

**PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN RASIO  
PROFITABILITAS TERHADAP MARKET VALUE ADDED**  
(Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM HUKUM ISLAM**

**OLEH:**

**RINA ULFAYANI**  
**03390555-02**

**PEMBIMBING**

- 1. SUNARSIH, S.E., M. Si.**
- 2. JOKO SETYONO, S.E., M. Si.**

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MUAMALAH  
FAKULTAS SYARI'AH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2008**

## ABSTRAK

Tujuan dari manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari *Market Value Added* (MVA). Nilai MVA yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi pula. Dalam teori Stern Stewart mengatakan bahwa peningkatan MVA bisa dilakukan dengan cara menaikkan *Economic Value Added* (EVA) suatu perusahaan secara terus-menerus. Demikian pula dalam teori *signaling*, *Return on Equity* (ROE) sebagai rasio profitabilitas merupakan sinyal yang positif bagi prospek pertumbuhan perusahaan yang baik di masa yang akan datang. Studi ini akan meneliti pengaruh EVA dan rasio profitabilitas terhadap MVA.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah EVA dan rasio profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Rasio profitabilitas perusahaan dilihat dari ROE. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan dan daftar harga saham perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2004-2006.

Teknik analisis data yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi linier berganda. Hasil dari pengujian menyatakan bahwa variabel EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Sebaliknya, variabel ROE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap MVA. Adapun hasil uji F menunjukkan bahwa EVA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.



## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Rina Ulfayani  
Lamp : -

Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, mengoreksi dan menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Rina Ulfayani  
NIM. : 03390555-02  
Judul : **Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Jurusan Muamalah Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah 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 dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 18 September 2008

**Pembimbing I**

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





## SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Rina Ulfayani  
Lamp : -

Kepada  
Yth. Dekan Fakultas Syari'ah  
UIN Sunan Kalijaga  
Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum Wr. Wb*

Setelah membaca, mengoreksi dan menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Rina Ulfayani  
NIM. : 03390555-02  
Judul : **Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)**

Sudah dapat diajukan kembali kepada Jurusan Muamalah Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah 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 dimunaqosyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 19 September 2008

**Pembimbing II**

**Joko Setyono S.E., M.Si.**  
NIP. 150 321 647





## PENGESAHAN SKRIPSI

Nomor : UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/ 047 /2008

Skripsi dengan judul : PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP MARKET VALUE ADDED (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Rina Ulfayani  
NIM : 03390555-02  
Telah dimunaqasyahkan pada : 17 Oktober 2008  
Nilai Munaqasyah : 95 / A

Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga

### TIM MUNAQASYAH :

Ketua Sidang

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

Penguji I

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

Penguji II

Sunaryati, S.E., M.Si.  
NIP. 150 321 645

Yogyakarta, 17 Oktober 2008



UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syari'ah  
DEKAN

Drs. Wudhan Wahyudi, M.A., Ph.D.  
NIP. 150 240 524



## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu'alaikum. Wr. Wb.*

Yang bertanda tangan di bawah ini, saya:

Nama : Rina Ulfayani  
NIM : 03390555-02  
Jurusan-Prodi : Mu'amalah – Keuangan Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP MARKET VALUE ADDED (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index)** 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.

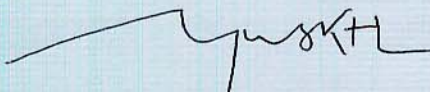
Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

*Wassalamu'alaikum Wr. Wb.*

Yogyakarta, 23 September 2008

Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam



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

Penyusun



Rina Ulfayani  
NIM. 03390555-02

*Kupersembahkan Skripsi ini untukmu:*

*Ayahanda dan ibunda tercinta  
Yang selalu menjadi inspirasi, adik-adikku tersayang  
Yang selalu memberi semangat dan motivasi, seseorang  
yang telah disiapkan Tuhan untukku.....*

*Dan Almamaterku UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta*

# **MOTTO**

*“Knowing is Nothing”*

*“Applying What We Know is Everything”*



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين وبه نستعين على أمور الدنيا والدين. أشهد أن لا إله إلا الله وأشهد أن محمداً رسول الله، اللهم صلّ وسلّم على محمد وعلى آله وأصحابه أجمعين. أما بعد

Segala puji bagi Allah SWT, Tuhan semesta alam. **Shalawat** dan salam semoga senantiasa tercurah pada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, para sahabat, keluarga dan seluruh pengikutnya.

