata Tbk. mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi perusahaanya. Berdasarkan nilai rata-rata EVA yang lebih besar dari 0 tersebut dapat menjelaskan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar dari biaya modal atau ada nilai ekonomis ke dalam entitas selama operasinya.

Dari tabel deksriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel MVA pada PT. XL Axiata Tbk. tahun periode 2009-2019 adalah Rp. 15.641.479.000.000 dengan standar deviasi sebesar 11.470.499.430.000,00; nilai minimum sebesar -Rp.6.990.740.000.000,00 dan nilai maksimum sebesar Rp.38.265.929.430.000,00. Dengan nilai rata-rata sebesar Rp.15.641.479.000.000 dapat diketahui nilai rata-rata $MVA > 0$ yang artinya pihak manajemen telah PT. XL Axiata Tbk. mampu menunjukkan meningkatnya kekayaan pemegang saham. Berdasarkan nilai rata-rata MVA yang lebih besar dari 0 tersebut dapat menunjukkan bahwa pihak manajemen PT. XL Axiata Tbk. telah sukses dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaannya.

Grafik 4.1

Perbandingan Poin *Earning Per Share* (EPS) PT. XL Axiata Tbk.

Periode Triwulan Periode Tahun 2009-2019



Dari tabel deksriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Earning Per Share* (EPS) pada PT. XL Axiata Tbk. periode tahun 2009-2019 adalah Rp.143,4255 dengan nilai *standart deviasi* yaitu 563,12204; nilai minimum yaitu -Rp.308.47 dan nilai maksimum yaitu Rp. 3.700,00. Berdasarkan grafik 4.1 tersebut

dapat diketahui bahwa nilai EPS pada PT. XL Axiata 11 tahun tersebut mengalami fluktuatif yang akan mengarah pada perubahan investasi, baik investor domestik maupun asing. Nilai EPS yang fluktuasi juga akan berdampak pada perubahan penawaran dan permintaan dalam jumlah saham di pasar modal. Padahal semakin meningkat nilai EPS dari periode ke periode, maka entitas semakin baik karena laba perusahaan meningkat dan dapat dikatakan bertumbuh.

Dari tabel deksriptif tersebut menunjukkan bahwa nilai rata-rata variabel *Return Saham* pada PT. XL Axiata Tbk. periode 2009-2019 adalah 50,2955 dengan *standart deviasi* yaitu 718,99292; nilai minimum yaitu -Rp.1.317,00 dan nilai maksimum yaitu 1.549,00. Dengan hasil *mean Return Saham* yaitu $50,2955 > 0$ yang artinya PT. XL Axiata Tbk. mengalami kenaikan harga saham sehingga menghasilkann *capital gain* yaitu 50,2955 atau 5.029,55% atau sekitar 50 kali lipat. 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. XL Axiata Tbk. memiliki kinerja keungan perusahaan yang sangat baik.

2. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bermaksud untuk mengetes apakah ada korelasi antara variabel bebas (independen) dalam model regresi. Model regresi yang baik tidak boleh terjadi korelasi antara variabel bebas (multikolinieritas). Di bawah ini adalah hasil uji multikolinieritas yang sudah dikerjakan.

Tabel 4.3
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	-154.466	190.275		-.812	.422		
	EVA	1.223E-5	.000	.170	1.101	.278	.975	1.026
	MVA	1.291E-11	.000	.206	1.301	.201	.931	1.074
	EPS	-.177	.201	-.139	-.880	.384	.938	1.066

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 24, 2021

Berdasarkan tabel coefficients di atas menjelaskan tentang nilai uji multikolinearitas yang memperlihatkan bahwa nilai *tolerance* dari setiap variabel EVA, MVA, dan EPS $> 0,1$ serta VIF < 10 . Hasil uji multikolinearitas di atas menjelaskan bahwa model regresi ini tidak memperlihatkan gejala multikolinieritas antar variabel independen.

b. Uji Heterokedastisitas

Uji Heterokedastisitas adalah salah satu uji asumsi klasik yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Di bawah ini adalah hasil uji heterokedastisitas yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.4
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	532.305	95.617		5.567	.000
	EVA	-4.402E-6	.000	-.120	-.789	.435
	MVA	5.412E-12	.000	.169	1.085	.284
	EPS	-.167	.101	-.255	-1.646	.108

a. Dependent Variable: RES2

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

Berdasarkan tabel coefficients di atas menjelaskan tentang nilai uji heteroskedastisitas memakai uji *glejser* yang memperlihatkan hasil signifikansi EVA, MVA, dan EPS masing-masing adalah 0,435; 0,284; dan 0,108. Masing-masing dari nilai signifikansi ketiga variabel tersebut $> 0,05$. Hasil pengujian heteroskedastisitas ini memperlihatkan model regresi di atas tidak terjadi gejala heteroskedastisitas.

c. Uji Autokorelasi

Autokorelasi dikenal sebagai korelasi serial dan sering disandingkan pada data seri waktu (*time series*). Uji autokorelasi bermaksud untuk menguji apakah pada model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan yang mengganggu pada periode dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelum). Model regresi yang baik seharusnya regresi yang bebas dari autokorelasi. Alat ukur yang digunakan untuk mencari keberadaan autokorelasi dalam penelitian ini menggunakan tes *Durbin-Watson* (*DW test*). Di bawah ini adalah hasil uji autokorelasi yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.5

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.257 ^a	.066	-.004	720.46311	1.792
a. Predictors: (Constant), EPS, EVA, MVA					
b. Dependent Variable: Return Saham					

Sumber: Output SPSS 24, 2021

Dari tabel model summary tersebut menjelaskan tentang hasil uji autokorelasi berdasarkan uji *Durbin-Watson* yang menunjukkan nilainya yaitu 1,792. Berdasarkan nilai tersebut berarti tidak terdapat autokorelasi dari uji tersebut yang dapat dicocokkan dengan rumus berikut ini:

- 1) Terdapat autokorelasi positif, apabila: $d < d_l$
- 2) Terdapat autokorelasi negatif, apabila: $d > (4-d_l)$
- 3) Tidak terdapat autokorelasi, apabila: $d_u < d < (4-d_u)$
- 4) Tidak dapat disimpulkan, apabila: $d_l < d < d_u$ atau $(4-d_u)$

Keterangan:

$$d = 1.792$$

$$d_L = 1.3749$$

$$d_U = 1.6647$$

$$4-d_U = 2,3353$$

d. Uji Normalitas

Uji normalitas adalah untuk mengecek hasil apakah pada model regresi, variabel yang mengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Tes normalitas data dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov* untuk setiap variabel. Di bawah ini adalah hasil uji normalitas yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.6
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		44
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	694.87633050
Most Extreme Differences	Absolute	.124
	Positive	.063
	Negative	-.124
Test Statistic		.124
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087 ^c
a. Test distribution is Normal.		
b. Calculated from data.		
c. Lilliefors Significance Correction.		

Sumber: *Output SPSS 24, 2021*

berdasarkan tabel One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test tersebut menjelaskan tentang hasil yang memperlihatkan uji normalitas bahwa besarnya nilai signifikansi adalah $0,087 > 0,05$. Dengan demikian bisa disimpulkan dari tabel uji normalitas kolmogrov-smirnov bahwa untuk penelitian ini nilai residualnya berdistribusi dengan normal.

