

BAB IV

ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Paparan Data Hasil Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

4.1.1.1 Jakarta Islamic Index (JII)

Menurut Hidayat (2011), Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham di Bursa Efek Indonesia yang didasarkan pada prinsip syariah. Indeks saham ini diperkenalkan oleh BEI dan *Danareksa Investment Management* (DIM) pada tanggal 3 juli 2000. Selain itu dapat diartikan *Jakarta Islamic Index* atau biasa disebut JII adalah salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah.

Gambar 4.1
Grafik Kinerja JII Tahun 2008-2011



Sumber: www.yahoofinance.co.id

Terlihat pada gambar 4.1 bahwa kinerja JII pada tahun 2008-2009 mengalami penurunan pada tahun 2009, sedangkan untuk tahun 2010-2011 JII

mampu meningkatkan dan mampu memperbaiki kinerjanya terbukti hal itu menjadikan angka kinerja JII semakin baik dari tahun sebelumnya.

4.1.1.2 Profil Perusahaan

1. PT Astra Agro Lestari Tbk.

PT Astra Agro Lestari Tbk adalah perusahaan perkebunan yang berkedudukan di Indonesia. Kegiatan utama Perusahaan adalah operasi kelapa sawit, karet dan kakao, perdagangan umum, manufaktur, transportasi, konsultasi dan layanan terkait 4059-hektar perkebunan kelapa sawit minyaknya terletak di Kalimantan Selatan dan pabrik minyak goreng berlokasi di Sumatera Utara, Indonesia. Pabrik pengolahan Perusahaan dan anak perusahaan memiliki kapasitas produksi 940 ton tandan buah per jam dan 600 ton kernel per hari dan 300 ton minyak sawit mentah (CPO) per hari. Perkebunan anak perusahaan dan pabrik berlokasi di Jawa, Sumatera, Kalimantan dan Sulawesi.

Pada tanggal 30 Juni 1997, Perusahaan melakukan penggabungan usaha dengan PT Suryaraya Bahtera melalui perjanjian penggabungan usaha yang diaktakan dengan Akta Notaris Benny Kristianto, S.H., No. 126 tanggal 19 Juni 1997 beserta perubahannya No. 176 tanggal 30 Juni 1997. Penggabungan usaha ini dicatat dengan metode penyatuan kepemilikan (pooling of interest). Setelah penggabungan usaha ini, nama Perusahaan diubah menjadi PT Astra Agro Lestari dan meningkatkan modal dasar dari Rp 250 miliar menjadi Rp 2 triliun yang terdiri dari 4 miliar saham dengan nilai

nominal Rp 500 (Rupiah penuh). (<http://www.astra-agro-lestari.com/index.php>)

2. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.

Antam merupakan perusahaan pertambangan yang terdiversifikasi dan terintegrasi secara vertikal yang berorientasi ekspor. Melalui wilayah operasi yang tersebar di seluruh Indonesia yang kaya akan bahan mineral, kegiatan Antam mencakup eksplorasi, penambangan, pengolahan serta pemasaran dari komoditas bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit dan batubara. Antam memiliki konsumen jangka panjang yang loyal di Eropa dan Asia. Antam memiliki arus kas yang solid dan manajemen keuangan yang berhati-hati.

Untuk mendukung pendanaan proyek ekspansi feronikel, pada tahun 1997 Antam menawarkan 35% sahamnya ke publik dan mencatatkannya di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 1999, Antam mencatatkan sahamnya di Australia dengan status *foreign exempt entity* dan pada tahun 2002 status ini ditingkatkan menjadi ASX Listing yang memiliki ketentuan lebih ketat.

Tujuan perusahaan saat ini berfokus pada peningkatan nilai pemegang saham. Hal ini dilakukan melalui penurunan biaya seiring usaha bertumbuh guna menciptakan keuntungan yang berkelanjutan. Antam juga akan mempertahankan kekuatan finansial perusahaan. Melalui perolehan kas sebanyak-banyaknya, perusahaan memastikan akan memiliki dana yang cukup untuk memenuhi kewajiban, mendanai pertumbuhan, dan membayar dividen. Untuk menurunkan biaya, perusahaan harus beroperasi lebih efisien dan

produktif serta meningkatkan kapasitas untuk memanfaatkan adanya skala ekonomis. (<http://www.antam.com/index.php>)

1. PT Bumi Resources Tbk.

PT Bumi Resources Tbk. (Perseroan) adalah sebuah perseroan terbatas yang didirikan dan diatur menurut undang-undang Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian No. 130, tanggal 26 Juni 1973, sebagaimana telah diubah dengan Akta Perubahan Anggaran Dasar, No. 103, tanggal 28 November 1973.

PT Bumi Resources Tbk untuk menjaga keberlanjutan bisnis dan bersaing lebih tinggi dalam mengantisipasi persaingan global untuk meningkatkan tingkat pengembalian investasi bagi pemegang saham, meningkatkan kesejahteraan karyawan, meningkatkan kesejahteraan masyarakat yang ada di sekitar pertambangan kami, melindungi lingkungan yang ada di sekitar kegiatan operasi kami dalam aturan yang keberlanjutan. Pada bulan November 2001, Perseroan mengambil alih 80% kepemilikan atas Arutmin dari BHP Billiton. Selanjutnya pada Perseroan mengambil alih 20% saham Arutmin dari PTEkakarsa Yasakarya Indonesia dan mengalihkan 1 (satu) lembar saham kepada PT Amara Bangun Cesta. (<http://www.bumiresources.co.id/aspx/content>)

2. PT Global Medicom Tbk.

Didirikan pada tanggal 15 Juli 1999, Perseroan awalnya fokus pada bidang bisnis Investment Banking dan Perantara Pedagang Efek. Namun pada perkembangannya, Perseroan yang merupakan bagian dari investasi strategis

PT Bhakti Investama Tbk (MNC Group) di sektor jasa keuangan ini terus bertumbuh dengan merambah beberapa bidang bisnis lainnya, termasuk penasihat keuangan, jasa riset, pembiayaan, manajer investasi hingga asuransi.