Setelah melalui proses yang panjang, akhirnya Skripsi yang berjudul **“Pengaruh *Economic Value Added* dan Rasio Profitabilitas terhadap *Market Value Added* (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*)”** dapat terselesaikan. Penyusunan skripsi ini adalah dalam rangka menyelesaikan purna tugas yang merupakan salah satu syarat pada jurusan **Mu’amalah Program Studi Keuangan Islam** Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga guna memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan terselesaikannya skripsi ini, penyusun mengucapkan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada berbagai pihak yang telah banyak membantu, karena tanpa bantuan dan kerja sama, mustahil skripsi ini akan dapat terselesaikan. Beliau adalah:

1. Bapak Prof. Dr. H.M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D., selaku Dekan Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. Yusuf Khoiruddin S.E.,M.Si., selaku Ketua Prodi Keuangan Islam Fakultas Syari’ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Drs. H. Fuad Zein, M.A., selaku Penasehat Akademik.

5. Ibu Sunarsih, S.E., M.Si., selaku Pembimbing I yang senantiasa memberikan masukan, saran, motivasi dan nasehat selama penyusun menempuh studi dan menyusun skripsi ini.
6. Bapak Joko Setyono, S.E., M.Si., selaku Pembimbing II yang telah meluangkan waktunya untuk memberikan bimbingan dan arahan dalam menyusun skripsi ini.
7. Segenap Dosen dan Karyawan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga.
8. Ayahanda, Ibunda dan adik-adikku tercinta yang tak henti-hentinya mendo'akan dan mendukung penyusun dalam menempuh studi di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Teman-teman KUI, Keluarga Besar M.A. Wahid Hasyim, Keluarga Besar Nusantara Training Centre Yogyakarta dan Asrama Putri Larasati yang senantiasa menyertai suka duka penyusun dalam menempuh studi di UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan dalam skripsi ini, yang turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini.

Penyusun menyadari bahwa kekeliruan akan sangat mungkin terjadi dalam penulisan karya ilmiah ini, karenanya kritik dan saran konstruktif amat diperlukan dari pembaca. Selebihnya, penyusun berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun khususnya dan bagi para pembaca pada umumnya. Akhirnya, kepada Allah SWT kita kembalikan kesadaran penuh, mengharap keridhaan-Nya, semoga kita senantiasa mendapat hidayah-Nya. Amin.

Yogyakarta, 23 September 2008

Penyusun

Rina Ulfayani  
03390555-02



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB LATIN

Penulisan Transliterasi Arab-latin dalam penyusunan skripsi ini menggunakan pedoman transliterasi dari Keputusan Bersama Menteri Agama RI dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia No. 158 Tahun 1987 dan No. 0543b/U/1987. Secara garis besar uraiannya adalah sebagai berikut:

### A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	S	Es (titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Hā	H{	Ha (titik di bawah)
خ	Kha	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	Zāl	Z	Zet (titik di atas)
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan Ye
ص	Sād	S{	Es (titik di bawah)
ض	Dād	D{	De (titik di bawah)

ط	Tā	T{	Te (titik di bawah)
ظ	Zā	Z{	Zet (titik di bawah)
ع	‘Ain	‘-	Koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fa’	F	Ef
ق	Qaf	Q	Qi
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Mim	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wau	W	We
هـ	Ha’	H	Ha
ء	Hamzah	’-	Apostrof
ي	Ya	Y	Ye

### B. Konsonan Rangkap

Konsonan rangkap yang disebabkan *Syaddah* ditulis rangkap.

Contoh : نَزَّلَ ditulis *nazzala*.

بِهِنَّ ditulis *bihinna*.

### C. Vokal Pendek

*Fathah* ( َ ) ditulis a, *Kasrah* ( ِ ) ditulis i, dan *Dammah* ( ُ ) ditulis u.

Contoh : أَحْمَدَ ditulis *ahmada*.

رَفِيقَ ditulis *rafiqa*.



صَلِحٌ ditulis *ṣaḥiḥ*.

#### D. Vokal Panjang

Bunyi a panjang ditulis *a* bunyi i panjang ditulis *i* dan bunyi u panjang ditulis *u* masing-masing dengan tanda hubung ( - ) di atasnya.