3. Uji Hipotesis

a. Uji Simultan (Uji F)

Uji F adalah tes yang memperlihatkan apakah variabel-variabel bebas (independen) yang ditentukan dalam model analisis jalur memiliki efek pengaruh secara bersama (simultan) pada variabel terikat (dependen). Berdasarkan uji F, dapat dilihat apakah model regresi penelitian ini adalah persamaan yang tepat atau tidak. Apabila $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau $P\text{-Value} < \alpha$ maka H_a diterima atau H_0 ditolak. Di bawah ini adalah hasil uji F yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.7**ANOVA^a**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1466201.228	3	488733.743	.942	.430 ^b
	Residual	20762683.930	40	519067.098		
	Total	22228885.160	43			
a. Dependent Variable: Return Saham						
b. Predictors: (Constant), EPS, EVA, MVA						

Sumber: Output SPSS 24, 2021

Dari tabel ANOVA tersebut menjelaskan tentang hasil uji yang menunjukkan nilai $F_{hitung} = 0,942$ dan dengan $\alpha = 0,05$, maka $F_{tabel} = F(k ; n-k) = F(3 ; 44-3) = F(3 ; 41) = 2,83$. Sehingga dapat disimpulkan $F_{hitung} < F_{tabel}$ atau $0,942 < 2,83$ dan nilai signifikan $> \alpha$ atau $0,430 > 0,05$, jadi H_0 diterima sedangkan H_1 yaitu Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk. ditolak yang berarti tidak ada pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk.

b. Uji Parsial (Uji t)

Uji-t dipakai dalam menguji Pengaruh variabel bebas (independen) secara parsial terhadap variabel terikat (dependen), secara pengaruh masing-masing variabel independen yang terdiri dari *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap variabel dependen yaitu *return* saham. Di bawah ini adalah hasil uji t yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-154.466	190.275		-.812	.422
	EVA	1.223E-5	.000	.170	1.101	.278
	MVA	1.291E-11	.000	.206	1.301	.201
	EPS	-.177	.201	-.139	-.880	.384

a. Dependent Variable: Return Saham

Sumber: Output SPSS 24, 2021

1) Interpretasi Uji t *Economic Value Added* (EVA)

Dari tabel coefficients tersebut tentang variabel *Economic Value Added*, bisa dilihat hasil nilai t_{hitung} yaitu 1,101 dan hasilnya signifikan (sig.) yaitu 0,278. Untuk menunjukkan nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$, maka $t_{tabel} = t(\alpha/2 ; n-k-1) = t(0,5/2 ; 44-3-1) = t(0,025 ; 40) = 2,02108$. Sehingga dapat disimpulkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,101 < 2,02108$ dan nilai signifikan $> \alpha$ atau $0,278 > 0,05$, maka H_0 diterima dan H_2 yaitu Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk. ditolak maksudnya tidak ada pengaruh langsung dan signifikan pada *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada PT XL Axiata Tbk.

2) Interpretasi Uji t *Market Value Added* (MVA)

Dari tabel coefficients tersebut tentang variabel *Market Value Added*, bisa dilihat hasil t_{hitung} yaitu 1,301 dan hasilnya signifikan (sig.) yaitu 0,201. Untuk menunjukkan nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$, maka $t_{tabel} = t(\alpha/2 ; n-k-1) = t(0,5/2 ; 44-3-1) = t(0,025 ; 40) = 2,02108$. Sehingga dapat disimpulkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $1,301 < 2,02108$ dan nilai signifikan $> \alpha$ atau $0,201 > 0,05$, jadi H_0 diterima dan H_3 yaitu

Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk. ditolak yang artinya tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada PT XL Axiata Tbk.

3) Interpretasi Uji t *Earning Per Share* (EPS)

Dari tabel coefficients tersebut tentang variabel *Earning Per Share*, bisa dilihat hasil t_{hitung} yaitu -0,880 dan hasilnya signifikan (sig.) yaitu 0,384. Untuk menunjukkan nilai t_{tabel} dengan $\alpha = 0,05$, maka $t_{tabel} = t(\alpha/2 ; n-k-1) = t(0,025 ; 44-3-1) = t(0,025 ; 40) = 2,02108$. Sehingga dapat disimpulkan $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $-0,880 < 2,02108$ dan nilai signifikan $> \alpha$ yaitu $0,384 > 0,05$, jadi H_0 diterima dan H_4 yaitu Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk. ditolak yang berarti tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT XL Axiata Tbk.

c. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi (R^2) adalah alat ukur yang mengukur seberapa jauh kemampuan model untuk menjelaskan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi berada di sekitar \nilai angka nol dan satu. Nilai R^2 yang lebih kecil yang artinya memiliki kemampuan beberapa variabel independen yang dibahas variasi variabel dependen yang sangat terbatas. Di bawah ini adalah hasil uji R^2 yang sudah dikerjakan:

Tabel 4.9

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.257 ^a	.066	-.004	720.46311

a. Predictors: (Constant), EPS, EVA, MVA

Sumber: Output SPSS 24, 2021

Dari tabel model summary tersebut menjelaskan tentang besar nilai R^2 adalah 0,066. Berdasarkan nilai tersebut menunjukkan bahwa kontribusi variabel *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Earning Per Share* (Variabel Independen) terhadap *Return Saham* (Variabel Dependen) yaitu 0,066 atau 6,6%. R^2 pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variabel dependen. Nilai koefisien determinasi antara 0 dan 1. Jadi jika nilainya mendekati 1 atau 100% maka variabel-variabel tersebut sangat berkontribusi pada suatu penelitian. Sedangkan variabel independen yang dipilih pada penelitian ini memiliki nilai kontribusi sebesar 6,6%, jadi sisanya yaitu $100\% - 6,6\% = 93,3\%$. Sisa nilai kontribusi sebesar 93,3% adalah kontribusi dari beberapa variabel lain yang tidak diteliti.

C. Pembahasan

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), Dan *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham*

Hipotesis pertama pada penelitian ialah Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return saham* pada PT. XL Axiata Tbk. Berdasarkan hasil Uji F yang sudah dikerjakan, dapat dilihat nilai $f_{hitung} < f_{tabel}$ dengan nilai

0,942 < 2,83 serta nilai signifikansi (sig.) > α dengan nilai 0,430 > 0,05. Berdasarkan nilai tersebut memperlihatkan sesungguhnya tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk.

Hal tersebut menandakan bahwa perubahan harga saham tidak dipengaruhi oleh besar kecilnya nilai antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan *Earning Per Share* (EPS) secara bersama-sama (simultan), sehingga tinggi rendahnya *return* saham yang diperoleh oleh investor tidak dipengaruhi oleh nilai dari EVA, MVA, dan EPS. Di dalam penelitian tersebut nilai *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang dihasilkan oleh PT. XL Axiata Tbk. 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 EPS pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang naik turun secara konsisten (fluktuatif) dan normal jika dibandingkan dengan perusahaan lainnya yang bergerak dibidang telekomunikasi, sedangkan nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2019 bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun EVA, MVA, dan EPS pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun pada penelitian tersebut ketiga variabel secara simultan atau bersama-sama tidak ada pengaruh terhadap *return* saham.