Perseroan meraih status sebagai perusahaan publik pada tahun 2001 menyusul keberhasilan Penawaran Umum Saham Perdana (Initial Public Offering/IPO) yang menghasilkan dana sebesar Rp 62,5 miliar. Saham Perseroan sejak saat itu diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya, yang kemudian bergabung menjadi Bursa Efek Indonesia.

Kemudian menjelang akhir tahun 2011, Perseroan kembali melakukan akuisisi atas 99,9% saham sebuah perusahaan asuransi yang bergerak di bidang asuransi kerugian, yaitu PT Jamindo General Insurance (Jamindo) melalui penandatanganan Akte Jual Beli pada tanggal 20 Desember 2011. Jamindo kemudian berubah nama menjadi PT MNC Asuransi Indonesia. Dengan dukungan bidang bisnis yang semakin beragam, Perseroan semakin siap mewujudkan visinya menjadi perusahaan investasi yang terintegrasi dan terpercaya bidang jasa keuangan di Indonesia. (<http://www.globalmedicom.com>)

3. PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk.

PT Indocement Tunggul Prakarsa Tbk. (Indocement atau Perseroan) adalah produsen semen berkualitas yang terkemuka di Indonesia sejak tahun 1975. Saham Indocement tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan kapitalisasi pasar sebesar Rp62.765 miliar, pada 30 Desember 2011.

Bila dibandingkan dengan tahun sebelumnya sebesar Rp58.716 miliar, menandakan peningkatan 6,9%. Pada akhir 2011 sebanyak 6.316 karyawan bekerja di Indocement dan anak perusahaannya. Selama 2011, Indocement menjual lebih dari 16 juta ton semen dan klinker, atau naik 15,2%. (<http://www.indocement.co.id/asp/conten>)

4. PT Kalbe Farma Tbk.

Kalbe didirikan pada tahun 1966. Pada tahun 1991, Kalbe terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai perusahaan publik. Kalbe telah jauh berkembang dari awal mulanya sebagai usaha farmasi yang dikelola di garasi rumah pendirinya di wilayah Jakarta Utara. Saat ini Kalbe telah menjadi perusahaan produk kesehatan publik terbesar di Asia Tenggara yang memiliki nilai kapitalisasi pasar sebesar USD 3,9 miliar dan omset penjualan Rp 10,91 triliun pada akhir tahun 2011.

Menyadari kondisi geografis Indonesia sebagai negara kepulauan yang sangat luas, Kalbe terus meningkatkan kapasitas dan kualitas layanan distribusinya. Perbaikan berkesinambungan dalam integrasi rantai pasokan menjadi salah satu perhatian utama Kalbe untuk meningkatkan efisiensi dan arus kas Perseroan dan Global Brand yang memiliki potensi penjualan yang tinggi di setiap unit bisnis untuk mendorong pertumbuhan kinerja. (<http://www.kalbefarma.co.id/asp/conten>)

5. PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.

Perusahaan Perseroan (Persero) PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (“Telkom”, ”Perseroan”, “Perusahaan”, atau “Kami”) merupakan BUMN yang bergerak di bidang jasa layanan telekomunikasi dan jaringan di wilayah Indonesia dan karenanya tunduk pada hukum dan peraturan yang berlaku di negara ini. Dengan statusnya sebagai perusahaan milik negara yang sahamnya diperdagangkan di bursa saham, pemegang saham mayoritas

Bisnis telekomunikasi adalah fundamental platform bisnis Perusahaan yang bersifat legacy, sedangkan portofolio bisnis lainnya disebut sebagai bisnis new wave yang mengarahkan Perusahaan untuk terus berinovasi pada produk berbasis kreatif digital. Hal tersebut mempertegas komitmen Telkom untuk terus meningkatkan pendapatan di dalam situasi persaingan bisnis di industri ini yang sangat terbuka., konektivitas dan mobilitas data yang handal dan terpercaya, mampu meningkatkan jumlah pelanggan broadband Kami menjadi 10,5 juta pelanggan per 31 Desember 2011, atau meningkat sebesar 64,3%. Sementara itu, pelanggan layanan seluler meningkat pesat sebesar 13,8% atau 13 juta pelanggan baru sehingga total pelanggan seluler menjadi 107 juta. ([http://www.telkom.co.id /profil-perusahaan/](http://www.telkom.co.id/profil-perusahaan/))

6. PT Semen Gresik Tbk.

PT Semen Gresik (Persero) Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak di bidang industri semen. Diresmikan di Gresik pada tanggal 7 agustus 1957 oleh Presiden RI pertama dengan kapasitas terpasang 250.000 ton semen per tahun. Padatanggal 8 Juli 1991 Semen Gresik tercatat di Bursa Efek Jakarta

dan Bursa Efek Surabaya serta merupakan BUMN pertama yang go public dengan menjual 40 juta lembar saham kepada masyarakat. Komposisi pemegang sahamnya adalah Negara RI 73% dan masyarakat 27%.

