

BAB IV
ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Data

Rata – rata Return (dengan sampel 46) adalah 1,75740% dengan standar deviasi sebesar 3,019267%. Rata – rata EVA (dengan sampel 46) adalah Rp.-10.845.320.104,36304 ribu dengan standar deviasi sebesar Rp19.457.297.538,683980 ribu. Rata – rata MVA (dengan sampel 46) adalah Rp. 13.318.486.961.913,04000 dengan standar deviasi sebesar Rp. 19.464.188.251.960,1100000. Rata – rata BETA (dengan sampel 46) adalah 0.77262 % dengan standar deviasi sebesar 0,665910 %. Rata – rata MBVE (dengan sampel 46) adalah Rp. 3.077,24558 dengan standar deviasi sebesar Rp. 11.800,594671. Rata – rata SIZE (dengan sampel 46) adalah 18,80008% dengan standar deviasi sebesar 1.553691%

Tabel 4.1.

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

	Mean	Std. Deviation	N
RETURN	1.75740	3.019267	46
EVA	-10845320104.36304	19457297538.683980	46
MVA	13318486961913.04000	19464188251960.1100000	46
BETA	.77262	.665910	46
MBVE	3077.24558	11800.594671	46
SIZE	18.80008	1.553691	46

4.1.1. Analisis Economic Value Added (EVA)

Rumus yang digunakan dalam mendapatkan nilai EVA adalah dengan menghitung selisih antara NOPAT (Net Operated After Tax) dengan capital charges. (EVA = NOPAT – capital charges)

Tabel 4.2

Penghitungan EVA tahun 2003

Kode	NOPAT	Invested Capital	WACC	Capital Charges	EVA
CMNP	182735286.8	1622381461	0.610445455	990375389.1	-807640102.3
ASGR	34900316.74	704664152.1	1.571808168	1107596870	-1072696553
ASII	5803738000	37786339000	-0.761898931	-19844110226	25647848226
BMTR	327632000	5610140000	0.661242715	3709664205	-3382027205
DNKS	73992526.09	1043558260	1.935936532	2020262559	-1946270033
GGRM	2177419000	13743563000	-0.297685841	-4091264110	6268683110
GJTL	1093160000	12701755000	-0.091072293	-1156777953	2249937953
HMSP	1771403000	10197768000	2.413190641	24609158297	-22837755297
INCO*	111014	1294566	3.659350707	4737271.007	-4626257.007
INDF	1707164493	14795543339	0.155422463	2299559787	-592395294.4
INDR*	11343150	536304.773	1.821287161	976764.9974	3869068.823
INKP*	-25896.412	5440719.76	0.771562332	4197854.426	-4223750.838
INTP	904257552	10146065834	0.113510663	1151686660	-247429107.6
ISAT	2443187000	26041118000	0.773388516	20139901605	-17696714605
JHHD	-55517312	4245396824	0.423632498	1798488062	-1854005374
KLBF	438931329.6	2420218202	-0.0200992	-48644449.69	487575779.3
MEDC*	98255761	525591.799	0.868814217	876097.3849	78958009.71
MLPL	58065000	1397291000	-0.29108609	-406731973.8	464796973.8
MPPA	159680000	3171635000	0.266245506	844433565.4	-684753565.4
NISP	1278698041	15328124389	0.203634807	3121339652	-1842641611
MTDL	16973029.33	441806836.1	2.008047071	887168923.2	-870195893.8
PNBN	1383648000	15691874000	0.609629924	9566235954	-8182587954
RMBA	13762659.29	1653791743	1.553600919	2569332372	-2555569712
SMCB	221137000	7647642000	0.060847449	465339506.6	-244202506.6
SMGR	784886622	6394233514	-0.209431615	-1339133708	2124020330
TINS	57701000	1932455759	-2.300292779	-4263233820	4320934820
TLKM	8974151000	49588129000	1.425057125	71603116766	-62628965766
TSPC	334356303.3	1890467868	0.221553596	418839954.3	-84483650.95
TURI	84956000	1387487000	-0.459522859	-637581993.1	722537993.1
UNTR	546460000	5899218000	-0.367622482	-2168685163	2715145163
UNVR	1285759000	3416276000	3.365470066	11497374615	-10028929615
RALS	352365000	2512276000	-0.562003447	-1411907772	1731742577
BBNI	3819972000	1.30436E+11	-0.118005939	-15392222659	19212194659
ANTM	273277954	4267619058	0.448151483	1912539810	-1639261856
AALI	424467000	2837470000	0.602026855	1663260530	-1238793530
BHIT	149915668.6	1457670610	3.117738034	4544635102	-3829804327
HITS	240495703	2014694328	0.51650984	1040609445	-800113742

BBCA	9232592000	1.3267E+11	0.343289323	45544194482	-36311602482
KIJA	280105741.8	1511710801	0.508087445	768081278.5	-487975536.6
INAF	-				
	90555723.75	543144079.7	0.650106821	353101671	-443657394.8
KAEF	57809772.85	1326777512	1.930412931	2561228466	-2503418693
LMAS	14250588.48	74065567.57	-0.146204055	-10828686.31	25079274.79
APEX	54482422	2616665275	-0.086117397	-225340402.3	279822824.3
SCMA	115437902	1899770168	0.095020005	163035300.3	-47597398.35
BKSW	108838404.3	1241465499	0.024548216	30488037.33	78360667.3
PTBA	211659000	2080608000	-0.560490304	-1166160610	1377819610

Dinyatakan dalam ribuan rupiah (* US Dollar)

Tabel 4.3

Penghitungan EVA tahun 2004

Kode	NOPAT	Invested Capital	WACC	Capital Charges	EVA
ASGR	63481791.5	331096747.6	4.686220653	1551592417	-1488110625
ASII					-
	6882531000	14316675000	4.429540221	63416287743	56533756743
BLTA	374698406	1376621218	2.96368979	4079878246	-3705179840
BNBR	-250851823	1521659172	3.396454209	5168245700	-5419097523
BRPT	32781539.5	227329462	1.711198037	389005729.1	-356224189.5
BNGA	1785630000	2363001000	0.951503108	2248402796	-462772795.7
BNII	2134592000	3849346000	1.528354925	5883166917	-3748574917
DNKS	226984304	575561274	5.184632802	2984073860	-2757089556
EPMT	189480396	573649707.5	1.917231766	1099819441	-910339045.6
GGRM					-
	2120390000	6822789000	6.885034714	46975139109	44854749109
GJTL	605396000	1684537000	0.609271118	1026339741	-420943741.5
HMSP					-
	2398176000	4859430000	3.118840864	15155788860	12757612860
INCO	270249	1074883	6.526863422	7015614.535	-6745365.535
INDF	1475634557	3744467989	0.435510823	1630756337	-155121779.4
INDR	9954.214	234553.729	2.344125344	549823.3406	-539869.1266
INKP	-220000.487	2008259.034	2.062164588	4141360.664	-4361361.151
INTP					-
	301511820	4655793210	6.845325387	31870419458	31568907638
ISAT					-
	2755735000	13174773000	1.084977747	14294335522	11538600522
JHHD	-409419053	26542956	0.526879418	13984937.22	-423403990.2
KLBF	516422400	1188369121	4.626338695	5497798046	-4981375646
KIJA					-
	16113929.5	1185576472	10.153705	12037993755	12021879825
LPBN	1777082000	2163630000	0.430355917	931130972.9	845951027.1
NISP	1139524876	1221733200	0.192095727	234689726.9	904835149.1
PNBN	1858517000	4407384000	2.397072092	10564817186	-8706300186
RMBA	105466887	1027554841	0.739837762	760223873.8	-654756986.7
SMCB	-479200000	2153557000	1.562604408	3365157662	-3844357662

SMGR	291425677	3267972835	7.745253329	25311277479	25019851802
SMRA	205821020	523162949	5.922123053	3098235361	-2892414341
TLKM	9295646000	19159709000	2.938908992	56308641055	47012995055
TRST	46156614.7	833425710.6	7.072420278	5894336897	-5848180282
TSPC	331191452	1657220424	7.570939317	12546715268	12215523815
UNTR	1277099000	444815000	1.087257389	483628395.6	793470604.4
UNVR	1468445000	3103595000	1.22458864	3800627181	-2332182181
RALS	421462000	1656572000	6.808002181	11277945790	10856483790
ANTM	809312538	2478140709	4.848259837	12014670071	11205357533
AALI	946509000	2060335000	2.925371107	6027244481	-5080735481
BBCA	8093422000	13393007000	0.749063476	10032179961	-1938757961
CTRS	64256322.2	795052625.7	3.835964153	3049793372	-2985537049
INAF	22514961	255650404.1	6.583005835	1682948102	-1660433141
KAEF	85115431.3	790274898.4	2.108688153	1666443317	-1581327885
APEX	-	1150007467	3.03319779	3488200107	30554828107
LMAS	43316048.3	106419514.7	9.041383555	962179650.6	-918863602.3
PTBA	4918443000	1689263000	7.567436837	12783391053	-7864948053
AUTO	270938000	1241645000	7.173067417	8906403293	-8635465293
DYNA	74832970.1	306977962.7	5.29431913	1625239300	-1550406330
BDMN	4859818000	7691626000	0.139662552	1074232118	3785585882

Dinyatakan dalam ribuan rupiah (* US Dollar)

Penghitungan EVA tahun 2003 sebanyak 18 perusahaan yang menghasilkan EVA positif dari 46 sampel perusahaan. Sedangkan 28 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif. Perusahaan yang menghasilkan EVA positif tertinggi adalah PT. Astra International Tbk sebesar Rp. 25.409.038.791 ribu dan perusahaan yang menghasilkan EVA negatif tertinggi adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar Rp -62.628.965.788 ribu. Tahun 2004 sebanyak 4 perusahaan yang menghasilkan EVA positif sedangkan 42 perusahaan lainnya menghasilkan EVA negatif.. Perusahaan yang menghasilkan EVA positif adalah PT. Bank Danamon Tbk sebesar Rp 3.781.382.867 ribu dan perusahaan yang menghasilkan EVA negatif adalah PT. Telekomunikasi Indonesia sebesar Rp -47.010.020.115 ribu. EVA positif berarti sebuah perusahaan memperoleh

keuntungan lebih banyak dari biaya modal, hal ini bisa menambah keuntungan, jika selanjutnya untuk menambah modal dan menjaga laju keuntungan. EVA negatif berarti perusahaan memperoleh keuntungan lebih kecil dari biaya modal, berarti perusahaan gagal meningkatkan keuntungan dari biaya modal dan dalam membuat investasi baru sehingga memperoleh laba lebih kecil dari modal.

4.1.2. Analisis Market Value Added (MVA)

Rumus yang digunakan dalam menghitung Market Value Added adalah :

$$\text{MVA} = (\text{Saham yang beredar})(\text{Harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa}$$

Tabel 4.4

Perhitungan MVA tahun 2003

KODE	Saham Beredar	Harga Saham	Total Ekuitas Saham Biasa	MVA
CMNP	2000000000	405	1000000000	8.09E+11
ASGR	1347636000	330	134722850	4.44585E+11
ASII	4034450074	5000	2.01769E+12	1.81546E+13
BMTR	1024425252	3200	1.00257E+11	3.1779E+12
DNKS	893025000	1225	89302500000	1.00465E+12
GGRM	1924088000	13600	9.62044E+11	2.52056E+13
GJTL	3168000000	550	1.584E+12	1.584E+11
HMSP	4500000000	4475	4.5E+11	1.96875E+13
INCO	248408468	34650	136413000	8.60722E+12
INDF	9443269500	800	9.44327E+11	6.61029E+12
INDR	634351707	525	160217573	3.32874E+11
INKP	5470982941	575	2189015592	3.14363E+12
INTP	3681231699	2125	1.84406E+13	-1.0618E+13
ISAT	1035500000	15000	5.1775E+11	1.50148E+13
JIHD	965019600	765	9.6502E+11	-2.2678E+11
KLBF	5060800000	1000	4.0608E+11	4.65472E+12
MEDC	332451450	1350	101154464	4.48708E+11
MLPL	1871768000	210	9.35884E+11	-5.42813E+11
MPPA	2705944000	525	1.353E+12	67623600000
NISP	4092639628	365	5.16747E+11	9.77066E+11
MTDL	2021432423	90	1.01072E+11	80857296920
PNBN	5885736702	285	1.48893E+12	1.88501E+11
RMBA	6733125000	90	3.36656E+11	2.69325E+11

SMCB	7662900000	405	3.83145E+12	-7.27976E+11
SMGR	593152000	7850	5.93152E+11	4.06309E+12
TINS	503302000	2550	2.51651E+11	1.03177E+12
TLKM	10079999640	6750	5.04E+12	6.3E+13
TSPC	450000000	5900	2.25E+11	2.43E+12
TURI	1395000000	300	1.395E+11	2.79E+11
UNTR	1545600000	1250	3.93288E+11	1.53871E+12
UNVR	7630000000	3625	15227000000	2.76435E+13
RALS	1400000000	4350	1.36413E+11	5.95359E+12
BBNI	13148870526	1300	7.04219E+12	1.00513E+13
ANTM	1907691950	1025	3.53846E+11	1.60154E+12
AALI	1542753500	1725	8.19732E+11	1.84152E+12
BHIT	3300648188	350	3.30065E+11	8.25162E+11
HITS	450000000	1175	2.25E+11	3.0375E+11
BCA	6082887780	3325	1.53278E+12	1.86928E+13
KIJA	12840622198	55	2.53126E+12	-1.82502E+12
INAF	3099267500	170	3.09927E+11	2.16949E+11
KAEF	554000001	210	5.554E+11	-4.3906E+11
LMAS	699914500	1200	69992100000	7.69905E+11
APEX	1745000000	345	8.725E+11	-2.70475E+11
SCMA	1893750000	625	4.73438E+11	7.10156E+11
BKSW	397022500	250	1.00257E+11	-1001250000
PTBA	2131500000	875	1.06575E+12	7.99313E+11

Dinyatakan dalam rupiah (kecuali saham beredar)

Tabel 4.5

Perhitungan MVA tahun 2004

KODE	Saham Beredar	Harga Saham	Total Ekuitas Saham Biasa	MVA
ASGR	1347636000	320	1.34878E+11	2.96365E+11
ASII	4048298314	9600	89302500000	3.87744E+13
BLTA	4099385476	750	2.59024E+11	2.81552E+12
BNBR	38750400000	40	3.54566E+12	-1.99565E+12
BRPT	2617459794	450	2.61746E+12	-1.4396E+12
BNGA	77463606512	460	7.48594E+11	3.48847E+13
BNII	47305512768	185	3.21619E+12	5.53533E+12
DNKS	1786050000	775	3.21619E+12	-1.832E+12
EPMT	2280000000	550	1.14E+11	1.14E+12
GGRM	1924088000	13550	9.62044E+11	2.51093E+13
GJTL	3168000000	650	1.584E+12	4.752E+11
HMSP	4500000000	6650	4.383E+11	2.94867E+13
INCO	493993872	14150	136413000	6.98988E+12
INDF	949789000	800	9.44419E+11	-1.84588E+11
INDR	634351707	625	160217573	3.9631E+11
INKP	5470982941	180	2189015592	9.82588E+11
INTP	3681231699	3075	1.84406E+13	-7.12083E+12
ISAT	5185956500	5750	5.28531E+11	2.92907E+13
JHHD	1930039200	440	9.6502E+11	-1.15802E+11

KLBF	8121600000	550	4.0608E+11	4.0608E+12
KIJA	12480622198	115	1.33615E+12	99124465070
LPBN	38765757081	700	8.11494E+11	2.63245E+13
NISP	4092639628	775	5.16747E+11	2.65505E+12
PNBN	7061828520	420	7061828520	2.95891E+12
RMBA	6733125000	110	3.36656E+11	4.03988E+11
SMCB	1622900000	575	3.83145E+12	-2.89828E+12
SMGR	593152000	18500	5.93152E+11	1.03802E+13
SMRA	1873518800	625	187352880	1.17076E+12
TLKM	10079999640	4825	5.04E+12	4.3596E+13
TRST	2160000000	205	2.808E+11	1.62E+11
TSPC	450000000	7600	2.25E+11	3.195E+12
UNTR	28440664600	2275	7.12145E+11	6.39904E+13
UNVR	7630000000	3300	15227000000	2.51638E+13
RALS	1400000000	775	1.06715E+12	17848000000
ANTM	1907691950	1725	9.53846E+11	2.33692E+12
AALI	1575818000	3100	8.6774E+11	4.0173E+12
BBCA	1219275560	2975	1.5379E+12	2.08944E+12
CTRS	989432417	1475	4.94716E+11	9.64697E+11
INAF	3099267500	170	3.09926E+11	2.1695E+11
KAEF	554000001	205	5.554E+11	-4.4183E+11
APEX	1745000000	450	872500000	7.84378E+11
LMAS	702982850	675	77323440500	3.9719E+11
PTBA	2131500000	1525	1.06715E+12	2.18339E+12
AUTO	768176280	1925	3.83989E+11	1.09475E+12
DYNA	314705440	1800	1.57353E+11	4.09117E+11
BDMN	4857852780	4375	3.56226E+12	1.76908E+13

Dinyatakan dalam rupiah (kecuali saham beredar)

Penghitungan MVA tahun 2003 sebanyak 38 perusahaan memiliki nilai MVA positif dari 46 sampel perusahaan Perusahaan yang memiliki nilai MVA positif tertinggi adalah PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar Rp. 6,3E+13, sedangkan 8 perusahaan memiliki MVA nilai negatif. Perusahaan yang memiliki MVA negatif tertinggi adalah PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk sebesar Rp-1,0618E+13. Tahun 2004 sebanyak 38 perusahaan memiliki nilai MVA positif dari 46 sampel sedangkan 8 perusahaan memiliki nilai MVA negatif. MVA positif Perusahaan yang memiliki MVA positif tertinggi adalah PT. United Tractors Tbk sebesar Rp. 6,39904E+13 sedangkan perusahaan yang memiliki nilai MVA negatif tertinggi adalah PT. Indocement Tunggul Perkasa Tbk sebesar Rp. -7,12083E+12. MVA positif berarti manajemen mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan

kekayaan pemegang sahampun bertambah, sebaliknya MVA negatif berarti manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang sahampun berkurang.

4.1.3. Analisis Return saham

Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$\text{Return} = \frac{\text{Harga saham tahun } t - \text{Harga saham tahun } t-1}{\text{Harga saham tahun } t-1}$$

Return terdiri dari return realisasi (actual return) dan return ekpektasi (expected return). Return realisasi merupakan return yang secara nyata diperoleh karena adanya perbedaan nilai jual dan nilai beli saham pada waktu tertentu. Selain itu digunakan untuk mengukur kinerja dari perusahaan dan berguna sebagai dasar penentuan return ekpektasi dan resiko dimasa yang akan datang. Nilai return tertinggi tahun 2003 dan 2004 adalah 8,428571429 dan 12,14285714 (lampiran 25 dan lampiran 57) yaitu masing – masing untuk perusahaan PT. Inco Tbk dan PT. Bank Niaga Tbk. Pada perusahaan *go publik* return yang positif atau lebih dari biaya kapitalnya maka akan memiliki nilai pasar yang tinggi (*premium stock market values*)

4.1.4. Analisis Beta

Beta adalah pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap resiko pasar. Investor melakukan diversifikasi atau penganekaragaman investasi (*portofolio*). Beta adalah suatu ukuran relatif dari resiko saham individu terhadap portofolio pasar keseluruhan. Beta sama dengan 1

kali lebih tinggi dari nilai bukunya, dibanding dengan tingkat pengembalian yang lebih rendah. Seperti perusahaan yang memiliki rasio nilai pasar / buku tertinggi untuk tahun 2003 dan 2004 sebesar 3300,99816 dimana harga saham sebesar Rp.330 serta nilai buku per saham sebesar 0,099969762 dan 6249,96664 dimana harga saham sebesar Rp.625 serta nilai buku per saham sebesar 0.100000534 (lampiran 29 dan lampiran 61) untuk masing – masing perusahaan PT. Astra Graphia Tbk dan PT. Summarecon Agung Tbk.

4.1.6. Ukuran Perusahaan (*Asset Size*)

Ukuran perusahaan adalah salah satu variabel akuntansi yang mempengaruhi beta/ resiko bisnis. Ukuran perusahaan dapat merupakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian. Ukuran perusahaan merupakan variabel pembeda antara perusahaan besar dan perusahaan kecil yang dapat dilihat dari total asset masing – masing perusahaan. Ukuran perusahaan tertinggi masih dipegang oleh perusahaan besar dan terkenal seperti tahun 2003 dan 2004 di pegang oleh PT. Bank Central Asia Tbk dengan total asset masing – masing tahun sebesar Rp. 1,3336E+11 ribu dan 1,49168E+11 ribu yang menghasilkan *Size* sebesar 11,12503 dan 11,17367707 (lampiran 31 dan lampiran 63).

4.2. Pengujian Hipotesis dan Analisis

4.2.1. Uji Asumsi Klasik

a. Uji Multikolinieritas

Uji multi – digunakan untuk menunjukkan adanya hubungan linier antara variabel bebas dalam model regresi. Multikolinieritas pada hakekatnya adalah fenomena sampel persoalan derajat / bukan persoalan jenis serta masalah yang berkaitan dengan adanya hubungan linier. Salah satu cara untuk mendeteksi multikolinieritas adalah jika nilai VIF lebih dari 5, maka variabel tersebut mempunyai persoalan multikolinieritas dengan variabel bebas lainnya. Melihat pada nilai VIF jika terjadi gejala multikolinieritas melebihi angka 5. Pada tabel VIF tidak ada variabel yang melebihi angka 5 sehingga tidak ada indikasi multikolinieritas. (lampiran 66).

b. Uji Heterosdastisitas

Uji asumsi ini mengenai faktor – faktor gangguan yang berbeda dari suatu observasi ke observasi lainnya yang dilakukan untuk mengetahui adanya penyimpangan. Untuk mendeteksi ada tidaknya heterosdastisitas menggunakan *spearman rank correlation*. Gejala Heterosdastisitas dapat dilihat dengan membandingkan nilai *p-value* lebih besar dari *level of significant* (0,05) maka tidak terdapat gejala heterosdastisitas dan sebaliknya. Dengan menggunakan SPSS maka dapat terlihat seperti dalam tabel. Dari hasil tersebut tidak adanya gejala Heterosdastisitas karena *p-value* lebih besar dari tingkat signifikansi (lampiran 67).

c. Uji Autokorelasi

Auto korelasi adalah korelasi (hubungan) yang terjadi diantara anggota – anggota dari serangkaian pengamatan yang tersusun dalam rangkaian waktu/ yang tersusun dalam rangkaian luas. Uji ini dilakukan untuk mengetahui adanya gangguan yang terjadi pada satu titik pengamatan tidak berhubungan dengan faktor – faktor gangguan lain. Salah satu cara untuk mengetahui ada tidaknya autokorelasi dengan menggunakan uji Durbin – Watson (D-W). Pengujiannya dilakukan dengan mekanisme :

- 1) Lakukan regresi suatu model dan dapatkan D-W statistik (d).
- 2) Untuk ukuran sampel tertentu dan banyaknya variabel penjelas tertentu, dapatkan nilai kritis d_L dan d_U .
- 3) Bandingkan $D-W_{hitung}$ dan $D-W_{tabel}$.

Tabel 4.6

Uji Statistik Durbin – Watson d

Nilai Statitik d	Hasil
$0 < d < d_L$	Menolak hipotesis nul, ada autokorelasi positif
$d_L < d < d_U$	Daerah ragu – ragu : tidak ada keputusan
$d_U \leq d \leq 4 - d_U$	Menerima hipotesis nul, tidak ada autokorelasi
$4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$	Daerah ragu – ragu : tidak ada keputusan
$4 - d_L \leq d \leq 4$	Menolak hipotesis nul, ada outokorelasi negatif

Sumber : Ekonometrika Teori dan Aplikasi

Dilihat dari nilai D-W adalah sebesar 2,433 (lampiran 65). Untuk $k = 5$ dan $n = 46$ maka dapat didapat nilai $d_L = 1,299$ dan nilai $d_U = 1,755$. Sehingga untuk nilai $4 - d_L = 2,713$ dan untuk nilai $4 - d_U = 2,225$. Jadi nilai statistik d terletak pada $4 - d_U \leq d \leq 4 - d_L$ atau $2,225 \leq 2,433 \leq 2,713$ yang berarti daerah ragu – ragu (tidak ada keputusan).

4.2.2. Uji F

Analisis dari hasil serempak atau stimulan dengan menggunakan uji statistik F, dilakukan dengan mengetahui keberartian koefisien regresi secara keseluruhan atau untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Dengan menggunakan SPSS didapatkan hasil seperti terlihat dalam tabel

Tabel 4. 7

Uji ANOVA Variabel Penelitian

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Regresi	128.429	5	25.686	3.646	.008
Residual	281.790	40	7.045		
Total	410.219	45			

Dari uji Anova atau F test, didapat F hitung adalah 3,646 dengan tingkat signifikansi 0, 008. Oleh karena probabilitas (0,008) lebih kecil dari 0,05 maka model regresi dapat dipakai untuk memprediksi Return. Atau dapat dikatakan EVA, MVA, Beta, MBE, Size secara bersama – sama berpengaruh terhadap return.

4.2.3. Koefisien Determinasi Ganda

Angka R square adalah 0,313. hal ini berarti 31,3% Return perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel EVA, MVA, Beta, MBE dan Size. Sedangkan sisanya ($100\% - 31,3\% = 68,7,6\%$) dijelaskan oleh sebab – sebab lainnya. Standar Error of Estimate adalah 2,654195. Apabila melihat pada

analisis sebelumnya (tabel 4.1), bahwa standar deviasi Return adalah 3,019267, yang lebih besar dari *standar error of estimate* sebesar 2,654195. Oleh karena lebih kecil dari standar deviasi return maka model regresi lebih bagus dalam bertindak sebagai predictor return daripada rata – rata return itu sendiri.

Tabel 4.9

Hasil R Square Variabel Penelitian

R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
0.560	0.313	0.227	2.654195

4.2.4. Analisis Regresi Berganda

Regresi berganda adalah satu teknik untuk dapat menentukan korelasi antara salah satu variabel terikat dengan kombinasi dari dua atau lebih variabel bebas. Dalam regresi berganda kesalahan prediksi dapat diperkecil karena dalam prediksi itu dimasukkan variabel – variabel atau faktor lain yang berpengaruh dalam prediksi. Variabel – variabel yang dimaksud adalah beta, market to book value equity dan asset size. Dengan menggunakan soft ware SPSS maka akan didapatkan hasil sebagai mana terlihat dalam tabel .

Tabel 4.8

Hasil Regresi Secara Parsial

Variabel	B	t	Sig
Constant	-4,105	-0,687	0,496
EVA	5,560E-11	2,296	0,027
MVA	5,713E-14	2,319	0,026
BETA	0,516	0,788	0,435
MBVE	8,669E-05	2,271	0,029
SIZE	0,268	0,826	0,414

Sumber : lampiran

$$Y = -4,105a + 5,560E-11b_1 + 5,713E-14 b_2 + 0,516 b_3 + 8,669E-05 b_4 + 0,268b_5$$

Di mana :

Y = Return

b1 = Economic Value Added (EVA)

b2 = Market Value Added (MVA)

b3 = Beta

b4 = Market to Book Value Equity (MBVE)

b5 = Size

- Konstanta sebesar -4,105 menyatakan bahwa jika tidak ada variabel EVA (b1), MVA (b2), Beta (b3), MBVE (b4) dan size (b5) maka akan mengurangi nilai Return sebesar (Y) -4,105%.
- Koefisien regresi b1 sebesar 5,560E-11 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp.1,- EVA akan meningkatkan Return sebesar 5,560E-11 ribu.
- Koefisien regresi b2 sebesar 5,713E-14 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp.1,- MVA akan meningkatkan Return sebesar Rp 5,713E-

- Koefisien regresi b3 sebesar 0,516 menyatakan bahwa setiap penambahan 1% Beta akan meningkatkan Return sebesar 0,516 %.
- Koefisien regresi b4 sebesar 8,669E-05 menyatakan setiap penambahan Rp.1 MBVE akan meningkatkan Return sebesar Rp. 8,669E-05
- Koefisien regresi b5 sebesar 0,268 menyatakan setiap penambahan 1% Size akan meningkatkan Return sebesar 0,268%.

4.2.5. Temuan Penelitian

Pengujian pengaruh antara variabel Return, EVA dan MVA dilakukan terhadap seluruh sampel dari tahun 2003 sampai 2004 dengan menggunakan uji t (parsial). Dari penelitian ini diajukan hipotesis :

Hipotesis : Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) berpengaruh positif terhadap Return saham

Terlihat pada kolom sig/significance untuk variabel EVA dan MVA masing – masing adalah 0,027 dan 0,026 atau probabilitas dibawah 0,05. dari hasil probabilitas tersebut dapat disimpulkan hipotesis diterima. Hasil ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan Rohman dan Trisnawati (2004). Variabel kontrol yang dimasukkan seperti Beta, MBE dan Asset Size memiliki pengaruh yang berbeda terhadap Return. Variabel Market to Book Value Equity (MBVE) memberikan angka signifikasnsi 0,029 (<0,05) sehingga dapat disimpulkan Market to Book Value Equity berpengaruh positif terhadap return saham. Sedangkan variabel Beta dan Asset Size memberikan signifikansi sebesar 0,435 dan 0,414 yang berarti kedua variabel tersebut berpengaruh negatif terhadap

Return. Tidak signifikannya Beta dan Asset Size terhadap Return kemungkinan disebabkan tingginya resiko pasar yang berlaku dan kondisi perekonomian yang tidak stabil sehingga menyebabkan tingginya resiko bisnis yang akan diterima investor.

Melihat dari keterangan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) yang menggambarkan kesejahteraan pemegang saham harus dapat ditingkatkan sehingga dapat memberikan Return yang tinggi kepada pemegang saham. Adanya variabel Market to Book Value Equity (MBVE) yang memberikan pengaruh positif terhadap Return menggambarkan manajemen aktiva, manajemen hutang dan profitabilitas perusahaan baik, maka akan meningkatkan harga saham yang diharapkan sehingga penciptaan kesejahteraan pemegang saham yang dapat dilaksanakan perusahaan dengan baik.