Selain itu, *return* saham PT. XL Axiata Tbk. selama 11 tahun memiliki nilai rata-rata (*mean*) yang rendah yaitu sebesar Rp.50,29 sehingga ini menjelaskan bahwa pendapatan (profit) yang didapat dari *return* saham tidaklah besar. Sehingga jika investor hanya membeli saham sekali saja pada perusahaan XL 11 tahun yang lalu

(dari tahun 2009-2019) maka hanya akan memperoleh profit *return* saham sebesar 190% yaitu dari Q1 2009 sebesar Rp.1.085 hingga Q4 2019 sebesar Rp.3.150. Tetapi para investor tetap dapat menabung sahamnya di PT. XL tersebut dengan sering membeli saham perusahaan tersebut dan berinvestasi dalam jangka panjang karena dengan keuntungan yang tidak begitu besar atau stagnan lumayan bagus makan resiko kerugiannya juga akan semakin kecil. Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif dapat diketahui nilai maksimum return saham PT. XL Axiata Tbk. adalah sebesar Rp.1.549 dan nilai minimum return sahamnya sebesar -Rp1.317.

Berdasarkan hasil di atas, penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitiannya Nastasya Cindy Hidajat yang berjudul “Pengaruh *Return On Equity*, *Earnings Per Share*, *Economic Value Added*, Dan *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Sektor Pertanian Di BEI Periode 2010-2016 dimana secara simultan ROA, EPS, EVA, dan MVA berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham yaitu signifikansi (sig.) $< \alpha$ dengan nilai $0,003167 < 0,05$.”³ Sedangkan pada penelitian yang sama-sama hasilnya dengan penelitian yang dikerjakan Ela Widasari dan Hanifah dengan judul penelitian “Pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return* Saham tidak berpengaruh langsung dan signifikan pada *return* saham dengan nilai $f_{hitung} < f_{tabel}$ dengan nilai $1,763 < 2,47$ serta nilai signifikansi (sig.) $> \alpha$ dengan nilai $0,143 > 0,05$.”⁴

³ 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,” hlm. 72.

⁴ Widasari dan Hanifah, “Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Economic Value Added (EVA) Dan Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham,” hlm. 08.

2. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return Saham*

Hipotesis kedua dalam adalah Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk. berdasarkan hasil Uji t yang sudah dikerjakan, dapat dilihat sesungguhnya nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $1,101 < 2,02108$ serta nilai signifikansi (sig.) $> \alpha$ dengan nilai $0,278 > 0,05$. Berdasarkan nilai tersebut memperlihatkan bahwa tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk.

Dalam penelitian di atas hasil EVA yang didapatkan oleh PT. XL Axiata Tbk. rata-rata bernilai positif yaitu sebesar Rp.2.309.485,6020. Hal ini menandakan bahwa PT. XL Axiata Tbk. memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan EVA yang bernilai positif, serta nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2019 juga bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun EVA pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini EVA tidak ada pengaruh terhadap.

Hal ini terjadi berdasarkan nilai EVA yang tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai EVA tertinggi terjadi di Q4 tahun 2015 sebesar Rp. 1.735.121.95, namun nilai maksimum *return* terjadi pada Q1 tahun 2010 sebesar 1.549. Sedangkan untuk nilai minimum dari EVA terjadi pada Q2 tahun 2017 sebesar -Rp.3.643.060.59 dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada Q4 tahun 2014 sebesar -1.317. Dari penjelasan tersebut dapat ditarik suatu kesimpulan yaitu tinggi rendahnya EVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham yang akan didapatkan oleh investor.

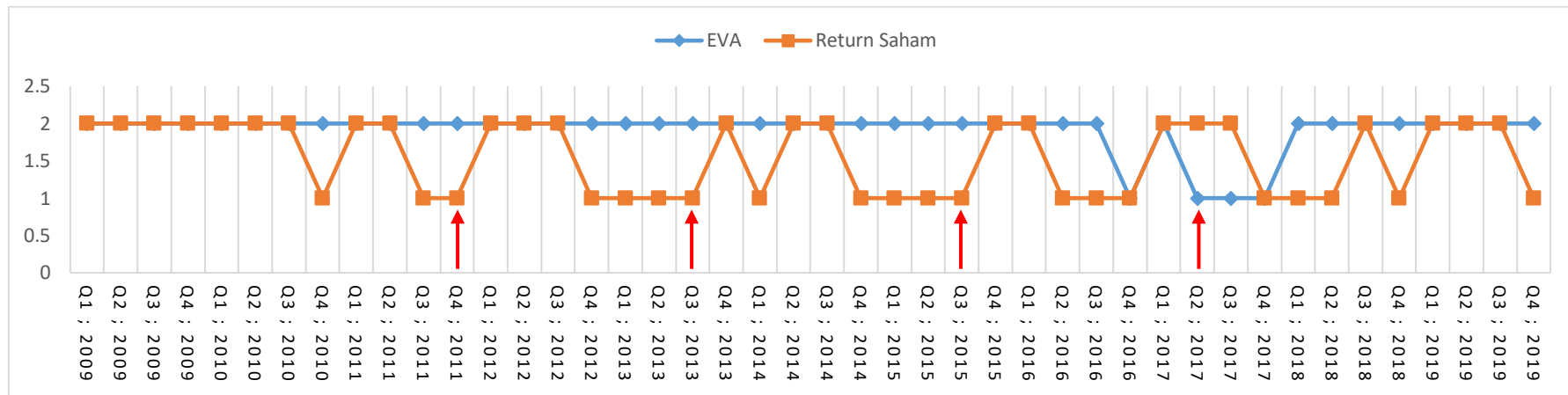
Secara teori, apabila nilai EVA makin tinggi akan naik juga nilai *return* saham yang didapatkan oleh investor. Hal tersebut terjadi karena adanya respon positif atas nilai EVA suatu perusahaan, dimana nilai EVA tersebut menjadi berita bagus bagi investor dan calon investor untuk mewujudkan peningkatan permintaan, yang akan menaikkan harga saham dibursa sehingga *return* yang di dapatkan akan semakin tinggi.⁵ 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 berakibat pada perubahan harga saham, sehingga mempengaruhi *return* yang diterima oleh investor.

Berikut adalah fakta hasil perhitungan EVA dengan *Return* Saham yang menunjukkan tidak adanya hubungan pada PT. XL Axiata selama 11 tahun dari tahun 2009-2019 dengan data per triwulan sebanyak 44 data:

⁵ Suripto, *Manajemen Keuangan: Strategi Penciptaan Nilai Perusahaan Melalui Pendekatan Economic Value Added*, 1 ed. (Yogyakarta: Graha Ilmu, 2015), 21.

Grafik 4.2

Perbandingan Nilai EVA dan *Return Saham* Menggunakan Nilai Kategori Tabulasi Coding



Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan kategori hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) yaitu:

- Nilai $EVA > 0$ = nilai kategori 2, Ini berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar dari biaya modal atau ada nilai ekonomi di perusahaan selama operasinya.
- Nilai $EVA \leq 0$ = nilai kategori 1, Ini berarti bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat kinerja yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atau kinerja operasional Perusahaan tidak memenuhi harapan investor.

Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan nilai *Return* saham ialah hasil yang didapatkan investor pada aktivitas investasi untuk mendapat *capital gains* atau *capital loss* kategorinya adalah sebagai berikut:

- a. Nilai *Return* saham > 0 = nilai kategori 2, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital gains*.
- b. Nilai *Return* saham ≤ 0 = nilai kategori 1, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital loss*.

Berikut adalah fenomena-fenomena yang terjadi pada setiap triwulan yang tidak terjadi kesamaan peningkatan dan pengurangan EVA terhadap *Return* Saham sesuai teori. Seperti yang terjadi di tahun 2017 : Q2 merupakan bulan Ramadhan dan Hari Raya Idul Fitrih dimana komunikasi melalui telepon, video call, sms, chat, pula umumnya bertambah. Mereka yang sulit berjumpa di hari lebaran hendak menyapa serta memohon maaf melalui jalan komunikasi itu. Pemakaian pulsa serta paket informasi pasti hendak lebih besar. Segala entitas yang terpaut dengan Kerutinan mengkonsumsi dikala bulan Ramadan hendak tingkatkan pendapatannya. Perusahaan- perusahaan di zona santapan serta minuman halal, di zona perdagangan ritel, komunikasi, sampai transportasi hendak mengalami lonjakan permintaan. Penggunaan komunikasi dan pembelian paket data yang semakin banyak akan menyebabkan pendapatan PT. XL Axiata Tbk. meningkat sehingga modal bertambah dan berakibat pada bertambahnya aset perusahaan. Pertambahan modal dan aset tersebut mengidentifikasi bahwa neraca perusahaan tersebut bagus. Neraca perusahaan yang bagus tersebut akan menarik investor dalam berinvestasi mengakibatkan penambahan harga saham perusahaan

XL Axiata, sehingga akan berefek pada meningkatnya *return* saham.⁶ Dari kejadian tersebut, menjelaskan bahwa kondisi sosial budaya pada bulan ramadhan dapat mengubah *return* saham semakin tinggi. Berdasarkan teori di atas jika EVA mempunyai nilai yang positif maka *return* sahamnya akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Namun pada kuartal ini nilai EVA minus tapi *return* sahamnya naik. Berdasarkan pembahasan tersebut *return* saham dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu sosial budaya pada bulan ramadhan dapat meningkatkan *return* saham

Berikutnya pada tahun 2015 : Q3 PT. XL Axiata Tbk. membayar utang sebesar US\$ 100 juta ataupun jika dirupiahkan sebesar Rp 1,4 triliun (kurs Rp 14.000/ dolar AS) ke Bank UOB. Seluruh pinjaman berupa dolar AS industri telekomunikasi itu menggapai US\$ 1,55 miliar (Rp.21,7 triliun). Bagi Ketua Direktur XL Axiata, Dian Siswarini, pembayaran utang di awal ini sejalan dengan rencana industri menguatkan neraca keuangan, sekaligus kurangi resiko terhadap pergerakan nilai tukar mata uang asing. “Keadaan ekonomi global yang tidak menguntungkan sudah mempengaruhi pada neraca keuangan kami, antara lain sebab terdapatnya pinjaman kami dalam dolar AS yang tidak di-hedge, yang menimbulkan kerugian kurs di tiap kuartal. Kami memutuskan buat menempuh langkah percepatan pelunasan atas pinjaman mata uang asing”⁷

⁶ Bareksa Portal Investasi, “Pendapatan Meningkat, Bisakah Saham Telekomunikasi Beri THR Saat Ramadan?,” Bareksa.com, diakses 28 Oktober 2021, <https://www.bareksa.com/berita/berita-ekonomi-terkini/2017-06-16/pendapatan-meningkat-bisakah-saham-telekomunikasi-beri-thr-saat-ramadan>.

⁷ Angga Aliya, “Dolar AS Tinggi, XL Kurangi Utang Valas Rp 1,4 Triliun,” detikfinance, diakses 28 Oktober 2021, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3022582/dolar-as-tinggi-xl-kurangi-utang-valas-rp-14-triliun>.

Dengan pelunasan utang lebih awal tersebut agar neraca keuangan PT. XL Axiata Tbk. membaik sehingga laba ekonomi dalam suatu perusahaan meningkat. Dengan berkurangnya hutang perusahaan diharapkan neraca perusahaan semakin dan nilai EVA menjadi positif dimana hal tersebut berarti kinerja keuangan perusahaan semakin bagus. Meskipun dengan adanya nilai EVA yang positif pada kuartal ini, *Return Saham* justru mengalami penurunan. Dari kejadian tersebut menjelaskan bahwa EVA yang positif tidak meningkatkan *Return Saham* pada periode tersebut, jadi ada faktor eksternal atau faktor yang lain yang mempengaruhi *Return Saham*

Berikutnya pada tahun 2013 : Q3 Presiden Direktur PT. XL Axiata Tbk. Hasnul Suhaimi, mengkonfirmasi bahwa operatornya tidak pernah menyadap pemakai seluler XL seperti yang dilaporkan oleh The Guardian di Australia. Hasnul membantah bahwa petugas transceiver pangkalan layanan atau *service Base Transceiver System* (BTS) dapat melakukan penyadapan terhadap pengguna. Mengenai intersep udara untuk menyadap, Hasnul mengatakan dia tidak tahu mengenai hal tersebut. Sebelumnya, The Guardian di Australia mengatakan ada empat operator di Indonesia penyedia jaringan 3G yang disebut dalam laporan sadapan, yaitu Excelcomindo (XL Axiata), Telkomsel, Indosat, dan Hutchison 3G. Dalam News Guardian, kewajiban kebutuhan untuk mendapatkan informasi dari

Karena berita tersebut, harga saham dan *return* saham perusahaan XL (EXCL) mengalami penurunan atau nilai *return* sahamnya minus. Padahal pada kuartal tersebut kinerja keuangan perusahaan sedang bagus dan nilai EVA positif. Hal ini membuktikan bahwa faktor eksternal ini dapat mempengaruhi atau

menurunkan harga saham sehingga *return* saham PT. XL Axiata Tbk. Menjadi minus atau terjadi *capital loss*⁸

Berikutnya pada tahun 2011 : Q4 iPhone 3GS dan iPhone 4 sekarang dapat memperbarui sistem operasi seluler ke sistem operasi iOS5 Apple terakhir. Saat memperbarui ini, semua fasilitas terbaru yang dikeluarkan oleh Apple untuk iPhone dapat dinikmati dari kedua telepon. Untuk menjual produknya, PT SES selaku penjual iPhone di Indonesia bekerjasama dengan XL Axiata. Berlimpah macam paket ditawarkan dengan kolaborasi ini. Pada setiap pembelian iPhone 3GS seharga Rp.3,99 juta, pembeli akan mendapatkan kartu XL dengan paket data tanpa batas selama 3 bulan. Sehingga dengan adanya kerjasama tersebut meningkatkan pendapatan PT. XL Axiata Tbk. sehingga modal bertambah dan berakibat pada bertambahnya aset perusahaan. Pertambahan modal dan aset tersebut mengidentifikasikan bahwa neraca perusahaan tersebut bagus. Neraca keuangan yang bagus berarti kinerja keuangannya bagus sehingga nilai EVA positif. Namun meskipun pada kuartal tersebut nilai EVA positif, *Return* saham terjadi *capital loss* atau nilai *Return* sahamnya negatif. Dari kejadian tersebut menjelaskan bahwa EVA yang positif tidak meningkatkan *Return* Saham pada periode tersebut, sehingga ada faktor eksternal atau faktor yang lain berpengaruh terhadap *Return* Saham pada periode di atas.⁹

⁸ "XL Bantah Terlibat Penyadapan - Tribunnews.com," diakses 28 Oktober 2021, <https://www.tribunnews.com/nasional/2013/11/21/xl-bantah-terlibat-penyadapan>.

⁹ Okezone, "iPhone 4 Hadir di Indonesia dengan Upgrade iOS5: Okezone techno," <https://techno.okezone.com/>, 30 Oktober 2011, <https://techno.okezone.com/read/2011/10/30/57/522374/iphone-4-hadir-di-indonesia-dengan-upgrade-ios5>.

Berdasarkan hasil tersebut, penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dikerjakan oleh Tan Kim Hek dan Devia yang berjudul Pengaruh *Economic Value Added*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019 dimana “secara parsial *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} > t_{tabel}$ dengan nilai $2,123 > 1,97824$ serta nilai signifikansi (sig.) $< \alpha$ dengan nilai $0,039 < 0,05$.”¹⁰ Sedangkan penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Luh Rai Sri Wahyuni, I. Made Wianto Putra, dan Ni Putu Riasning yang berjudul Pengaruh *Return on Assets*, *Price Earning Ratio* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017 dimana “secara parsial *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai t_{hitung} yang sangat kecil yaitu 0,004, nilai signifikansi (sig.) $> \alpha$ dengan nilai $0,997 > 0,05$.”¹¹

¹⁰ Hek dan Devia, “Pengaruh *Economic Value Added*, *Current Ratio*, *Debt to Equity Ratio* Terhadap *Return Saham* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019,” hlm. 29.

¹¹ Wahyuni, Putra, dan Riasning, “Pengaruh *Return on Assets*, *Price Earning Ratio* dan *Economic Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017,” hlm. 57.

3. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham*

Hipotesis ketiga dalam penelitian saya adalah Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada PT XL Axiata Tbk. Dari nilai Uji t yang dilakukan di atas, dapat diketahui yaitu nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $1,301 < 2,02108$ serta nilai signifikansi ($sig.$) $> \alpha$ dengan hasil $0,201 > 0,05$. Hal ini memperlihatkan yaitu tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk.

Pada penelitian tersebut nilai MVA yang dihasilkan oleh PT. XL Axiata Tbk. rata-rata bernilai positif yaitu sebesar Rp. 15.641.479.000.000,0000. Hal ini menandakan bahwa PT. XL Axiata Tbk. mempunyai kinerja baik karena mampu menghasilkan MVA yang bernilai positif, serta nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2019 juga bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun MVA pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Hal ini terjadi karena nilai MVA tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai MVA tertinggi terjadi di Q3 tahun 2012 sebesar Rp.38.265.929.430.000,00, namun nilai maksimum *return* terjadi pada Q1 tahun 2010 sebesar 1.549. Sedangkan untuk nilai minimum dari MVA terjadi pada Q1 tahun 2009 sebesar -Rp.6.990.740.000.000,00 dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada Q4 tahun 2014 sebesar -1.317. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya MVA tidak mempengaruhi berapa *return* saham.

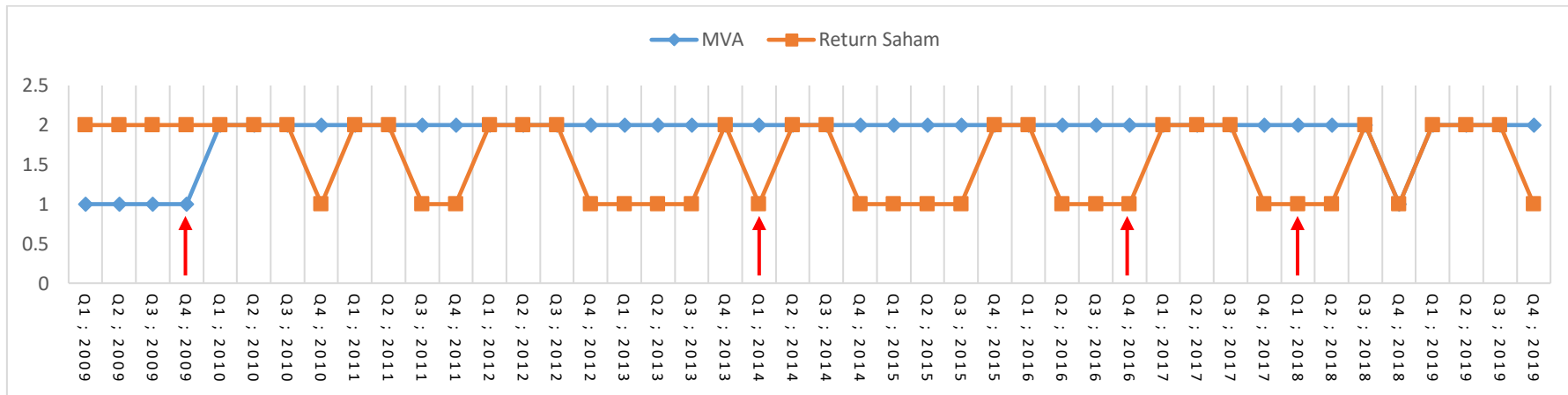
Secara teori MVA berhubungan langsung dengan harga saham, dimana untuk mencari MVA dibutuhkan nilai pasar yang ialah perkalian antara harga pasar dengan banyak saham yang beredar, sehingga secara langsung MVA berhubungan dengan harga saham, dimana tinggi rendahnya harga saham merupakan penentu kembalian yang diterima para investor. Namun pada penelitian ini MVA yang tinggi belum tentu menghasilkan *return* yang tinggi juga. 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 MVA, seperti jika dilihat dari faktor kebijakan perusahaan, kondisi perekonomian, politik, sosial budaya dan kebijakan pemerintah dapat merubah harga saham, sehingga dapat memperngaruhi *return* saham yang akan diterima oleh para investor.

Berikut adalah fakta hasil perhitungan EVA dengan *Return* Saham yang menunjukkan tidak adanya hubungan pada PT. XL Axiata selama 11 tahun dari tahn 2009-2019 dengan data per triwulan sebanyak 44 data:

Grafik 4.3

Perbandingan Nilai MVA dan *Return Saham* Menggunakan Nilai Kategori Tabulasi Coding



Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan kategori hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA) yaitu:

- a. Nilai $MVA > 0$ = nilai kategori 2, berarti bahwa itu memperlihatkan manajemen telah meningkatkan kekayaan pemegang saham.
- b. Nilai $MVA \leq 0$ = nilai kategori 1, berarti mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham.

Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan nilai *Return* saham ialah hasil yang didapatkan investor pada aktivitas investasi untuk mendapat *capital gains* atau *capital loss* kategorinya adalah sebagai berikut:

- a. Nilai *Return* saham > 0 = nilai kategori 2, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital gains*.
- b. Nilai *Return* saham ≤ 0 = nilai kategori 1, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital loss*.

Berikut adalah fenomena-fenomena yang terjadi pada setiap triwulan yang tidak terjadi kesamaan peningkatan dan pengurangan MVA terhadap *Return* Saham sesuai teori. Seperti yang terjadi di tahun 2018 : Q1 saham-saham telekomunikasi sedang mengalami tekanan, aksi pengambilan untung yang dilakukan oleh investor domestik dan investor asing. Secara keseluruhan, investor asing mencatatkan jual bersih sebesar Rp 286,9 miliar di seluruh pasar. Harga saham emiten-emiten telekomunikasi yaitu PT Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM) turun 1,43% dan saham PT XL Axiata Tbk (EXCL) turun 1,47%. Karena pengambilan atau penjualan besar-besaran oleh pihak investor sehingga membuat harga saham EXCL turun, hal ini membuktikan bahwa faktor eksternal ini dapat mempengaruhi atau menurunkan harga saham sehingga *return* saham PT. XL Axiata Tbk. mengalami nilai minus (*capital loss*). Padahal pada kuartal pertama tahun 2018 MVA mendapat nilai tinggi atau positif dimana hal tersebut seharusnya berbanding lurus dengan *return* saham yang semakin tinggi.¹²

¹² “Aksi Ambil Untung Tekan Saham Operator Telekomunikasi,” diakses 28 Oktober 2021, <https://www.cnbcindonesia.com/market/20180313134422-17-7082/aksi-ambil-untung-tekan-saham-operator-telekomunikasi>.

Berikutnya pada tahun 2016 : Q4 Kebisingan politik yang semakin menjelang pemilihan regional Indonesia secara menyeluruh pada bulan Februari, bukan hanya memberikan perasaan negatif terhadap harmoni Indonesia. Sektor telekomunikasi bahkan memenangkan manfaat dari kebijakan tersebut yang sedang dilakukan hari ini, karena orang-orang tidak hanya berdiskusi secara langsung untuk mendukung calon mereka, tetapi peran jejaring sosial telah menjadi sangat penting untuk peristiwa kampanye dan mengejek lawan politik . Peran alat komunikasi tidak dapat lagi dilihat sebelah mata di tengah era digitalisasi saat ini. Tidak hanya pekerja kantor yang sibuk dengan alat komunikasi mereka untuk menggunakan fasilitas jaringan data seluler yang bisa dimasukkan ke dalam tas, bahkan anak-anak sangat sulit untuk melepas ponsel cerdas.

Dengan Sektor telekomunikasi memenangkan manfaat dari Kebisingan politik yang semakin menjelang pemilihan regional Indonesia, pendapatan PT. XL Axiata Tbk. semakin meningkat sehingga modal bertambah dan berakibat pada bertambahnya aset perusahaan. Pertambahan modal dan aset tersebut mengidentifikasi bahwa neraca perusahaan tersebut bagus. Neraca keuangan yang bagus berarti kinerja keuangannya bagus sehingga nilai MVA positif. Meskipun dengan adanya nilai MVA yang positif pada kuartal ini, *Return Saham* justru mengalami penurunan. Dari kejadian tersebut menjelaskan bahwa MVA yang positif tidak meningkatkan *Return Saham* pada periode tersebut, jadi ada faktor eksternal atau faktor yang lain yang mempengaruhi *Return Saham*.¹³

¹³ Dewi Rachmat Kusuma, "Sektor Telekomunikasi Raup Untung di Tengah Kegaduhan Politik dan Liburan," *detikfinance*, diakses 28 Oktober 2021, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-3371039/sektor-telekomunikasi-raup-untung-di-tengah-kegaduhan-politik-dan-liburan>.

Berikutnya pada tahun 2014 : Q1 akhirnya KPPU memberikan restu kepada XL Axiata secara resmi mengakuisisi Axis Telekom Indonesia. kegiatan ini dikerjakan oleh Saudi Telecom Company serta Axiata Global. Hadir dalam kegiatan peresmian tersebut, Chief Operating Officer (COO) PT XL Axiata Tbk, Willem Lucas Timmermans, Direktur Utama PT Axis Telekom Indonesia, Erik Aas serta Group CFO of Saudi Telecom Company, Mr. K. Ravi Kumar.

“Kami bersyukur dapat mencapai tahap finalisasi akuisisi Axis. Dengan selesainya transaksi akuisisi ini, maka XL telah resmi menjadi pemegang saham di Axis. Kami berterima kasih dan memberikan apresiasi tinggi atas dukungan dari berbagai pihak, terutama regulator, pemegang saham dan konsumen XL dan Axis, sehingga proses akuisisi ini akhirnya dapat tercapai, kata Ketua Direktur XL Axiata Hasnul Suhaimi.”¹⁴

Dengan resmi mengakuisisi Axis Telekom Indonesia, saham PT. XL Axiata Tbk. semakin banyak beredar di masyarakat dan semakin meningkat kinerja keuangan, serta MVA menjadi positif. Meskipun dengan adanya nilai MVA yang positif pada kuartal ini, *Return Saham* justru mengalami penurunan. Dari kejadian tersebut menjelaskan bahwa MVA yang positif tidak meningkatkan *Return Saham* pada periode tersebut, jadi ada faktor eksternal atau faktor yang lain yang mempengaruhi *Return Saham*.

Berikutnya pada tahun 2009 : Q4 PT Excelcomindo Pratama Tbk memulai merambah bisnis baru dengan masuk kepada jasa pengiriman uang menggunakan jaringan telekomunikasi internasional. Presiden Direktur XL Hasnul Suhaimi mengatakan, Persyaratan pelanggan untuk layanan pengiriman uang meningkat sejalan dengan pengembangan teknologi seluler. Menurut Hasnul, potensi untuk

¹⁴ “XL Rampungkan Akuisisi Axis,” diakses 28 Oktober 2021, https://inet.detik.com/telecommunication/d-2531242/xl-rampungkan-akuisisi-axis?_ga=2.16325681.661291907.1635213372-197680058.1601955008.

XL yang dimasukkan layanan pengiriman uang sangat luas sejalan dengan jumlah jumlah Tenaga Kerja Indonesia (TKI) di luar negeri, terutama di Malaysia, dan sejumlah negara di Timur Tengah, dan Hong Kong.¹⁵ Dengan adanya bisnis baru di PT. XL Axiata Tbk. berupa jasa pengiriman uang tersebut, memperlihatkan peluang dan harapan program kerja yang menjanjikan untuk beberapa tahun ke depannya. Hal ini memberi dorongan kepada para investor agar memasukkan modal di perusahaan tersebut dengan sistem saham. Dengan meningkatnya pembelian saham oleh para investor, harga saham EXCL mengalami peningkatan. Dari kejadian tersebut, menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan dapat mengubah harga saham, yang berefek ke *return* saham yang semakin tinggi. Berdasarkan teori di atas jika MVA mempunyai nilai yang positif maka *return* sahamnya akan meningkat, begitu pula sebaliknya. Namun pada quartal ini nilai MVA minus tapi *return* sahamnya naik. Berdasarkan pembahasan tersebut *return* saham dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu kebijakan perusahaan memulai bisnis baru sehingga menarik perhatian investor dan dapat meningkatkan *return* saham.

Berdasarkan nilai tersebut, penelitian berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Arisky Andrialdo, Husaini, Darman Usman, dan Ronal Aprianto yang berjudul Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur dimana “secara parsial *Market Value Added* (MVA) berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai nilai signifikansi ($\text{sig.} < \alpha$ dengan nilai $0,028 < 0,05$.”¹⁶

¹⁵ “XL Rambah Bisnis Transfer Uang Mancanegara,” diakses 28 Oktober 2021, https://inet.detik.com/telecommunication/d-1242923/xl-rambah-bisnis-transfer-uang-mancanegara?_ga=2.74364821.661291907.1635213372-197680058.1601955008.

¹⁶ Andrialdo dkk., “Pengaruh Kinerja Keuangan, *Economic Value Added* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return* Saham Perusahaan Manufaktur,” hlm. 401.

Sedangkan penelitian saya sejalan dengan penelitian yang dibuat oleh Ita Trisnawati yang berjudul “Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham* dimana secara parsial MVA tidak berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} < 0$ yaitu sebesar $-0,735$ serta nilai signifikansi ($sig.$) $> \alpha$ dengan nilai $0,466 > 0,05$.”¹⁷

4. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS) Terhadap *Return Saham*

Hipotesis keempat pada penelitian saya ialah Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT XL Axiata Tbk. Dari nilai Uji t yang dilakukan, dapat dilihat yaitu nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $-0,880 < 2,02108$ serta nilai signifikansi ($sig.$) $> \alpha$ dengan nilai $0,384 > 0,05$. Berdasarkan nilai tersebut menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh langsung dan signifikan antara *Earning Per Share* (EPS) terhadap *return* saham pada PT. XL Axiata Tbk.

Di dalam penelitian ini nilai EPS yang dihasilkan oleh PT. XL Axiata Tbk. rata-rata bernilai positif yaitu sebesar Rp. 143,4255. Hal ini menandakan bahwa PT. XL Axiata Tbk. memiliki kinerja yang baik karena mampu menghasilkan EPS yang bernilai positif, serta nilai *return* yang didapatkan selama tahun 2009-2019 juga bernilai positif, yaitu perusahaan mampu memberikan *return* kepada investor. Meskipun EPS pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang menandakan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang bagus, namun di dalam penelitian ini EPS tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Hal ini terjadi disebabkan nilai EPS

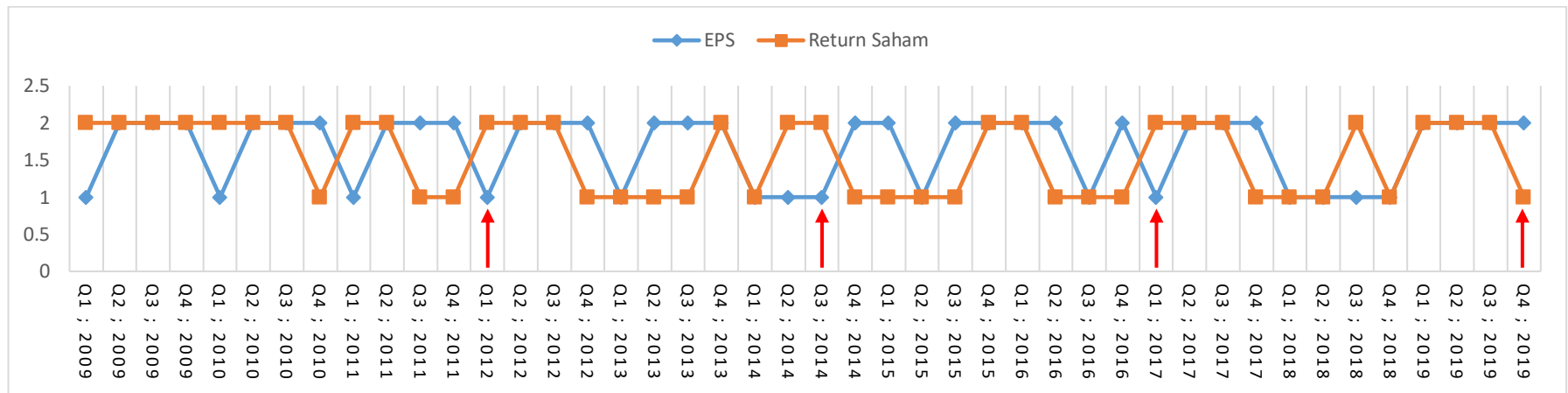
¹⁷ Trisnawati, “Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage* Dan *Market Value Added* Terhadap *Return Saham*,” hlm. 76.

tidak selalu sejalan dengan *return* saham. Misalnya, di dalam penelitian nilai maksimum atau nilai EPS tertinggi terjadi di Q4 tahun 2010 sebesar Rp. 339.83, namun nilai maksimum *return* terjadi pada Q1 tahun 2010 sebesar 1.549. Sedangkan untuk nilai minimum dari EPS terjadi pada Q4 tahun 2018 sebesar -Rp.308,47 dan nilai minimum dari *return* saham terjadi pada Q4 tahun 2014 sebesar -1.317. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa tinggi rendahnya EPS tidak mempengaruhi berapa *return* saham yang akan didapatkan oleh investor.

Secara teori Nilai EPS akan menunjukkan perusahaan seberapa banyak telah meningkatkan laba perusahaan. Ini akan mempengaruhi harga saham, karena jika perusahaan dapat menambah nilai EPS setiap waktunya, investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan, maka permintaan saham perusahaan pada akhirnya akan meningkatkan harga saham dan *return* saham. Namun terdapat penyebab lain yang kontribusinya lebih besar daripada EPS, seperti jika dilihat dari faktor kebijakan perusahaan, kondisi perekonomian, politik, sosial budaya dan kebijakan pemerintah dapat merubah harga saham, sehingga dapat mempengaruhi pengembalian yang diterima oleh pemilik saham. Berikut adalah fakta hasil perhitungan EPS dengan *Return* Saham yang menunjukkan tidak adanya hubungan pada PT. XL Axiata selama 11 tahun dari tahun 2009-2019 dengan data per triwulan sebanyak 44 data:

Grafik 4.4

Perbandingan Nilai EPS dan *Return Saham* Menggunakan Nilai Kategori Tabulasi Coding



Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan kategori hasil perhitungan *Earning Per Share* (EPS), semakin meningkat nilai EPS dari periode ke periode, maka entitas semakin baik karena laba perusahaan meningkat dan dapat dikatakan bertumbuh. sebagai berikut:

- a. Jika nilai EPS meningkat dari kuartal sebelumnya maka nilai kategorinya 2
- b. Jika nilai EPS menurun atau sama dari kuartal sebelumnya maka nilai kategorinya 1

Berdasarkan nilai kategori hasil Tabulasi Coding Menggunakan nilai *Return* saham ialah hasil yang didapatkan investor pada aktivitas investasi untuk mendapat *capital gains* atau *capital loss* kategorinya adalah sebagai berikut:

- a. Nilai *Return* saham > 0 = nilai kategori 2, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital gains*.
- b. Nilai *Return* saham ≤ 0 = nilai kategori 1, berarti menunjukkan *return* sahamnya mendapat *capital loss*.

Berikut adalah fenomena-fenomena yang terjadi pada setiap triwulan yang tidak terjadi kesamaan peningkatan dan pengurangan EPS terhadap *Return* Saham sesuai teori. Seperti yang terjadi di tahun 2019 : Q4 Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami tekanan dalam beberapa pekan terakhir karena kondisi pasar keuangan dan global.

“Analisis Bahana Sekuritas Muhammad Wafi mengatakan, gerakan IHSG yang terbatas dipengaruhi oleh beberapa tema geopolitik, salah satunya adalah penyebaran virus corona. Penyebaran virus corona yang sudah menyebar ke 13 negara hingga Minggu kemarin menjadi pemicu pergerakan indeks yang terbatas karena sejumlah investor masih mengamati penyebaran virus ini di Indonesia,” kata Wafi.¹⁸

Pekan lalu, investor asing menjual besar-besaran saham dan terjual bersih sebesar Rp 804,8 miliar. Tidak hanya IHSG yang mengalami penurunan, Harga saham atau *Return* Saham PT. XL Axiata Tbk. pada quartal ini mengalami penurunan, hal ini membuktikan bahwa faktor eksternal ini dapat mempengaruhi atau menurunkan harga saham sehingga *return* saham PT. XL Axiata Tbk. mengalami nilai minus (*capital loss*). Padahal dari quartal-quartal sebelumnya nilai

¹⁸ “Virus Corona Merebak, IHSG Diprediksi Bergerak Terbatas Pekan Ini,” diakses 28 Oktober 2021, <https://money.kompas.com/read/2020/01/27/121231426/virus-corona-merebak-ihs-g-diprediksi-bergerak-terbatas-pekan-ini>.

EPS mengalami kenaikan, dari kejadian tersebut, menjelaskan bahwa kejadian eksternal dapat mengubah harga saham, yang berefek kepada *return* saham yang akan diterima investor.

Berikutnya pada tahun 2017 : Q1 Manajemen Bursa Efek Indonesia (BEI) telah menerbitkan daftar tindakan yang memasuki indeks LQ45 atau tindakan paling cair di pasar modal Indonesia. Daftar saham yang masuk dalam daftar Indeks LQ45 untuk Februari-Juli 2017 termasuk PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT XL Axiata Tbk (EXCL), dan PT Properti Tbk (PPRO). Saham yang dikeluarkan oleh Indeks LQ45 Februari-Juli 2017, yaitu PT Global Mediacom Tbk (BMTR), PT Matahari Putra Prima Tbk (MPPA), dan PT Siloam International Hospitals Tbk (SILO). “Saham yang memasuki indeks LQ45 adalah tindakan paling cair dari IDX dalam hal nilai transaksi. Akhir-akhir ini jika dilihat dari nilai transaksi dari saham Bumi Resources, XL Axiata, dan PP Properti mencapai ratusan miliar dan bahkan triliunan rupiah per hari sehingga bisa masuk indeks saham LQ45, ujar Bima (Analisis PT NH Korindo Securities Bima).”¹⁹ Dari kejadian tersebut dapat dilihat bahwa prospek kinerja keuangan perusahaan sangat bagus sehingga harga sahamnya liquid atau lancar diperjual belikan sehingga masuk ke indeks saham LQ45, dari kejadian tersebut harga saham EXCL mengalami peningkatan, sehingga akan berefek ke *return* saham yang meingkat juga. Meskipun pada kuartal tersebut EPS pada PT. XL Axiata Tbk. penurunan dari kuartal sebelumnya, *return* saham tetap meningkat.

¹⁹ Liputan6.com, “XL Axiata dan Bumi Resources Masuk Jajaran Saham Teraktif,” liputan6.com, 25 Januari 2017, <https://www.liputan6.com/saham/read/2836771/xl-axiata-dan-bumi-resources-masuk-jajaran-saham-teraktif>.

Berikutnya pada tahun 2014 : Q3 PT XL AXATA (BACK) meluncurkan properti penjualan semua saham deposito (*treasury stock*) hingga 231.114.140 saham, setara dengan 2,7% dari total tindakan Perusahaan. Perusahaan telekomunikasi memperoleh dana 1,31 miliar. “Kami berharap bahwa melalui pembebasan tindakan perbendaharaan, dapat mendorong penguatan posisi keuangan Perusahaan dalam investor lingkungan industri telekomunikasi semakin ketat, bersama dengan potensi pertumbuhan perusahaan Perusahaan di Indonesia Masa depan, kata Direktur Keuangan XL Mohamed Adlan Bin Ahmad Tayudin.”²⁰ Dengan penjualan seluruh saham simpanan (*treasury stock*) tersebut dapat meningkatkan harga saham dan *return* saham EXCL. Dari kejadian tersebut, keputusan PT. XL Axiata Tbk. dalam menambah dana perusahaan dengan menjual saham secara besar-besaran untuk meningkatkan jumlah kas dan modal perusahaan sehingga menarik investor untuk investasi saham karena menggap neraca PT. XL Axiata Tbk. memiliki prospek yang bagus, hal ini mampu mendongkrak harga saham di bursa karena mampu meningkatkan penjualan saham oleh perusahaan, sehingga otomatis menaikkan *return*. Meskipun pada quartal tersebut EPS pada PT. XL Axiata Tbk. memiliki nilai yang negatif atau turun dari quartal sebelumnya, *return* saham tetap meningkat.

Berikutnya pada tahun 2012 : Q1 Axiata secara agresif Menjalankan bisnis data atas global, terutama di Indonesia. Sebagai pemilik saham terbesar dari operator seluler XL, Axiata menyiapkan investasi yang sangat besar yaitu 800-900 juta dolar AS atau sekitar Rp. 7-8 triliun pada 2012. “Axiata akan investasi sebesar

²⁰ “XL Raup Rp 1,3 Triliun Jual Saham Treasury,” detikfinance, diakses 28 Oktober 2021, <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-2678567/xl-raup-rp-13-triliun-jual-saham-treasury>.

800-900 juta dollar AS untuk XL di tahun ini, ujar Chief Executive Officer XL Axiata, Hasnul Suhaimi. Secara keseluruhan, total investasi Axiata di semua grupnya mencapai 5 triliun ringgit Malaysia. Di Indonesia sendiri mencapai 800 juta dollar AS, papar Dato'.²¹ Oleh karena itu, dato 'mengevaluasi investasi besar di Indonesia dibayar dengan pendapatan tercapai. Terutama, jika Anda memperhatikan pengembangan bisnis data di Indonesia, yang semakin cepat dengan meningkatnya kapasitas ponsel murah yang dapat mengakses Internet. Dari kejadian tersebut dapat dilihat bahwa kegiatan kerja sama yang direncanakan oleh PT. XL Axiata Tbk. dalam memasukkan dana sehingga kas bertambah sehingga menarik investor untuk investasi saham karena menggap neraca PT. XL Axiata Tbk. memiliki prospek yang bagus, hal ini mampu mendongkrak harga saham di bursa karena mampu meningkatkan penjualan saham oleh perusahaan, sehingga otomatis menaikkan *return*. Meskipun pada quartal tersebut EPS di PT. XL Axiata Tbk. memiliki hasil yang negatif atau turun dari quartal sebelumnya, *return* saham tetap meningkat.

Berdasarkan hal tersebut, penelitian saya tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sri Ayem dan Bernadeta Astuti yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Dan *Tax Planning* terhadap *Return* saham perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sub sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode waktu 2013 -2017) dimana secara parsial

²¹ Kompas Cyber Media, “Fokus Bisnis Data, Axiata Siapkan Rp 8 Triliun untuk XL Halaman all,” KOMPAS.com, 9 Februari 2012, <https://edukasi.kompas.com/read/2012/02/09/10265534/fokus.bisnis.data.axiata.siapkan.rp.8.triliun.untuk.xl>.

EPS berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham.”²² Sedangkan penelitian saya sama hasilnya dengan penelitian yang dibuat oleh Mohamad Zulman Hakim dan Dirvi Surya Abbas yang berjudul Pengaruh Price Earning Ratio, *Earning Per Share*, *Return On Equity*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham* (Pada Sektor *Property and Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017) dimana “secara parsial *Earning Per Share* (EPS) tidak berpengaruh langsung dan signifikan terhadap *return* saham dengan nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$ dengan nilai $-1,509 < 1,992$ serta nilai signifikansi (sig.) $> \alpha$ dengan nilai $0,1355 > 0,05$.”²³

²² Ayem dan Astuti, “Pengaruh Earning Per Share (EPS), Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Tax Planning terhadap Return saham perusahaan (Studi kasus pada perusahaan sub sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode waktu 2013 -2017),” hlm. 102.

²³ Hakim dan Abbas, “Pengaruh Price Earning Ratio, Earning Per Share, Return On Equity, Debt To Equity Ratio Dan Net Profit Margin Terhadap Return Saham (Pada Sektor Property and Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017),” hlm. 17.