Pada tanggal 27 Juli 2006 terjadi transaksi penjualan saham Cemex S.A. de C.V. pada Blue Valley Holdings PTE Ltd.. sehingga komposisi kepemilikan saham sampai saat ini berubah menjadi Negara RI 51.01%, Blue Valley Holdings PTE Ltd. 24.90% dan masyarakat 24.09%. Kapasitas terpasang riil SGG sebesar 16.92 juta ton semen per tahun, dan menguasai 46% pangsa pasar semen domestik. (<http://www.semengresik.co.id/hubungan-investor/profil-perusahaan/>)

7. PT Unilever Indonesia Tbk.

Unilever Indonesia telah tumbuh menjadi salah satu perusahaan terdepan untuk produk Home and Personal Care serta Foods & Ice Cream di Indonesia. Rangkaian Produk Unilever Indonesia mencakup brand-brand ternama yang disukai di dunia seperti Pepsodent, Lux, Lifebuoy, Dove, Sunsilk, Clear, Rexona, Vaseline, Rinso, Molto, Sunlight, Walls, Blue Band, Royco, Bango, dan lain-lain. Saham perseroan pertamakali ditawarkan kepada masyarakat pada tahun 1981 dan tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak 11 Januari 1982. Pada akhir tahun 2011, saham perseroan menempati peringkat keenam kapitalisasi pasar terbesar di Bursa Efek Indonesia. Perseroan mengelola dan mengembangkan bisnis perseroan secara bertanggung jawab dan berkesinambungan. (<http://www.unilever.co.id/index.php>)

4.1.1.3 EVA (*Economic Value Added*)

EVA dalam penelitian ini dihitung dengan membandingkan antara tingkat laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Pada tabel 4.1 disajikan nilai EVA (*Economic Value Added*) pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2008-2011:

Tabel 4.1
Economic Value Added (EVA)
Tahun 2008-2011

Perusahaan	Tahun			
	2008	2009	2010	2011
AALI	20,513,161	395,413,000,000	1,227,968,000,000	2,078,336,000
ANTM	14,049,666,091	-4,254,160,554	96,863,226	1,413,771,142
BUMI	3,325,334,327	-2,207,191,418	17,866,186	545,145,267
BMTR	2,475,173,379,860	-4,126,709,000,000	7,637,944,000	-436,154,000
INTP	14,014,018,523,377	-2,489,330,273,995	3,224,679,705,317	3,593,731,420,000
KLBF	5,368,359,949,638	-1,769,967,893,243	1,187,261,929,686	1,168,429,099,003
TLKM	42,394,379,221	-486,611,740	2,686,041,000	9,941,000,000
SMGR	8,972,114,168	-1,238,944,509	2,404,621,705	2,300,044,531
UNVR	1,370,960,000,000	1,732,058,000,000	3,061,647,000,000	3,888,341,000

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 4.2 berikut ini ringkasan mengenai rata-rata *Economic Value Added (EVA)* pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2008-2011:

Tabel 4.2
Rata-rata *Economic Value Added (EVA)* Periode 2008-2011
(Dalam Rupiah)

Perusahaan	Rata-rata
AALI	406,369,962,290

ANTM	2,826,534,976
BUMI	420,288,591
BMTR	-411,083,457,535
INTP	4,585,774,843,675
KLBF	1,488,520,771,271
TLKM	13,633,702,120
SMGR	3,109,458,974
UNVR	1,542,138,335,250

Pada tabel 4.2 menunjukkan bahwa dari selama periode 2008-2011 pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII dari nilai rata-rata EVA yang dihasilkan perusahaan, yang mempunyai nilai paling besar adalah PT. Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP) sebesar Rp4,585,774,843,675, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan telah menciptakan nilai tambah pada perusahaan tersebut sebesar Rp 4,585,774,843,675. Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata EVA yang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lain adalah PT. Global Medicom Tbk (BMTR) sebesar Rp -411,083,457,535, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaannya.

4.1.1.4 MVA (*Market Value Added*)

MVA dihitung dengan cara selisih antara nilai pasar ekuitas dengan total ekuitas. Pada tabel 4.3 disajikan nilai MVA (*Market Value Added*) pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII periode 2008-2011:

Tabel 4.3
Market Value Added (MVA)
Tahun 2008-2011 (Dalam Rupiah)

Perusahaan	2008	2009	2010	2011
------------	------	------	------	------

AALI	15,427,344,755,000	35,819,022,134,000	58,702,545,001,050	25,745,808,500,000
ANTM	10,388,857,988,589	45,700,950,893,000	27,235,129,842,664	4,680,261,243,380
BUMI	16,492,159,080,000	50,422,170,082,300	160,215,579,268,050	44,005,741,324,380
BMTR	-4,561,385,181,000	-4,160,414,094,500	1,568,900,457,500	13,653,242,487,545
INTP	8,433,472,255,015	190,462,498,186,550	34,163,540,342,000	47,031,049,467,950
KLBF	440,006,615,301	44,772,650,296,327	44,005,741,324,380	28,014,513,976,374
TLKM	139,069,680,954,100	84,307,797,181,000	5,265,795,875,000	81,146,994,916,950
SMGR	16,594,510,127,000	23,359,642,834,639	2,749,266,516,950	53,300,807,021,000
UNVR	56,413,688,000,000	1,568,900,457,500	28,014,513,976,374	137,763,063,000,000

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.4
Rata-rata Market Value Added (MVA) Periode 2008-2011
(Dalam Rupiah)

Perusahaan	Rata-rata
AALI	33,923,680,097,513
ANTM	22,001,299,991,908
BUMI	67,783,912,438,683
BMTR	1,625,085,917,386
INTP	70,022,640,062,879
KLBF	29,308,228,053,096
TLKM	77,447,567,231,763
SMGR	24,001,056,624,897
UNVR	55,940,041,358,469

Pada tabel 4.4 ringkasan mengenai Value Added(MVA) yang terdaftar di JII 2008-2011 perusahaan

berikut ini Rata-rata Market pada 9 perusahaan selama periode yang mempunyai

nilai MVA paling tinggi adalah pada perusahaan Telkom Indonesia sebesar Rp 77,447,567,231,763 yang mempunyai arti bahwa manajer perusahaan telah mampu menciptakan sebesar mungkin MVA, dengan hasil jumlah modal yang selalu meningkat.

4.1.1.5 Beta Saham

Beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio terhadap risiko pasar). Beta cenderung mendekati satu. Pada tabel

4.5 disajikan perhitungan Beta Saham pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2008-2011:

Tabel 4.5
Beta Saham Tahun 2008-2011

Perusahaan	Tahun			
	2008	2009	2010	2011
AALI	4.4183	0.2092	0.0791	0.4517
ANTM	2.0801	0.7355	0.4993	0.5266
BUMI	1.9291	2.6742	0.2514	0.8044
BMTR	0.5803	0.8036	0.1076	-0.1415
INTP	2.2695	0.6788	0.1710	0.4770
KLBF	1.6924	0.9075	-0.1839	0.3447
TLKM	1.1939	0.5525	0.2696	-0.0344
SMGR	1.1125	0.5956	0.1943	0.5899
UNVR	-0.2960	0.4430	1.0579	-0.0078

Tabel 4.6
Rata-rata Beta Saham Pada 9 Perusahaan Yang Terdaftar Di JII
Tahun 2008-2011

Perusahaan	Tahun				Rata-rata
	2008	2009	2010	2011	
AALI	4.4183	0.2092	0.0791	0.4517	1.2896
ANTM	2.0801	0.7355	0.4993	0.5266	0.9604
BUMI	1.9291	2.6742	0.2514	0.8044	1.4148
BMTR	0.5803	0.8036	0.1076	-0.1415	0.3375
INTP	2.2695	0.6788	0.1710	0.4770	0.8991
KLBF	1.6924	0.9075	-0.1839	0.3447	0.6902
TLKM	1.1939	0.5525	0.2696	-0.0344	0.4954
SMGR	1.1125	0.5956	0.1943	0.5899	0.6231
UNVR	-0.2960	0.4430	1.0579	-0.0078	0.2993

Sumber: Data diolah peneliti

Pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa dari selama periode 2008-2011 pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII dari nilai rata-rata *Beta* saham yang dihasilkan perusahaan, yang mempunyai nilai paling besar adalah PT. Bumi

Resources (BUMI) sebesar 1,4148 (141,48%) , berarti $\beta > 1$ hal ini mengindikasikan bahwa saham perusahaan cenderung naik dan turunnya lebih tinggi dibandingkan dengan perubahan pasarnya. Sedangkan nilai *Betasaham* yang dihasilkan paling kecil adalah pada PT. Unilever Indonesia (UNVR) sebesar 0,2993 yang berarti $\beta < 1$, hal ini mengindikasikan bahwa berarti saham cenderung turun atau naik lebih rendah dibandingkan perubahan pasar.

4.1.1.6 Return Saham

Return saham atau tingkat keuntungan investasi diperoleh dari harga investasi atau harga penutupan saham periode sekarang dikurangi dengan harga saham pada periode lalu dibagi dengan harga saham periode lalu. Pada tabel 4.7 disajikan perhitungan *Return* Saham pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII (*Jakarta Islamic Index*) periode 2008-2011:

Tabel 4.7
Return Saham Tahun 2008-2011

Perusahaan	Tahun			
	2008	2009	2010	2011
AALI	0.3950	0.8944	0.1775	-0.1539
ANTM	-1.2095	0.8201	0.1588	-0.3569
BUMI	-0.3642	1.6243	0.3060	-0.2240
BMTR	-1.4877	0.4135	1.3268	0.4970
INTP	-1.3584	1.1986	0.1708	0.1232
KLBF	-0.9720	1.3869	1.0274	0.0756
TLKM	-0.3054	0.3611	-0.1496	-0.1140
SMGR	-0.2127	0.6532	0.2495	0.2585
UNVR	0.1479	0.4076	0.4416	0.1584

Sumber: Data diolah peneliti

Tabel 4.8
Rata-rata Return Saham Pada 9 Perusahaan Yang Terdaftar Di JII

Tahun 2008-2011

Perusahaan	Tahun				Rata-rata
	2008	2009	2010	2011	
AALI	0.3950	0.8944	0.1775	-0.1539	0.3283
ANTM	-1.2095	0.8201	0.1588	-0.3569	-0.1469
BUMI	-0.3642	1.6243	0.3060	-0.2240	0.3355
BMTR	-1.4877	0.4135	1.3268	0.4970	0.1874
INTP	-1.3584	1.1986	0.1708	0.1232	0.0336
KLBF	-0.9720	1.3869	1.0274	0.0756	0.3795
TLKM	-0.3054	0.3611	-0.1496	-0.1140	-0.0520
SMGR	-0.2127	0.6532	0.2495	0.2585	0.2371
UNVR	0.1479	0.4076	0.4416	0.1584	0.2889

Pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa dari selama periode 2008-2011 pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII dari nilai rata-rata *return* saham yang dihasilkan perusahaan, yang mempunyai nilai paling besar adalah PT. Kalbe Farma Tbk (KLBF) sebesar 0,3795 (37,95%) , Sedangkan perusahaan yang memiliki nilai rata-rata *return* saham yang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang lain adalah PT. Aneka Tambang (ANTM) sebesar Rp -0.1469, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu meningkatkan nilai tambah bagi perusahaannya.

4.2 Intepretasi Data Hasil Penelitian

4.2.1 Uji Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk bisa menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Dalam penelitian ini digunakan empat (4) uji:

4.2.1.1 Uji Normalitas

Model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal dengan nilai $\text{sig} > 5\%$ (Santoso, 2002). Untuk menguji sampel penelitian memiliki distribusi normal maka digunakan pengujian *Kolmogorov-Smirnov Goodness of Fit Test* terhadap masing-masing variabel.

Tabel 4.9
Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Lneva	Lnmva	Lnbeta	Lnreturn
N		27	34	31	24
Normal Parameters ^a	Mean	19.2464	31.0253	-.4853	-.9320
	Std. Deviation	5.76496	1.33992	.94046	.86582
Most Extreme Differences	Absolute	.167	.104	.105	.113
	Positive	.167	.083	.065	.113
	Negative	-.116	-.104	-.105	-.093
Kolmogorov-Smirnov Z		.870	.609	.586	.553
Asymp. Sig. (2-tailed)		.435	.852	.883	.919

Pada tabel di atas didapat nilai signifikansi dari EVA adalah sebesar 0,435, MVA 0,852 dan Beta Saham sebesar 0,883 yang berarti lebih besar dari 0,05 ($\alpha = 5\%$), maka dapat disimpulkan bahwa model tersebut normal, sehingga bisa dilakukan regresi dengan model linier berganda.

4.2.1.2 Uji Autokorelasi

Menurut Algifari (2000), penyimpangan model regresi klasik salah satunya adalah adanya autokorelasi dalam model regresi. Artinya, adanya korelasi

antara anggota sampel yang diurutkan berdasarkan waktu. Penyimpangan asumsi ini biasanya muncul pada observasi yang menggunakan data *time series*.

Konsekuensi dari adanya autokorelasi dalam model regresi adalah varians sampel tidak menggambarkan varians populasinya. Untuk mendiagnosis adanya autokorelasi dalam suatu model regresi dilakukan melalui pengujian terhadap nilai *Uji Durbin-Watson* (*Uji D_w*). Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dapat melalui besaran Durbin-Watson yang secara umum mempunyai kriteria:

1. Angka D-W dibawah -2 berarti ada autokorelasi positif.
2. Angka D-W diantara -2 sampai +2, berarti tidak ada autokorelasi.
3. Angka D-W diatas +2 berarti ada autokorelasi negatif

Tabel 4.10
Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std.Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	0.799	0.639	0.504	0.46722	1.462

Dari tabel di atas menunjukkan nilai *Durbin-Watson* diantara -2 sampai dengan 2 yang artinya data pada penelitian ini bebas dari autokorelasi.

4.2.1.3 Uji Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas ini bertujuan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna antar variabel independen dalam model regresi.(Kuncoro, 2007)

Metode untuk mendiagnosa adanya *multicollinearity* digunakan uji *Variance Inflation Factor* (VIF) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

Jika nilai VIF (*value inflation factor*) lebih besar dari 5, maka terjadi kolinearitas yang cukup tinggi antar variabel independen. (Santoso, 2000)

Tabel 4.11
Uji Multikolinearitas

Model	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Lneva	.972	1.029
Lnmva	.952	1.050
Lnbeta	.950	1.053

Pada tabel 4.11 kolom coefficient terlihat variabel independen, angka VIF (1,029), (1,050), dan (1,053). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terdapat masalah multikolinieritas.

4.1.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Menurut Hanke dan Reitsch (1998) dalam bukunya kuncoro (2007) heteroskedesitas muncul apabila ada kesalahan atau residual dari model yang diamati tidak memiliki varians yang konstans dari sutau observasi ke observasi lainnya, artinya setiap observasi mempunyai reabilitas yang berbeda akibat perubahan dalam kondisi yang melatar belakanginya tidak terangkum dalam spesifikasi model, gejala Heteroskedesitas sering dijumpai dalam data silang tempat dari pada runtut waktu, maupun sering juga muncul dalam analisis menggunakan rata-rata.

Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien koefisien regresi menjadi tidak efisien hasil penaksirannya menjadi kurang dari pada semestinya heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linear, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas.

Heteroskedastisitas dapat diketahui dengan membandingkan signifikan t dengan tingkat signifikan sebesar 5%. Apabila signifikan t menunjukkan nilai lebih besar dan $\alpha = 0,05$, berarti tidak terjadi Heteroskedastisitas. (Gujarati, 1997)

Tabel 4.12
Uji Heteroskedastisitas

			Lneva	LnMva	Lnbeta	Abs_Res
Spearman's rho	Lneva	Correlation Coefficient	1.000	-.251	.317	-.126
		Sig. (2-tailed)	.	.217	.140	.697
		N	27	26	23	12
	LnMva	Correlation Coefficient	-.251	1.000	-.251	-.245
		Sig. (2-tailed)	.217	.	.190	.443
		N	26	34	29	12
	Lnbeta	Correlation Coefficient	.317	-.251	1.000	-.462
		Sig. (2-tailed)	.140	.190	.	.131
		N	23	29	31	12
	Abs_Res	Correlation Coefficient	-.126	-.245	-.462	1.000
		Sig. (2-tailed)	.697	.443	.131	.
		N	12	12	12	12

Hasil uji Heteroskedastisitas pada tabel menunjukkan nilai signifikansi dari EVA (0,697), MVA (0,443), dan Beta Saham (0,131). Karena tingkat signifikansi koefisien korelasi Ranking *Spearman* untuk semua variabel independen terdapat hasil residu lebih besar dari 0,05 sehingga persamaan regresi dalam penelitian ini bebas dari heteroskedastisitas.