1. Fathah + Alif ditulis *a*

فَالٌ ditulis *fala*

2. Kasrah + Ya' mati ditulis *i*

مِيثَاقٌ ditulis *miṣṣaq*

3. Dammah + Wawu mati ditulis *u*

أُصُولٌ ditulis *uṣūl*

#### E. Vokal Rangkap

1. Fathah + Ya' mati ditulis *ai*

الزُّحَيْلِيُّ ditulis *az-Zuhḥīli*

2. Fathah + Wawu mati ditulis *au*

طَوْقٌ ditulis *ṭauq*

#### F. Ta' Marbutah di Akhir Kata

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 ha/h.

Contoh : رَوْضَةُ الْجَنَّةِ : ditulis *Raudḥah al-Jannah*.

## G. Hamzah

1. Bila terletak di awal kata, maka ditulis berdasarkan bunyi vokal yang mengiringinya.

إِنَّ ditulis *inna*

2. Bila terletak di akhir kata, maka ditulis dengan lambang apostrof ( ' ).

وَأَنَّ ditulis *watʿun*

3. Bila terletak di tengah kata dan berada setelah vokal hidup, maka ditulis sesuai dengan bunyi vokalnya.

رَبَّائِبٍ ditulis *rabâ'ib*

4. Bila terletak di tengah kata dan dimatikan, maka ditulis dengan lambang apostrof ( ' ).

تَأْخُذُونَ ditulis *ta'khuzûna*.

## H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *qamariyah* ditulis al.

الْبَقَرَةَ ditulis *al-Baqarah*.

2. Bila diikuti huruf *syamsiyah*, huruf l diganti dengan huruf *syamsiyah* yang bersangkutan.

النِّسَاءِ ditulis *an-Nisa'*.

Catatan: yang berkaitan dengan ucapan-ucapan bahasa Persi disesuaikan dengan yang berlaku di sana seperti: *Kazi (qadi)*.



## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
ABSTRAK .....	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI .....	iii
PENGESAHAN .....	v
SURAT PERNYATAAN .....	vi
PERSEMBAHAN .....	vii
MOTTO .....	viii
KATA PENGANTAR .....	ix
PEDOMAN TRANSLITERASI .....	xi
DAFTAR ISI .....	xv
DAFTAR GAMBAR .....	xix
DAFTAR TABEL .....	xx
<b>BAB I    PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Rumusan Masalah .....	7
C. Tujuan Penelitian .....	8
D. Manfaat Penelitian .....	8
E. Telaah Pustaka .....	9
F. Kerangka Teoritik .....	12
G. Hipotesis .....	16

H.	Metode Penelitian .....	16
1.	Jenis Penelitian .....	16
2.	Teknik Pengambilan Sampel .....	17
3.	Sumber Data .....	17
4.	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	18
5.	Analisis Data .....	20
a.	Analisis Deskriptif .....	20
b.	Analisis Kuantitatif .....	21
I.	Sistematika Pembahasan .....	28
<b>BAB II</b>	<b>LANDASAN TEORI</b>	
A.	Rasio Profitabilitas .....	30
1.	Pengertian Rasio Profitabilitas .....	30
2.	Macam-macam Rasio Profitabilitas .....	31
B.	<i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	33
1.	Pengertian EVA .....	33
2.	Manfaat EVA .....	40
3.	Keunggulan dan Kelemahan EVA .....	41
C.	<i>Market Value added (MVA)</i> .....	43
D.	Pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap MVA .....	44
1.	Pengaruh ROE terhadap MVA .....	45
2.	Pengaruh EVA terhadap MVA .....	47
<b>BAB III</b>	<b>GAMBARAN UMUM OBJEK PENELITIAN</b>	
A.	Gambaran Umum <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> .....	49

B. Profil Perusahaan Sampel Penelitian di JII .....	54
1. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. ....	54
2. PT. Bumi Resources Tbk. ....	55
3. PT. Gajah Tunggal Tbk. ....	56
4. PT. Indocement Tunggal Prakasa Tbk. ....	58
5. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. ....	59
6. PT. Indosat Tbk. ....	60
7. PT. International Nickel Ind. Tbk. ....	61
8. PT. Kalbe Farma Tbk. ....	62
9. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk. ....	63
10. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. ....	64
11. PT. Unilever Indonesia Tbk. ....	65
12. PT. United Tractor Tbk. ....	66
 BAB IV ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS	
A. Analisis Deskriptif .....	69
B. Analisis Kuantitatif .....	71
1. Uji Heteroskedastisitas .....	71
2. Uji Multikolinieritas .....	72
3. Uji Autokorelasi .....	73
4. Uji Normalitas .....	74
5. Uji Linieritas .....	76
C. Uji Regresi .....	77



D. Uji Hipotesis .....	78
1. Uji-F test .....	78
2. Uji <i>Goodness of Fit Test</i> ( $R^2$ ) .....	79
3. Uji-t Test .....	80
E. Pembahasan Hasil Penelitian .....	81
1. Pengaruh EVA terhadap MVA .....	82
2. Pengaruh ROE terhadap MVA .....	84
 BAB V   PENUTUP	
A. Kesimpulan .....	86
B. Saran-saran .....	87
 DAFTAR PUSTAKA .....	88
 LAMPIRAN	

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1	Scatterplot .....	71
Gambar 4.2	Histogram .....	75
Gambar 4.3	Normal P-P Plot .....	75

## DAFTAR TABEL

Tabel 3.1	Tabel Penyaringan Saham .....	52
Tabel 4.1	Proses Seleksi Sampel Penelitian .....	68
Tabel 4.2	Daftar Nama Perusahaan Terpilih sebagai Sampel .....	69
Tabel 4.3	Deskripsi Data EVA, ROE, dan MVA .....	70
Tabel 4.4	Uji Glejser .....	72
Tabel 4.5	Nilai VIF .....	73
Tabel 4.6	Nilai Durbin-Watson Test .....	74
Tabel 4.7	Uji Statistik <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....	76
Tabel 4.8	Uji <i>Langrange Multiplier</i> .....	77
Tabel 4.9	Uji Regresi .....	77
Tabel 4.10	Hasil Uji F Test .....	78
Tabel 4.11	Uji <i>Goodness of Fit</i> ( $R^2$ ) .....	79
Tabel 4.12	Hasil Uji t Test .....	80



# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Perusahaan dalam lingkungan bisnis yang kompetitif seperti saat ini tidak hanya diharapkan sebagai institusi pencipta kekayaan (*wealth-creating institution*) namun, perusahaan jauh lebih dari itu diharapkan dapat menjadi institusi pelipat ganda kekayaan (*wealth-multiplying institution*) untuk dapat bertahan dan berkembang di lingkungan bisnis tersebut. Oleh karena itu, perusahaan harus merumuskan sasaran-sasaran strategik dalam perspektif keuangan yang mencerminkan kemampuannya sebagai institusi pencipta atau pelipatganda kekayaan dan kemudian merumuskan sasaran dan inisiatif strategik dalam perspektif non keuangan untuk mewujudkan sasaran strategik dalam perspektif keuangan tersebut.<sup>1</sup>

Keberadaan suatu perusahaan bermula dari adanya investasi dari para investor. Investasi pada perusahaan perseorangan berasal dari pemilik perorangan sedangkan, investasi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) berasal dari pemegang saham (*shareholder*). Oleh karena itu, perusahaan berkepentingan untuk selalu memperhatikan kesejahteraan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan karena nilai

---

<sup>1</sup> Mulyadi, *Balanced Scorecard: Alat Manajemen Kontemporer untuk Pelipat Ganda Kinerja Keuangan Perusahaan*, cet. ke-1 (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 200.

perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan.<sup>2</sup>

Di sisi lain, investasi adalah salah satu bentuk usaha yang dilakukan oleh para investor untuk memanfaatkan dana yang dimilikinya dengan tujuan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dari investasi tersebut. Investasi yang dilakukan oleh investor semakin beragam seiring dengan perkembangan perekonomian yang semakin maju. Investasi yang umumnya dilakukan oleh para investor adalah memberikan dana yang dimilikinya pada perusahaan dengan cara membeli saham yang diperjual-belikan di pasar modal.<sup>3</sup> Investor perlu memiliki sejumlah informasi yang berkaitan dengan kinerja perusahaan agar para investor bisa mengambil keputusan mengenai saham perusahaan mana yang layak untuk dipilih karena investasi dalam bentuk saham merupakan jenis investasi yang berisiko cukup tinggi meskipun menjanjikan keuntungan yang cukup besar.<sup>4</sup>

Salah satu aspek yang harus dipertimbangkan oleh investor sebelum pengambilan keputusan investasi adalah kinerja keuangan perusahaan. Pada prinsipnya semakin baik prestasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, maka akan meningkatkan permintaan saham perusahaan tersebut, sehingga

---

<sup>2</sup> Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta", *EMPIRIKA*, