

**PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT
OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT-SYARAT
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM
ILMU EKONOMI ISLAM**

Oleh:

**LAILI IMA FAHRIANI
04390093**

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

PEMBIMBING

1. SUNARSIH, S.E, M.Si
2. SUNARYATI, S.E, M.Si

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM
JURUSAN MUAMALAH FAKULTAS SYARIAH
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2008**

PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

ABSTRAK

Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian juga dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer akan selalu berdasarkan pada peningkatan nilai perusahaan. Penggunaan dana dari *leverage* menurut teori POH dapat meningkatkan nilai perusahaan. Demikian pula dengan *investment opportunity set* dan EVA, yang merupakan sinyal positif bagi prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah *leverage*, IOS dan EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII periode 2004-2006. Dengan menggunakan metode *purposive sampling*, didapatkan 39 perusahaan sebagai sampel penelitian. Alat uji yang digunakan adalah uji linier berganda.

Dari hasil uji t, diperoleh nilai untuk variabel *leverage* t hitung $0,972 < t$ tabel 2,042, yang berarti H_0 ditolak. Untuk variabel IOS diperoleh nilai t hitung $-0,862 < t$ tabel 2,042, yang berarti H_0 ditolak. Sedangkan untuk variabel EVA nilai t hitung $2,558 > t$ tabel 2,042 yang berarti H_0 diterima. Hal ini menunjukkan bahwa hanya variabel EVA yang berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil uji F diperoleh nilai F hitung $3,154 > F$ tabel 2,960, yang menunjukkan bahwa variabel *leverage*, IOS dan EVA secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,173 mengindikasikan bahwa variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 17,3 %. Sedangkan sisanya sebesar 82,7 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model regresi yang digunakan.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Laili Ima Fahriani

Lamp :-

Kepada

Yth.Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Laili Ima Fahriani

NIM : 04390093

Judul Skripsi : **PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 8 Juli 2008

Pembimbing

SUNARSIH, S.E, M.Si
NIP. 150 292 259

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Laili Ima Fahriani

Lamp :-

Kepada

Yth.Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

di Yogyakarta

Assalamu'alaikum wr.wb

Setelah membaca, meneliti, memberi petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi Saudara:

Nama : Laili Ima Fahriani

NIM : 04390093

Judul Skripsi :**PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi Saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapan terima kasih.

**STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**

Yogyakarta, 8 Juli 2008

Pembimbing

SUNARYATI, S.E, M.Si

NIP. 150 321 645

PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor: UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/021/2008

Skripsi dengan judul :

PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : Laili Ima Fahriani
NIM : 04390093
Telah dimunaqasyahkan pada : 15 Juli 2008
Nilai Munaqasyah : A-

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga.

TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang



Sunarsih, S.E, M.Si
NIP. 150 292 259

Penguji I



Misnen Ardiansyah, S.E, M.Si
NIP.150 300 993

Penguji II



Slamet Haryono, S.E, M.Si, Akt.
NIP.150 300 994

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 01 Agustus 2008

UIN Sunan Kalijaga

Fakultas Syariah

DEKAN



Drs.Yudian Wahyudi, MA, P.hD

NIP. 150 182 698

SURAT PERNYATAAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Yang bertanda tangan dibawah ini, saya:

Nama : Laili Ima Fahriani
NIM : 04390093
Jurusan-Prodi : Muamalah - Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **PENGARUH LEVERAGE, INVESTMENT OPPORTUNITY SET DAN ECONOMIC VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN** adalah benar-benar merupakan hasil karya sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *footnote* dan daftar pustaka. Apabila lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb.

Yogyakarta, 20 Juli 2008

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam

Penyusun

Drs.A.Yusuf Khoiruddin, S.E. M.Si.
NIP. 150253887

Laili Ima Fahriani
NIM. 04390093

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

Penulisan transliterasi Arab-Latin dalam penelitian ini menggunakan pedoman transliterasi dari keputusan bersama **Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan RI no. 158 tahun 1987 dan no. 0543 b/U/1987**. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

1. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	ba'	b	-
ت	Ta'	t	-
ث	sa	s	s (dengan titik di atas)
ج	jim	j	-
ه	ha'	h	h (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	kh	-
د	dal	d	-
ذ	zal	ż	Z (dengan titik di atas)
ر	Ra'	r	-
ز	zai	z	-
س	sin	s	-
ش	Syin	sy	-
ص	sad	s	S (dengan titik di bawah)
ض	dad	d	d (dengan titik di bawah)
ط	ta'	t	t (dengan titik di bawah)
ظ	za'	z	z (dengan titik di bawah)
ع	‘ain	‘	koma terbalik
غ	gain	g	-

ف	fa'	f	-
ق	qaf	q	-
ك	kaf	k	-
ل	lam	l	-
م	mim	m	-
ن	nun	n	-
و	wawu	w	-
هـ	Ha'	h	-
ءـ	hamzah	,	apostrof (tetapi tidak dilambangkan apabila ter-letak di awal kata)
يـ	ya'	y	-

2. Vokal

Vokal bahasa Arab seperti vokal bahasa Indonesia, terdiri dari vokal tunggal atau monoftong dan rangkap atau diftong.

a. Vokal Tunggal

Vokal tunggal bahasa Arab lambangnya berupa tanda atau harkat, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
—	Fathah	a	a

—	Kasroh	i	i
—	Dammah	u	u

Contoh:

كتب - kataba	يذهب - yažhabu
سُئل - su'ila	ذَكْر - žukira

b. Vokal Rangkap

Vokal rangkap bahasa Arab yang lambangnya berupa gabungan antara harkat dan huruf, transliterasinya sebagai berikut:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ي	Fathah dan ya	ai	a dan i
و	Fathah dan wawu	au	a dan u
Contoh:			
كِيْفَ - kaifa			هُوْلَ - haula

3. Maddah

Maddah atau vokal panjang yang lambangnya berupa harkat dan huruf, transliterasinya berupa huruf dan tanda:

Tanda	Nama	Huruf Latin	Nama
ي	Fathah dan alif atau ya	a	a dengan garis di atas
ي	Kasrah dan ya	i	i dengan garis di atas
و	dammah dan wawu	u	u dengan garis di atas

Contoh:

قال - qāla
رمى - ramā
يقول - yaqūlu

قَيْلَ - qīlā

4. Ta' Marbutah

Transliterasi untuk ta' marbutah ada dua:

a. Ta Marbutah hidup

Ta' marbutah yang hidup atau yang mendapat harkat fathah, kasrah dan dammah, transliterasinya adalah (t).

b. Ta' Marbutah mati

Ta' marbutah yang mati atau mendapat harkat sukun, transliterasinya adalah (h)

Contoh: طلحة - Talhah

c. Kalau pada kata yang terakhir dengan ta' marbutah diikuti oleh kata yang menggunakan kata sandang "al" serta bacaan kedua kata itu terpisah, maka ta' marbutah itu ditransliterasikan dengan hah

Contoh: روضة الجنة - raudah al-Jannah

5. **Syaddah (Tasydid)** Syaddah atau tasydid yang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan sebuah tanda syaddah, dalam transliterasi ini tanda syaddah tersebut dilambangkan dengan huruf yang sama dengan huruf yang diberi tanda syaddah itu.

Contoh: رَبَّنَا - rabbanā

نَعَمْ - nu'imma

6. **Kata Sandang**

Kata sandang dalam sistem tulisan Arab dilambangkan dengan huruf, yaitu "ال". Namun, dalam transliterasi ini kata sandang itu dibedakan atas kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah dan kata sandang yang diikuti oleh qomariyyah.

a. Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah

Kata sandang yang diikuti oleh huruf syamsiyah ditransliterasikan sesuai dengan bunyinya yaitu "al" diganti huruf yang sama dengan huruf yang langsung mengikuti kata sandang itu.

Cotoh : الرّجُل – ar-rajulu

السَّيِّدَة – as-sayyidatu

b. Kata sandang yang dikuti oleh huruf qomariyah.

Kata sandang yang diikuti oleh huruf qomariyah ditransliterasikan sesuai dengan aturan yang digariskan di depan dan sesuai pula dengan bunyinya.

Bila diikuti oleh huruf syamsiyah mupun huruf qomariyah, kata sandang ditulis terpisah dari kata yang mengikutinya dan dihubungkan dengan tanda sambung (-)

Contoh: القلم - al-qalamu
الجلال - al-jalālu
البديع - al-badi' u

7. Hamzah

Sebagaimana dinyatakan di depan, hamzah ditransliterasikan dengan apostrof. Namun itu hanya berlaku bagi hamzah yang terletak di tengah dan di akhir kata. Bila terletak di awal kata, hamzah tidak dilambangkan, karena dalam tulisan Arab berupa alif.

Contoh :

سَيِّدٌ - syai'un امْرٌ - umirtu

النَّوْءُ - an-nau'u تَأْخُذُونَ - ta'khužūna

8. Penulisan Kata

Pada dasarnya setiap kata, baik fi'il (kata kerja), isim atau huruf ditulis terpisah. Hanya kata-kata tertentu yang penulisannya dengan huruf Arab sudah lazim dirangkaikan dengan kata lain, karena ada huruf Arab atau

harkat yang dihilangkan, maka dalam transliterasi ini penulisan kata tersebut dirangkaikan juga dengan kata lain yang mengikutinya.

Contoh:

Wa innallāha lahuwa khair ar-rāziqīn atau

Wa innallāha lahuwa khairur- rāziqin

Fa ‘aufū al kaila wa al mīzāna atau

Fa ‘auful – kaila wal – mīzana

9. Meskipun dalam sistem tulisan Arab huruf kapital tidak dikenal, dalam transliterasi ini huruf tersebut digunakan juga. Penggunaan huruf kapital seperti yang berlaku dalam EYD, diantaranya = huruf kapital digunakan untuk menuliskan huruf awal nama diri dan permulaan kalimat. Bila nama diri itu didahului oleh kata sandang, maka yang ditulis dengan huruf kapital tetap harus awal nama diri tersebut, bukan huruf awal kata sandangnya.

Contoh :

wa mā Muhammadun illā Rasūl

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA



Dan Almamaterku Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

MOTTO

"BE THE BEST, BUT DON'T FEEL THE BEST"



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR



الحمد لله الذي عَلِمَ بالقلم، عَلِمَ الْإِنْسَانَ مَا لَمْ يَعْلَمْ، وَالَّذِي فَضَلَّ بَنِي آدَمَ بِالْعِلْمِ عَلَى جَمِيعِ
الْعَالَمِ. وَالصَّلَاةُ وَالسَّلَامُ عَلَى سَيِّدِنَا مُحَمَّدِ رَسُولِ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ الْمَبْعُوثُ لِإِقْامِ مَكَارِمِ
الْأَخْلَاقِ، وَعَلَى آلِهِ وَأَصْحَابِهِ أَجْمَعِينَ.

Alhamdulillah, akhirnya setelah melalui perjalanan yang panjang,
penyusun dapat menyelesaikan skripsi ini berkat bantuan banyak pihak, oleh
karena itu dalam kesempatan ini penyusun menyampaikan rasa terima kasih
kepada yang terhormat:

1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Yudian Wahyudi, P.hD, selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin SE. M.Si., selaku Ketua Program Studi Keuangan Islam.
4. Ibu Sunarsih, S.E, M.Si., selaku Pembimbing I yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan pengarahan kepada penyusun.
5. Ibu Sunaryati, S.E, M.Si., selaku Pembimbing II yang telah begitu banyak memberikan bimbingan dan arahan bagi penyusunan skripsi ini.

6. Bapak dan Ibu Dosen Prodi KUI yang telah memberikan berbagai macam ilmu pengetahuan.
7. Staff TU Prodi KUI dan TU Fakultas Syariah, yang telah memberikan kemudahan dalam menyelesaikan administrasi semasa kuliah.
8. Ayahanda dan Ibunda tercinta, untuk sujud panjang, setiap doa yang terlantun, harap yang tersimpan, peluh yang tertetes.....untukku... (maafkan ananda yang belum bisa "untuk sekedar" membuat kalian bangga akanku,...) kakakku dan adikku tersayang ...motivator terbesarku untuk selalu tersenyum 'n kembali melangkah maju ketika aku lelah,,, terimakasih untuk seluruh cinta...serta keluargaku di Malang yang selalu memberi do'a, semangat dan motivasi bagi penyusun dalam menyelesaikan skripsi ini...Senyum kalian @ energi di seruas jalan ini...
9. Temen-temen m3m 'galZ,,, rieZ....*Semoga Tuhan gantikan seluruh kelapangan hati dari tiap tombol keyboardmu yang ku tekan*, Nux, Chun, Zee, Ika, Uphi, Nyuz. Semoga angan dan mimpi-mimpi kita tercapai..... Amien.
10. Sahabat-Sahabatku mb Tarie, DiyanT, Aqidah, Teh Sophie, beserta segenap teman seperjuanganku KUI-1 Athie', Zula, Romli, mb Tami, Sule, Anam, Bandi dan segenap keluarga besar KUI angkatan 2004 terkasih.
11. Keluarga besar wisma "aswaja" yang telah menjadi "Keluarga Baru" ku di Jogja....Baim, U_nee, mb Meea, ichue, arie, teh eha, mb aNa, Ulpeh, ritoNga dan semuanya yang tidak dapat penyusun sebutkan satu per satu....Terimakasih untuk kebersamaan yang indah.....

12. Yang tidak sekedar indah, yang tak pernah lelah untuk memotivasi, memacu langkah melahirkan inspirasi, yang selalu “ada” untuk lee, mas Heru “tea_moon” Suprayitno. Semoga Tuhan ijabahkan harapan-harapan dan doa-doa kita. Amien.

13. Serta semua pihak yang telah turut membantu dan tidak dapat disebutkan satu persatu dalam kesempatan ini.

Semoga amal baik dan segala bantuan yang telah diberikan kepada penyusun mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, kami hanya hamba yang dhoif dan tak mungkin seperti ini tanpa kehendakNya. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat.

Yogyakarta, 8 Juli 2008

Penyusun

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Laili Ima Fahriani
NIM. 04390093

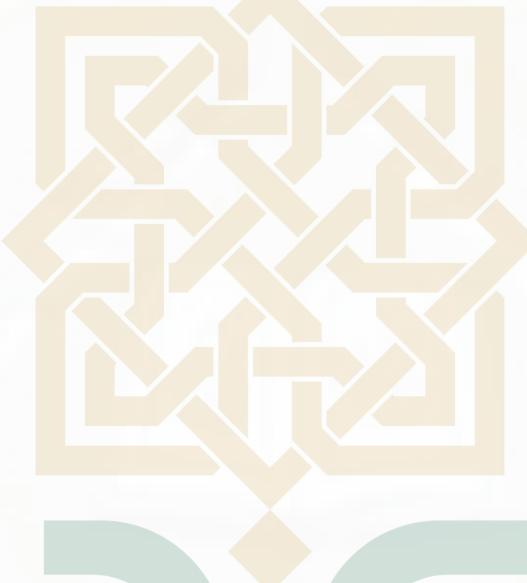
DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
ABSTRAK	ii
HALAMAN PERSETUJUAN	iii
HALAMAN PENGESAHAN	v
SURAT PERNYATAAN	vi
PEDOMAN TRANSLITERASI	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	xiii
MOTTO	xiv
KATA PENGANTAR	xv
DAFTAR ISI	xviii
DAFTAR TABEL	xxi
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Pokok Masalah	5
C. Tujuan dan Kegunaan	5
D. Telaah Pustaka	6
E. Kerangka Teoretik	8
F. Hipotesis	13
G. Metode Penelitian	13
H. Sistematika Pembahasan	23
BAB II LANDASAN TEORI	24
A. <i>Leverage</i>	24
B. <i>Investasi</i>	27
C. <i>Investment Opportunity Set (IOS)</i>	29
D. <i>Economic Value Added (EVA)</i>	32
E. <i>Nilai Perusahaan</i>	41
F. <i>Pecking Order Hypothesis</i>	47
G. <i>Trade-Off Model</i>	48

H. Teori <i>Signalling</i>	49
I. Investasi Keuangan dalam Islam	51
BAB III GAMBARAN UMUM PASAR MODAL JAKARTA ISLAMIC INDEX	53
A. Pengertian Pasar Modal.....	53
B. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia	55
C. Indeks di Bursa Efek Indonesia	58
D. Pasar Modal syariah	59
E. <i>Jakarta Islamic Index</i>	64
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	70
A. Deskripsi Penelitian	70
B. Analisa Data	71
1. Uji Asumsi Klasik	71
a. Uji Normalitas	71
b. Uji Autokorelasi	73
c. Uji Multikolinieritas	75
d. Uji Heteroskedastisitas	76
e. Uji Linieritas	77
C. Uji Model Regresi	78
D. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian	78
1. Uji t	78
2. Uji F	80
E. Pembahasan	82
1. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.....	82
2. Pengaruh IOS terhadap nilai perusahaan.....	83
3. Pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan	85
4. Pengaruh <i>leverage</i> , IOS dan EVA terhadap nilai perusahaan	87
BAB V PENUTUP	88
A. Kesimpulan	88
B. Saran	89
DAFTAR PUSTAKA	90

LAMPIRAN-LAMPIRAN

OUTPUT SPSS	I
SAMPEL DAN DATA	VI
BIOGRAFI TOKOH	X
CURRICULUM VITAE	XIII



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penilaian kriteria EVA	38
Tabel 3.1 Prinsip Pasar Modal Syariah	61
Tabel 3.2 Proses Penyaringan Emiten <i>Jakarta Islamic Index</i>	68
Tabel 4.1 Daftar Sampel Penelitian	70
Tabel 4.2 Uji Normalitas	72
Tabel 4.3 Uji Normalitas	73
Tabel 4.4 Uji Autokorelasi	74
Tabel 4.5 Uji Autokorelasi	74
Tabel 4.6 Uji Multikolinieritas	75
Tabel 4.7 Uji Heteroskedastisitas	76
Tabel 4.8 Uji Linieritas	77
Tabel 4.9 Uji Regresi	78
Tabel 4.10 Uji t	79
Tabel 4.11 Uji F	81
Tabel 4.12 Uji F (<i>Model Summary</i>)	81

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Tiap entitas bisnis (perusahaan) mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan dan semua aktivitas perusahaan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut. Keberhasilan entitas bisnis dalam memaksimalkan nilai perusahaan tergantung pada efektivitas gabungan tujuan antara tujuan para pemegang saham dan manajer melalui rancangan skema insentif yang tepat, meningkatkan produktivitas, memperluas jaringan dengan pemasok, distributor dan pemerintah yang efisien serta dengan mengurangi biaya transaksi.

Perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik (*shareholder*) melalui keputusan atau kebijakan investasi, keputusan pendanaan dan keputusan deviden yang tercermin dalam harga saham di pasar modal, demikian juga dilihat berdasarkan sudut pandang manajemen keuangan. Tujuan ini sering diterjemahkan sebagai suatu usaha untuk memaksimumkan nilai perusahaan.¹

Tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian pula dengan keputusan pendanaan yang diambil oleh manajer akan selalu berdasarkan kepada peningkatan nilai

¹Luciana Spica Almilia dan Meliza Silvy, "Analisis Kebijakan Deviden dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Teknik Analisis Multinomial Logit", *Journal of Accounting & Business*, Vol.6 No.1 (2006), hlm.1.

perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan bermakna lebih luas daripada memaksimalkan laba. Pernyataan ini dapat diterima kebenarannya atas dasar beberapa alasan. Pertama, memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh terhadap nilai uang. Kedua, memaksimalkan nilai berarti mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Ketiga, mutu dari arus dana yang diharapkan diterima di masa yang akan datang mungkin berbeda.²

Nilai perusahaan mempunyai berbagai ukuran namun sejauh ini penilaian terhadap sebuah perusahaan banyak menggunakan *Tobins'q*. *Tobins'q* telah diterima secara luas sebagai pengukur nilai perusahaan. Harga saham dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan apabila pasar telah memenuhi syarat efisien secara informasional. Namun harga saham di pasar modal terbentuk berdasarkan kesepakatan antara permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham merupakan *fair price* yang dapat dijadikan sebagai proksi nilai perusahaan.³

Rasio *solvabilitas* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang.⁴ Perusahaan yang tidak solvable adalah perusahaan yang total hutangnya lebih besar dibandingkan dengan total asetnya. *Financial leverage* menunjukkan

² J. Fred Weston dan Thomas Coopeland, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Binarupa Akasara, 1995), hlm. 13.

³ Haryanti dan Usman, "Analisis Faktor yang Mempengaruhi *Stock Split* dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol. 6 (2005).

⁴ Mamduh Hanafi dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Kedua (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005), hlm. 83.

proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Semakin kecil *leverage* maka akan semakin menunjukkan bahwa perusahaan mampu memaksimalkan nilai perusahaan untuk kemakmuran pemegang saham.⁵ Jumlah hutang yang melewati titik optimalnya akan membuat penghematan pajak dari penggunaan hutang lebih rendah daripada nilai sekarang dari *financial distress* dan *agency cost (model trade off)*. Berbeda dengan teori Myers dan Majluf yang menyebutkan bahwa harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan hutang dan bereaksi negatif atas pengurangan hutang.⁶

Myers sebagaimana dikutip oleh Sri Hasnawati memperkenalkan set peluang investasi (*investment opportunity set*) dalam kaitannya untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurutnya *investment opportunity set* memberikan petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan sebagai tujuan utama tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang.⁷ Penggunaan rasio dalam nilai IOS bertujuan untuk menghindari pengaruh ukuran besarnya perusahaan yang dijadikan sampel penelitian.

Nilai dari setiap IOS dapat digunakan secara individual maupun secara

⁵Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm.120.

⁶Zaenal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm.96

⁷Sri Hasnawati, “Dampak Set Peluang Investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol.9 No.2, (Desember 2005), hlm.149-153.

gabungan dalam mengasosiasikan dengan kebijakan yang dibuat perusahaan.

Pengukuran kinerja menggunakan ukuran seperti ROE, ROA dan ROI dapat menimbulkan perilaku disfungsional para manajer. *Economic Value Added* (EVA) membantu mendorong jenis perilaku yang benar dari para manajer dengan menunjukkan bahwa penekanan semata-mata pada pendapatan operasional tidaklah cukup⁸. EVA merupakan metode penelitian yang masih relatif baru dan metode ini secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Chen dan Dodd menyatakan bahwa EVA berhubungan kuat dengan *stock market value*. Hasil penelitian Machuga dan Pfeiffer juga memperlihatkan bahwa korelasi EVA dengan *return* saham lebih kuat dibandingkan dengan korelasi EVA dan EPS.⁹

Pendapat yang berbeda dinyatakan oleh Dewi tentang manfaat EVA, menyimpulkan bahwa EVA belum terbukti dapat dimanfaatkan sebagai metode pengukur nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang saham pada perusahaan publik di Indonesia. Akan tetapi EVA dapat dimanfaatkan sebagai salah satu dasar pertimbangan manajemen

⁸“Economic Value Added Sebagai Ukuran Kinerja Dan Filosofi Perusahaan”, http://e-iman-s.blogspot.com/2007/10/economic-value-added-sebagai-ukuran_05.html akses 6 maret 2008 11.27

⁹Nanda Fito Mela, ”Pengaruh IOS, EVA dan PER terhadap *Return Saham*”, Skripsi UII, tidak dipublikasikan (2007), hlm.58.

perusahaan untuk menentukan seberapa besar proporsi hutang terhadap modal dalam kebijakan struktur modalnya.¹⁰

Rasio *leverage*, IOS dan EVA masih menjadi perdebatan ahli-ahli keuangan dalam rangka pencitaan nilai perusahaan, meskipun bukan hanya melalui ketiga rasio di atas saja nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Dari uraian di atas maka penulis tertarik untuk melakukan analisis pengaruh *leverage*, *investment opportunity set* dan *economic value added* terhadap nilai perusahaan.

B. Pokok Masalah

Pokok masalah yang diketengahkan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah terdapat pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah terdapat pengaruh *leverage*, *investment opportunity set* dan *economic value added* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan Dan Kegunaan

1. Tujuan Penelitian
 - a. Untuk menjelaskan pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan.
 - b. Untuk menjelaskan pengaruh *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan.

¹⁰*Ibid.*

- c. Untuk menjelaskan pengaruh *economic value added* terhadap nilai perusahaan.
- d. Untuk menjelaskan pengaruh *leverage, investment opportunity set* dan *economic value added* secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan.

2. Kegunaan Penelitian

- a. Penelitian ini secara teoritis dapat memberikan kontribusi pemikiran terhadap wacana *leverage, investment opportunity set* (IOS) dan *economic value added* (EVA).
- b. Penelitian ini secara praktis dapat menjadi masukan bagi para calon investor dan perusahaan untuk mempertimbangkan pengaruh *leverage, EVA* dan *IOS* terhadap nilai perusahaan sebelum memutuskan untuk membeli saham di *Jakarta Islamic Index*.