4.2.3 Analisis Regresi

Istilah regresi pertama kali diperkenalkan oleh Sir Francis Galton pada tahun 1886. Analisis regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel independen dengan satu atau lebih variabel independen dengan tujuan untuk mengestimasi dan memprediksi rata-rata populasi atau nilai rata-rata variabel dependen. Berdasarkan nilai variabel independen yang diketahui. Hasil analisis regresi adalah berupa koefisien untuk masing-masing variabel independen. (Ghozali, 2006)

Ketepatan fungsi regresi sampel dapat diukur dengan statistik melalui nilai koefisien determinasi, nilai statistik F (hasil uji F) dan nilai t (hasil uji t).

4.2.3.1 Uji F-Statistik

Uji F dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi yang digunakan sudah tepat. Selain itu, uji ini juga digunakan untuk mengetahui secara simultan pengaruh variabel independen (EVA, MVA, dan Beta Saham) terhadap variabel dependen (*Return Saham*), jika nilai $F < 0,05$ maka bisa dikatakan model regresi yang dipakai sudah tepat. Tabel berikut merupakan hasil analisis dari uji F:

Tabel 4.13
Uji F-Statistik (ANOVA)

F	Sig.
4.721	0.035

Berdasarkan dari tabel di atas, nilai uji ANOVA atau F test didapat nilai F_{hitung} sebesar 4,721 dengan probabilitasnya sebesar 0,035. Karena nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini tepat digunakan untuk memprediksi *return* saham. Dengan kata lain, variabel independen yang meliputi EVA, MVA dan Beta Saham secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham.

4.2.3.2 Koefisien Determinasi

Menurut Ghozali (2006), koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi dependen. Berikut ini tabel nilai *Adjusted R. Square*:

Tabel 4.14
Koefisien Determinasi
Nilai Adjusted R. Square

Model	R. Square	Adjusted R. Square
1	0,639	0,504

Dari tabel di atas diketahui nilai Adjusted R adalah 0,504. Hal ini berarti 50,4% *return* saham dapat dipengaruhi dari ketiga variabel independen yaitu EVA, MVA, dan Beta Saham. Sedangkan sisanya ($100\% - 50,4\% = 49,6\%$) disebabkan oleh variabel lain di luar model misalnya rasio keuangan (ROA, ROE dan ROI) atau alat pengukur kinerja keuangan yang lain yang berhubungan dengan profitabilitas perusahaan.

4.3.2.3 Uji t-statistik (t-Test)

Sesuai dengan hasil uji F bahwa model yang dipakai sudah tepat untuk mengetahui secara parsial pengaruh masing-masing variabel yaitu EVA, MVA, dan Beta Saham terhadap *return* saham.

Hasil analisis regresi menggunakan uji t-statistik dapat dilihat dalam tabel berikut:

Tabel 4.15
Uji t-statistik

Coefficients^a

Model			Beta	T	Sig.		
	B	Std. Error				Tolerance	VIF
1 (Constant)	-10.738	4.463		-2.406	.043		
Lneva	-.078	.027	-.629	-2.919	.019	.972	1.029
LnMVA	.350	.144	.529	2.428	.041	.952	1.050
Lnbeta	.154	.141	.237	1.089	.308	.950	1.053

a. Dependent Variable: Lnreturn

Dari tabel di atas terlihat bahwa ketiga variabel independen yang dimasukkan dalam model regresi hanya dua variabel (EVA dan MVA) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini dikarenakan dari nilai probabilitas signifikansi dari masing-masing variabel di bawah 0,05. Sedangkan satu variabel (Beta Saham) tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham dikarenakan nilai probabilitas signifikansi di atas 0,05.

Akan tetapi dari ketiga variabel tersebut terdapat satu variabel yang memiliki pengaruh negative signifikan terhadap *return* saham, variabel tersebut adalah *Economic Value Added* (EVA) yang tampak dari nilai *unstandardized beta coefficient*-nya yaitu sebesar -0,078. Persamaan matematis

pengaruh variabel EVA, MVA, dan Beta Saham terhadap return saham dapat dilihat dalam rumus berikut:

$$\mathbf{LnReturn = -10,738 - 0,078LnEVA + 0,380LnMVA + 0,154LnBeta + e}$$

Berdasarkan persamaan di atas dapat diartikan bahwa:

1. Konstanta

Nilai konstanta dari persamaan regresi ini adalah sebesar -10,738 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel EVA, MVA, dan Beta Saham maka *return* saham mengalami penurunan sebesar -10,738.

2. Koefisien Variabel X1 (EVA)

Nilai koefisien regresi X1 sebesar -0,078 menyatakan bahwa apabila EVA naik satu-satuan, maka *return* saham akan naik sebesar -0,078 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap konstan.

3. Koefisien Variabel X2 (MVA)

Nilai koefisien regresi X2 sebesar 0,380 menyatakan bahwa apabila MVA naik satu-satuan, maka *return* saham akan naik sebesar 0,380 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap konstan.

4. Koefisien Variabel X3 (Beta Saham)

Nilai koefisien regresi X3 sebesar 0,154 menyatakan bahwa apabila Beta Saham naik satu-satuan, maka *return* saham akan naik sebesar 0,154 satuan, dalam hal ini faktor lain yang mempengaruhi *return* saham dianggap konstan.

4.2.4 Pengujian Hipotesis

4.2.4.1 Pengujian pengaruh variabel independen secara bersama (simultan)

terhadap variabel dependen melalui Uji F.

Uji F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikatnya. Rumusan hipotesis untuk menguji pengaruh variabel bebas terhadap variabel independen secara simultan adalah sebagai berikut :

Ho : tidak ada pengaruh yang signifikan antara EVA, MVA dan Beta Saham terhadap *return* saham.

Ha : ada pengaruh yang signifikan antara EVA, MVA dan Beta Saham terhadap *return* saham.

Dari analisis regresi dengan program SPSS diperoleh hasil seperti tabel 4.16 di bawah ini:

Tabel 4.16
Uji F

Model	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.092	3	1.031	4.721	.035 ^a
Residual	1.746	8	.218		
Total	4.838	11			

Berdasarkan tabel 4.16 di atas, diperoleh tingkat signifikan sebesar 0,035. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikan yang telah ditetapkan yaitu 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa secara simultan variabel EVA, MVA, dan Beta Saham berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Hipotesis pertama yang menyatakan “Ada pengaruh signifikan EVA, MVA, dan Beta Saham” terbukti dan berarti H_a diterima. Hasil ini menunjukkan bahwa EVA, MVA dan Beta Saham dapat digunakan untuk memprediksi besarnya *return* saham.

4.2.4.2 Pengujian pengaruh variabel independen secara individu (parsial) terhadap variabel dependen melalui Uji T.

Uji T digunakan untuk menguji signifikansi regresi masing – masing variabel independen. Jika nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikan yang diharapkan ($\alpha = 5\%$), maka terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel dependen dengan independennya.

Hasil analisis regresi untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap dependennya secara parsial disajikan pada tabel di bawah ini

Tabel 4.17
Uji T
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Correlations		
		B	Std. Error	Beta			Zero-order	Partial	Part
1	(Constant)	-10.738	4.463		-2.406	.043			
	Lneva	-.078	.027	-.629	-2.919	.019	-.594	-.718	-.620

Ln _{mva}	.350	.144	.529	2.428	.041	.404	.651	.516
Ln _{beta}	.154	.141	.237	1.089	.308	.218	.359	.231

a. Dependent Variable: Lnreturn

Dari tabel 4.17 di atas, dapat dilihat secara parsial dari masing - masing variabel bebas, yaitu EVA, MVA menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham, sedangkan Beta Saham tidak menunjukkan adanya pengaruh signifikan terhadap *return* saham . Hal ini dapat dilihat dari besarnya tingkat signifikansi masing - masing variabel yang lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan (0.05). Berikut ini hasil uji hipotesis secara parsial :

Berdasarkan uji T berikut terlihat t statistik EVA sebesar (-2.919) dengan tingkat signifikansi $0,019 < 0,05$, artinya secara parsial variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. **H2a** yang menyatakan bahwa “ada pengaruh signifikan EVA terhadap *return* saham” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,019 dimana angka signifikansi tersebut lebih kecil dari 5% yang berarti H2a dapat diterima. Dengan demikian EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

Untuk variabel MVA berdasarkan uji T berikut terlihat t statistik MVA sebesar (2.428) dengan tingkat signifikansi $0,041 < 0,05$, artinya secara parsial variabel MVA berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. **H2b** yang menyatakan bahwa “ada pengaruh signifikan MVA terhadap *return* saham” terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,041 dimana angka signifikansi tersebut lebih kecil dari 5% yang berarti H2b dapat diterima. Dengan demikian MVA berpengaruh terhadap *return* saham

Untuk variabel Beta Saham terlihat t statistik Beta Saham sebesar (1.068) dengan tingkat signifikansi $0,308 > 0,05$, artinya secara parsial variabel Beta Saham tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. H_2 yang menyatakan bahwa “ada pengaruh signifikan positif Beta Saham terhadap *return* saham” tidak terbukti. Hasil ini ditunjukkan dengan angka signifikansi sebesar 0,308 dimana angka signifikansi tersebut lebih besar dari 5% yang berarti H_2 dapat ditolak. Dengan demikian Beta Saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

4.2 Pembahasan

Berdasarkan penelitian yang telah diuraikan diatas, maka untuk memperoleh gambaran hasil penelitian yang lebih jelas akan ditelaah lebih lanjut, setiap data hasil perhitungan. Hasil estimasi dengan model regresi linier berganda menunjukkan bahwa variabel yaitu EVA, MVA dan Beta Saham secara bersama-sama mempunyai hubungan terhadap *return* saham.

Dengan melihat koefisien determinasi (*Adjusted R Square*) sebesar 0,504. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan yang diukur menggunakan EVA, MVA dan Beta Saham mempunyai kemampuan menjelaskan pengaruhnya terhadap *return* saham sebesar 50,4%, sedangkan sisanya sebesar 49,6% dipengaruhi oleh variabel bebas lain. Dari nilai R^2 memberikan gambaran bahwa *return* saham dapat dipengaruhi oleh variabel kinerja keuangan.

Berdasarkan hasil perhitungan uji F yang telah dilakukan dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa secara bersama-sama EVA, MVA dan

Beta Saham mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2008-2011. Hal ini memberikan kesimpulan yang sama dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Husniawati (2009) yang menyatakan bahwa variabel independen (EVA dan MVA) secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen.

Sedangkan hasil analisis regresi dalam uji T (parsial) yang menguji pengaruh variabel bebas (EVA, MVA dan Beta Saham) secara individu (parsial) terhadap *return* saham dapat diuraikan sebagai berikut:

4.2.1 Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) Terhadap *Return* Saham

Dari hasil uji t diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,919 dengan nilai signifikansi 0,019 pada taraf nyata 5% ($p < 0,05$) yang artinya secara parsial variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2008-2011. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Siti Mardiah (2006) yang menyatakan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham.

Menurut Husniawati (2009), terdapatnya pengaruh signifikan negatif EVA terhadap *return* saham dapat disebabkan karena sangat tergantungnya pada transparansi internal untuk menghasilkan nilai EVA secara akurat, seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi keuangan perusahaan yang berhubungan dengan biaya operasi, biaya modal dan biaya yang lainnya yang dapat mempengaruhi terhadap *return* saham

perusahaan, serta selain itu faktor kondisi internal perusahaan juga dapat mempengaruhi nilai EVA, selain itu perusahaan masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang yang besar, yang antara lain disebabkan akibat fluktuasi nilai tukar valuta asing pada masa sebelumnya.

Perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang minim atau bahkan menderita kerugian, sebagaimana tampak dalam laporan laba rugi, apalagi kalau harus memperhitungkan beban ekuitas. Inilah yang menyebabkan banyak perusahaan akhirnya menghasilkan EVA yang negatif. Sebab lain yang bisa dikaitkan dengan hasil di atas adalah kenyataan mengenai kerumitan perhitungan EVA. Angka EVA tidak langsung tersedia dalam laporan keuangan perusahaan, berbeda dengan arus kas operasi dan *earnings*, yang bisa langsung diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan arus kas. Untuk menghitung EVA, diperlukan banyak data, terutama untuk penyesuaian akuntansi dan perhitungan WACC, yang berasal dari catatan atas laporan keuangan ataupun sumber lainnya. Sebagai akibat dari kerumitan ini, para pelaku pasar modal menghadapi kendala waktu untuk mengambil keputusan investasi berdasarkan EVA.

4.2.2 Pengaruh Market Value Added (MVA) Terhadap Return Saham

Untuk variabel MVA dari perhitungan uji diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -2,428 dengan nilai signifikansi 0,041 pada taraf nyata 5% ($p < 0,05$) yang artinya secara parsial variabel MVA berpengaruh signifikan terhadap *return* saham pada 9 perusahaan yang terdaftar di JII selama periode 2008-2011. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yang

dilakukan oleh Siti Mardiah (2006). Hal ini disebabkan jika EVA berpengaruh maka MVA juga berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan karena MVA merupakan aktualisasi nilai dari EVA. Dalam hal ini, MVA berpengaruh terhadap *return* saham, mengindikasikan bahwa investor di BEI sudah dapat memanfaatkan MVA sebagai ukuran penilaian kinerja perusahaan publik, namun MVA menghasilkan nilai yang positif artinya MVA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan semakin meningkat sehingga *return* juga meningkat, hal ini sesuai dengan konsep teori yang mendasarinya.

Keterkaitan antara EVA dengan MVA disebabkan karena EVA secara teoritis dan empiris terbukti memiliki korelasi yang erat dari setiap perubahan dan penciptaan nilai MVA pada pasar modal (di Amerika Serikat dan beberapa negara lain yang telah diteliti oleh Stern, Stewart). Selain itu nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVA-nya. Tujuan manajer perusahaan salah satunya adalah menciptakan sebesar mungkin MVA. MVA yang positif menandakan bahwa nilai pasar perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku perusahaan sehingga investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Sebaliknya, jika MVA perusahaan negatif menandakan nilai pasar perusahaan tersebut lebih rendah daripada nilai buku perusahaan sehingga, investor tidak tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

4.2.3 Pengaruh Beta Saham Terhadap *Return* Saham

Dilihat dari hasil perhitungan uji t secara parsial variabel Beta Saham tidak berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan pada perusahaan yang terdaftar di JII Periode 2008-2011. Hasil penelitian ini sesuai

dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Dio Vanny (2010) dengan judul tentang “Pengaruh *Beta* Saham Terhadap *Return* Saham Dengan *Unconditional* Dan *Conditional Approach* Studi Pada Perusahaan– Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Kelompok Lq45 Di Bursa Efek Indonesia Periode Januari 2008 Hingga Desember 2010). Dan dari hasil uji analisis yang dilakukan menyimpulkan bahwa hasil uji secara parsial (uji t) untuk *Unconditional Approach*, menunjukkan bahwa pengaruh *beta* terhadap *return* adalah positif namun tidak signifikan. Sedangkan untuk *Conditional Approach*, didapat hasil pengaruh positif signifikan hanya terjadi saat *risk premium* positif, tetapi saat *risk premium* negatif, dalam penelitian ini didapat hasil yang juga positif namun tidak signifikan, dalam hal ini berarti *beta* saham tidak dapat dijadikan sebagai alat untuk memprediksi *return* dan dipengaruhi oleh faktor fundamental lain, yang dapat mempengaruhi kinerja suatu perusahaan dan dapat memprediksi *return* perusahaan. Trader tidak membuat daftar pilihan yang perlu diramalkan volatilitas dari proses harga terhadap umur/daya tahan suatu pilihan, dan manajemen resiko dari posisi mereka yang berdasar pada perkiraan optimal, tidak adanya peramalan volatilitas dan korelasi terhadap saham.