D. Telaah Pustaka

Untuk mendukung penelitian ini, beberapa karya ilmiah yang berkaitan dengan judul penelitian ini antara lain; Sri Hasnawati yang meneliti tentang dampak set peluang investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta, menyimpulkan keputusan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan dipengaruhi oleh faktor lain seperti keputusan pendanaan, kebijakan dividen, faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat inflasi, kurs mata uang, pertumbuhan ekonomi, politik dan *psychology* pasar. Keputusan investasi lebih kuat dibentuk oleh

indikator-indikator peluang investasi di masa yang akan datang dibandingkan dengan komposisi aset perusahaan.¹¹

Yusab meneliti tentang analisis pengaruh *investment opportunity set* (IOS) terhadap realisasi pertumbuhan, kebijakan pendanaan dan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, menghasilkan kesimpulan bahwa rasio individual MVABVA dan MVEBVE bernilai positif, rasio IOS dengan kebijakan pendanaan bernilai negatif dan masih dapat diterima, rasio IOS dengan kebijakan dividen bernilai negatif dan tidak dapat diterima, sedangkan rasio IOS dengan *size* bernilai negatif terhadap kebijakan dividen. Kesimpulan dari penelitian ini bahwa hanya variabel laba yang terbukti tidak dipengaruhi secara signifikan oleh variabel IOS.¹²

Sugiri dan Syukri Abdullah meneliti tentang pengaruh *free cash flow*, set kesempatan investasi dan *leverage financial* terhadap manajemen laba dengan menggunakan analisis regresi linear bermulti, menyimpulkan ada dua variabel yang berpengaruh terhadap akrual diskresioner, yakni rasio *leverage* (bertanda negatif) dan FCF (bertanda positif), sementara variabel set kesempatan investasi yang diproksi dengan *market-to-book asset*, tidak berpengaruh¹³.

¹¹Sri Hasnawati, Dampak Set Peluang Investasi, hlm.153.

¹²Attariqa Nur Laila Yusab, "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Realisasi Pertumbuhan, Kebijakan Pendanaan dan Deviden",skripsi UII, tidak dipublikasikan (2006).

¹³Slamet Sugiri dan Syukri Abdullah," Pengaruh *Free Cash flow*, Set Kesempatan Investasi dan *Leverage Financial* terhadap Manajemen Laba", *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha* No.28, (Jan-April 2003), hlm.1-11.

Rohmah dan Rina Trisnawati melakukan penelitian tentang pengaruh EVA dan profitabilitas perusahaan terhadap *return pemegang saham* perusahaan rokok, pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dengan hasil pengujian statistik bahwa tidak ada pengaruh secara signifikan secara bersama-sama EVA dan profitabilitas perusahaan terhadap *return pemegang saham*. Artinya, perubahan *return pemegang saham* dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian.¹⁴

Prasetyo dan Alia Handayani melakukan pengujian efisiensi pasar bentuk setengah kuat secara keputusan; analisis pengumuman laporan keuangan, pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta, dengan memasukkan unsur IOS sebagai variabel untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, menyimpulkan bahwa investor bereaksi positif terhadap pengumuman laba pada perusahaan bertumbuh dan investor bereaksi negatif terhadap pengumuman laba pada perusahaan tidak bertumbuh.¹⁵

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

¹⁴ Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, "Pengaruh EVA dan profitabilitas perusahaan terhadap *return pemegang saham* perusahaan rokok: Studi pada Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Empirika*, Vol.17 No.1, (Juni 2004).

¹⁵ Januar Eko Prasetyo dan Alia Handayani, "Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan: Analisis Pengumuman Laporan Keuangan", *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, XI, No.2 (2007), hlm. 197.

E. Kerangka Teoretik

Terkait bagaimana modal ditentukan, telah banyak teori yang membahas. Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan. Teori ini dipandang kurang realistik karena sesungguhnya manajer dapat mengubah nilai perusahaan melalui struktur modal melalui pendanaan hutang atau ekuitas.¹⁶ Dua teori struktur modal modern, *trade off hypothesis* dan *pecking order hypothesis* menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Model pertama yang sering disingkat dengan *trade-off model* saja, berasumsi bahwa struktur modal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika hutang meningkat di satu sisi dan meningkatnya *agency cost* pada sisi yang lain. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan *agency cost* maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya dan peningkatan hutang harus dihentikan ketika pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan dengan *agency cost*.¹⁷

Pecking Order Hypothesis (POH) yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf adalah salah satu teori struktur modal modern. POH memprediksi bahwa perusahaan lebih mengutamakan menggunakan dana

¹⁶Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm.299.

¹⁷ Zaenal Arifin, *Teori Keuangan*, hlm.81

internal daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Perusahaan membutuhkan dana eksternal hanya apabila dana internal tidak mencukupi. Modelnya Myers dan Majluf ini juga dapat menjelaskan mengapa harga saham bereaksi positif terhadap kenaikan hutang dan bereaksi negatif atas terhadap pengurangan hutang.¹⁸ Teori ini lebih menekankan pada motivasi manajer dibandingkan dengan prinsip-prinsip pasar, sesuai dengan tujuan manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

Selain *leverage*, IOS juga dapat digunakan sebagai indikasi peningkatan nilai perusahaan. Munculnya istilah IOS dikemukakan oleh Myers yang menguraikan pengertian perusahaan, yaitu sebagai suatu kombinasi antara aktiva riil (*assets in place*) dan opsi investasi masa depan.¹⁹ Set kesempatan investasi atau *Investment Opportunity Set* (IOS) adalah tersedianya alternatif investasi di masa akan datang bagi perusahaan yang membagi menjadi dua komponen, *asset-in-place* yang dinilai secara independen dari kesempatan investasi di masa depan dan pilihan pertumbuhan yang dinilai atas dasar keputusan investasi *discretionary* (pengeluaran) perusahaan di masa mendatang. Nilai IOS bergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan oleh manajemen di masa yang akan datang (*future discretionary expenditure*) yang pada saat ini merupakan investasi yang diharapkan menghasilkan

¹⁸*Ibid.*, hlm.96.

¹⁹ Sri Hasnawati, Dampak Set Peluang Investasi, hlm.153.

return yang lebih besar dari biaya modal (*cost of equity*) dan dapat menghasilkan keuntungan. Dengan demikian esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan adalah adanya kesempatan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan.

Menurut Gaver & Gaver seperti yang dikutip Isnaeni Rokhayati mengatakan bahwa opsi investasi masa depan tidak semata-mata hanya ditunjukkan dengan adanya proyek-proyek yang didukung oleh kegiatan riset dan pengembangan saja, tetapi juga dengan kemampuan perusahaan yang lebih dalam mengeksplorasi kesempatan mengambil keuntungan dibanding dengan perusahaan lain yang setara dalam kelompok industrinya.²⁰ Pada umumnya, set kesempatan investasi perusahaan tergantung pada faktor-faktor khusus dari perusahaan, seperti sumber daya manusia dan ekonomi makro.

Dari banyak alat ukur untuk mengukur nilai *shareholder*, salah satunya yang sangat diterima adalah *economic value added* (EVA) yang dapat juga dinyatakan sebagai *economic profit*. Meningkatkan laba operasi perusahaan tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

²⁰Isnaeni Rokhayati,"Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta".<http://www.google.com/IOS/pdf>. Akses tgl 14 maret 2008, hlm.2.

EVA juga mendorong manajemen untuk fokus pada aktivitas dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas yang tidak menambah nilai. Nilai perusahaan berdasarkan EVA dapat diinterpretasikan bahwa jika EVA bernilai positif ($EVA > 0$), berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah. Dengan kata lain, bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Hal ini berakibat perusahaan mampu membayar kewajiban kepada para investor dan pemerintah (melalui pajak) serta mampu menghasilkan keuangan yang lebih besar untuk perusahaan. Jika EVA bernilai nol ($EVA = 0$), berarti perusahaan hanya mampu menghasilkan laba yang cukup untuk memenuhi kewajiban kepada para investor dan pemerintah tanpa mampu menghasilkan laba bagi perusahaan. Jika EVA bernilai negatif ($EVA < 0$), berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah karena biaya modal yang dipakai lebih besar dari tingkat pengembalian. Ini berarti perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban kepada investor dan pemerintah.²¹

Teori *Signaling* dikembangkan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang-orang dalam (*insiders*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar.²²

²¹Purnama dalam Nanda Fito Mela,” Pengaruh IOS, EVA dan PER terhadap *Return Saham*”, Skripsi UII, tidak dipublikasikan (2007), hlm.68

²² Zaenal Arifin, *Teori Keuangan*, hlm.11.

Kesempatan investasi dinilai sebagai sinyal positif bagi investor karena dengan adanya kesempatan investasi menunjukkan esensi pertumbuhan bagi suatu perusahaan yang menghasilkan keuntungan di masa yang akan datang. *Economic value added* juga merupakan sinyal positif bagi perusahaan karena dengan menggunakan EVA, berarti perusahaan berinvestasi ke proyek-proyek yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal yang digunakan, berarti manajemen hanya mengambil proyek yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.

F. Hipotesis

H_{a1} : *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a2} : *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a3} : *Economic Value Added* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a4} : *Leverage, Investment Opportunity Set* dan *Economic Value Added* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

G. Metode Penelitian

1. Jenis dan Sifat Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian terapan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif yang bersifat riset eksplanatif. *Leverage*, *Set kesempatan investasi* (IOS) dan EVA merupakan variabel independen

yang akan dibentuk melalui beberapa variabel terukur yang telah digunakan dalam beberapa penelitian sebelumnya. Demikian juga dengan variabel nilai perusahaan merupakan variabel dependen yang akan dibentuk dari beberapa indikator. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengukur pengaruh *leverage*, set kesempatan investasi dan EVA dengan nilai perusahaan yang telah diidentifikasi dan indikatornya.

2. Obyek Penelitian

Objek penelitian ini adalah keputusan keuangan yang terdiri dari *leverage*, set kesempatan investasi, EVA dan nilai perusahaan yang *listing* di *Jakarta Islamic Index* tahun 2004-2006.

3. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam penelitian ini akan digunakan sampel perusahaan yang *listing* secara kontinyu di *Jakarta Islamic Index* tahun 2004-2006. Metode yang digunakan adalah teknik *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel didasarkan pada tujuan tertentu.²³

Kriteria yang ditentukan untuk pengambilan sampel adalah:

- a. Perusahaan yang *listing* di JII secara kontinyu tahun 2004-2006.
- b. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 desember.

²³Suharsimi Arikunto, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek* (Jakarta: Rineka Cipta,1996) hlm.127.

c. Laporan keuangan yang diterbitkan memuat unsur-unsur variabel untuk menghitung *leverage*, *investment opportunity set* dan *economic value added* perusahaan.

4. Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang didapatkan peneliti secara tidak langsung dari obyek penelitian.²⁴ Data yang digunakan adalah data sekunder bersifat kuantitatif berupa rasio-rasio laporan keuangan yang terbit setiap akhir periode laporan keuangan. Data diperoleh dari pojok BEJ UII, UGM, ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*) dan situs www.jsx.co.id.

5. Definisi Operasional Variabel

a. Variabel Dependen

Variabel dependen nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price Book Value* (PBV). Rasio ini mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.²⁵

PBV = harga pasar per lembar saham / nilai buku per lembar saham

²⁴Syamsul Hadi, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan* (Yogyakarta: Ekonesia, 2006) hlm.41.

²⁵Untung Wahyudi dan Hartini Pawestri, "Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang, hlm.10.

b. Variabel independen

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar proporsi hutang digunakan untuk membiayai investasinya. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.²⁶

$$\text{Leverage} = \text{total debt} / \text{total assets}$$

Investment opportunity set atau set kesempatan investasi didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi di masa yang akan datang dengan *net present value positif*. IOS digunakan sebagai proksi keputusan investasi, karena keputusan investasi tidak dapat diamati secara langsung. Keputusan investasi berdampak pada nilai perusahaan saat diumumkan namun pada penelitian ini indikator yang digunakan dalam operasionalisasi variabel menggunakan data realisasi keputusan investasi. Penelitian ini menggunakan rasio IOS yang berupa:

$$\text{Ratio market to book value of assets (MVABVA)}$$

$$= \{ \text{total asset} - \text{total ekuitas} + (\text{lembar saham yang beredar} \times \text{harga penutupan saham}) \} / \text{total asset}$$

²⁶ *Ibid.*, hlm.121.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka untuk dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. *Economic value added* mengukur efektivitas manajerial pada tahun tertentu.²⁷

EVA = Laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) – biaya modal setelah pajak yang diperlukan untuk mendukung operasi

6. Teknik Analisa Data

a . Pengujian Asumsi Klasik

1) Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data berdistribusi normal. Jika uji ini tidak terpenuhi, maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil. Uji normalitas dapat diuji dengan menggunakan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan membuat hipotesis:

H_0 = Data residual berdistribusi normal

H_a = Data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak

²⁷Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, hlm.103.

2) Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota data runtut waktu atau antara *space* untuk data *cross section*. Adanya autokorelasi menyebabkan variabel dependen pada satu observasi berhubungan dengan observasi lain dan penduga *least squares* memiliki varian yang bias atau *standard error* cenderung lebih kecil. Karena itu, ada kecenderungan untuk menyatakan bahwa koefisien regresi berbeda secara statistik.²⁸ Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui uji Durbin Watson.²⁹ Hipotesis yang akan diuji:

H_0 : tidak ada autokorelasi ($r = 0$)

H_a : ada autokorelasi ($r \neq 0$)

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:³⁰

DW	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa Kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak ada autokorelasi
2,46 dan 2,90	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autorelasi

²⁸Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm.90.

²⁹Imam Ghazali, *Applikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3 (Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm. 96.

³⁰Muhammad Firdaus, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif* (Bumi Aksara: Jakarta, 2004), hlm.101.

3) Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas.

Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *VIF* (*Variance Inflation Factor*) sebagai lawannya.³¹ *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Nilai *tolerance* yang kecil sama dengan *VIF* yang tinggi (karena *VIF* = 1/*Tolerance*). Nilai *Cut Off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah *tolerance* < 0,10 atau sama dengan nilai *VIF* >10.

4) Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lainnya. Jika *variance* dari *residual* satu pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Jika terdapat

³¹ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, hlm. 91.

heteroskedastisitas, maka penafsiran statistik t dan F yang dihasilkan metode *ordinary least squares* dapat menimbulkan kesalahpahaman.³² Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.³³

Pengujian ini menggunakan uji Glejser yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen dengan persamaan regresi. Jika hasil regresi mempunyai nilai signifikan dari nilai t pada tiap variabel independen lebih besar dari 0,05 maka model terbebas dari heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika signifikan dari nilai t pada tiap variabel independen lebih kecil dari 0,05 maka model terkena heteroskedastisitas.

5) Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau tidak.³⁴ Untuk melihat kelinieran digunakan uji LM (uji *Langrange Multiplier*) dengan menguadratkan variabel independennya untuk mendapatkan nilai c^2 hitung atau $(n \times R^2)$. Adapun pengambilan keputusannya yaitu jika nilai c^2 hitung $< c^2$ tabel, maka disimpulkan spesifikasi model yang digunakan sudah benar (memenuhi asumsi linieritas).

³² Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis*, hlm.89.

³³ Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, hlm. 105.

³⁴ *Ibid.*, hlm.115.

b. Regresi Linear Berganda

Analisis ini menggunakan analisis regresi linear berganda dengan model *Ordinary Least Square* (OLS = Metode Kuadrat Terkecil).

Persamaan ini diformulasikan sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{LEV} + \beta_2 \text{MVABVA} + \beta_3 \text{EVA} + \varepsilon$$

Keterangan :

- Y = Variabel dependen (PBV)
- β_0 = Konstanta
- $\beta_1 \text{LEV}$ = Leverage
- $\beta_2 \text{MVABVA}$ = *Ratio market to book value of assets*
- $\beta_3 \text{EVA}$ = *Economic Value Added*
- ε = *Error term / faktor gangguan*

c. Koefisien Determinasi

Yaitu mengukur tingkat ketepatan atau kecocokan (*Goodness of Fit*) dari regresi linear berganda, yaitu merupakan prosentase

sumbangannya x_1 , x_2 , dan x_3 terhadap variasi (naik turunnya) Y secara bersama-sama, besarnya prosentase sumbangannya ini disebut koefisien determinasi berganda (*Multiple Coefficient of Correlation*) dengan simbol R^2 .

d. Uji t Statistik

Uji t Statistik dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh yang signifikan secara parsial antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Merumuskan Hipotesis

$H_0: b_i = 0$ Tidak terdapat pengaruh signifikan

$H_a: b_i \neq 0$ Terdapat pengaruh signifikan

Menentukan Kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak

e. Uji F Statistik

Uji F statistik dilakukan untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama seluruh variabel independen terhadap variabel dependen, langkah pengujian:

Merumuskan Hipotesis

$H_0: b_1, b_2 = 0$ Tidak terdapat pengaruh signifikan

$H_a: b_1, b_2 \neq 0$ Terdapat pengaruh signifikan

Menentukan Kesimpulan

Jika probabilitas > dari 0,05 maka H_0 diterima

Jika probabilitas < dari 0,05 maka H_0 ditolak

H. Sistematika Pembahasan

Seluruh rangkaian penelitian akan dilaporkan dengan sistematika sebagai berikut. Bab *Pertama* berisi bagian pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, telaah pustaka, kerangka teoretik, hipotesis, metode penelitian dan sistematika pembahasan. Bab ini merupakan titik tolak rencana penelitian ini dan akan menjadi panduan dalam proses penelitian di lapangan.

Bab *Kedua* akan memuat landasan teori yang digunakan sebagai kerangka proses penelitian. Bab ini akan menjelaskan konsep-konsep kunci yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain: pengertian *leverage*, set kesempatan investasi (*Investment Opportunity Set*) dan EVA (*Economic Value Added*), beserta variabel yang menjadi pengukurnya dan nilai perusahaan serta proksi yang mewakilinya sebagai variabel terikat.

Bab *Ketiga* memaparkan gambaran umum obyek penelitian yang terbagi dalam sub bab: pasar modal dan sejarah pasar modal di Indonesia, pasar modal syariah atau *Jakarta Islamic Index*.

Bab *Keempat* dipaparkan data-data penelitian serta penjelasan hasil analisis dan hasil pengujian statistiknya sesuai dengan metode dalam rencana penelitian. Sistematika uraian tersebut berupa data penelitian, pengujian data, analisis data serta interpretasi variabel.

Terakhir, Bab *Kelima* merupakan bab penutup yang berisi kesimpulan penelitian dan saran.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil analisis dan pembahasan yang dilakukan pada bab IV, dapat disimpulkan bahwa:

1. Rasio *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *price to book value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai t tabel sebesar 2,042 yang diperoleh dengan *alpha* sebesar 0,05 dan t hitung sebesar 0,972 juga menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh karena t hitung lebih kecil dari t tabel, maka dapat disimpulkan bahwa Ha1 ditolak dan menerima Ho1. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan teori *Pecking Order Hypothesis* (POH), dan mendukung teori *trade-Off* model.
2. *Investment Opportunity set* (IOS) yang diwakili oleh variabel *market to book value of asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksi dengan *price to book value* (PBV). Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa nilai t hitung sebesar -0,862 dan t tabel sebesar 2,042 menunjukkan bahwa IOS tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena t hitung < t tabel. Maka dapat disimpulkan bahwa Ha2 ditolak dan menerima Ho2. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori *Signaling* yang menyatakan bahwa IOS dapat dijadikan sebagai sinyal bagi pihak luar (*outsider*).
3. *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan karena t hitung lebih besar dari t tabel, maka

dapat disimpulkan bahwa Ha3 diterima. Koefisien regresi sebesar 0,001 bermakna jika EVA meningkat sebesar 1% dengan asumsi variabel lainnya tetap, maka nilai perusahaan (yang diwakili oleh PBV) akan naik sebesar 0,001 atau 0,1%. Hasil ini mendukung teori *Signaling*, bahwa EVA merupakan sinyal positif bagi pihak luar (*outsider*).

4. *Leverage, Investment Opportunity Set (IOS) dan Economic Value Added (EVA)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji F yang menunjukkan bahwa nilai F hitung lebih besar dari F tabel. Angka R sebesar 0,503 yang menunjukkan adanya korelasi yang kuat antara ketiga variabel independen (LEV, MVABVA dan EVA) terhadap variabel independen (PBV). Dari tabel tersebut juga dapat dilihat bahwa nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,173. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen sebesar 17,3 %. Sedangkan sisanya 82,7 % dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model regresi linier yang digunakan.

B. Saran

1. Penelitian selanjutnya, agar menambah variabel independent yang lebih banyak dan memperluas periode amatan agar hasil yang didapatkan lebih akurat, mengingat hasil dari *Adjusted R Square* dalam penelitian ini hanya sebesar 0,173 atau 17,3 %.
2. Melakukan analisis faktor untuk mencari proksi yang terbaik dan paling tepat untuk mewakili variabel *investment opportunity set (IOS)*.

DAFTAR PUSTAKA

ILMU FIQH

Abdullah al Muhslih dan Shalal Ash Shawi, *Fiqh Ekonomi Keuangan Islam* , Jakarta: Darul Haq, 2004.

Achsin, Iggi H., *Investasi Syariah di Pasar Modal, Menggagas Konsep dan Praktek Manajemen Portofolio Syariah*, Jakarta: Gramedia Pustaka Utama, 2000.

MANAJEMEN KEUANGAN DAN PASAR MODAL

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

Brigham, Eugene F., dan Joel., *Manajemen Keuangan*, edisi ke-8, Jakarta: Erlangga, 2001.

Chyntia Utama, “Tiga Bentuk Masalah Keagenan (Agency Problem) dan Alternatif Pemecahan Bagian I”, *USAHAWAN*, No.12 Th.XXXI, 2002.

Coopeland, J Fred Weston dan Thomas, *Manajemen Keuangan* , Jakarta: Binarupa Akasara, 1995.

Darmaji, Tjiptono dan Hedri M. Fakhrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab* Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Gatot Widayanto, “EVA/NITAMI: Suatu Terobosan Baru dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan”, *Manajemen Usahawan Indonesia*, No. 12 tahun XII, 1993.

Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Ke-2, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2005.

Hanafi, Mamduh, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2004.

Haryanti dan Usman, “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Stock Split dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen* Vol.6, 2005.

Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: AMP YKPN, 2003.

Ida Ayu Vidyasari, “Pengaruh Investasi dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan”, Skripsi Universitas Brawijaya Malang 2006.

Isnaeni Rokhayati, “Analisis Hubungan IOS dengan Realisasi Pertumbuhan serta Perbedaan Perusahaan yang Tumbuh dan Tidak Tumbuh terhadap

Kebijakan Pendanaan dan Dividen di Bursa Efek Jakarta”, <http://www.google.com/IOS/pdf>.

Iwan P. Pontjowinoto, “Prinsip Syariah di Pasar Modal: Pandangan Praktisi masyarakat Ekonomi Syariah”, <http://www.mes.com>, 2008.

Januar Eko Prasetyo dan Alia Handayani, “Pengujian Efisiensi Pasar Bentuk Setengah Kuat secara Keputusan: Analisis Pengumuman Laporan Keuangan”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, XI, No.2, 2007.

Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 3, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Luciana Spica Almilia dan Meliza Silvy, “Analisis Kebijakan Deviden dan Kebijakan Leverage terhadap Prediksi Kepemilikan Manajerial dengan Tehnik Analisis Multinomial Logit”, *Journal of Accounting & Business*, Vol.6 No.1 2006.

Na'im, Ainun, *Akuntansi Keuangan II*, Yogyakarta: BPFE, 1992.

Nasution, Nurul Huda dan Mustafa Edwin, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2007.

Herfert, Erich A., *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi ke-8, Surabaya: Erlangga, 1993.

Pradhono dan Julius Jogi Christiawan, “Pengaruh EVA, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6 No. 2, 2004.

Santoso Megapoin, *Kiat Investasi di Pasar Modal*, Jakarta: Divisi dari Kesaint Blanc, 1996.

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, “Pengaruh EVA dan profitabilitas perusahaan terhadap return pemegang saham perusahaan rokok: Studi pada Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Empirika*, Vol.17 No.1, 2004.

Slamet Sugiri dan Syukri Abdullah, “Pengaruh Free Cash flow, Set Kesempatan Investasi dan Leverage Financial terhadap Manajemen Laba”, *Kajian Bisnis STIE Widya Wiwaha* No.28, 2003.

Sri Hasnawati, “Dampak Set Peluang Investasi terhadap nilai perusahaan publik di Bursa Efek Jakarta”, *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* Vol.9 No.2, 2005.

Subagyo, Sri Fatmawati, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*, Edisi ke-2 Yogyakarta: STIE YKPN, 2002.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah*, Yogyakarta: Ekonia, 2007.

Sujoko dan Soebiantoro, "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor *Intern* dan Faktor *Ekstern* terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*, Vol.9, No.1 2007.

Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, edisi ke-3, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2003.

Tandelilin, Eduardus, *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Tunggal, Amin Widjaja, *EVA dan Value Based Management*, Jakarta: Harvindo, 2001.

Untung Wahyudi dan Hartini Pawestri," Implikasi Struktur Kepemilikan terhadap Nilai Perusahaan: dengan Keputusan Keuangan sebagai Variabel Intervening", *Simposium Nasional Akuntansi IX* Padang.

Utomo, Lisa Linawati, "EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 1993.

Weygant, D.E Keyso dan Jerry J, *Akuntansi Intermediate*, jilid II Edisi ke-7 Jakarta: Binarupa Aksara, 1995.

Wild, John, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi ke-8, Jakarta: Salemba Empat, 2005.

Young, S. David dan Stephen F. O'Byrne, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi*, edisi ke-1, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Yasni, Muhammad Gunawan, "Pasar Modal Syariah", *Majalah MODAL*, No.1/I, 2002.

LAIN-LAIN

Arikunto, Suharsimi, *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek* , Jakarta: Rineka Cipta,1996.

Firdaus, Muhammad, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif*, Jakarta: Bumi Aksara, 2004.

Ghozali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi 3
Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005.

Hadi, Syamsul, *Metode Penelitian Kuantitatif untuk Akuntansi dan Keuangan*,
Yogyakarta: Ekonisia, 2006.

Mulyono, Sri, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika*, Yogyakarta: BPFE, 2000.

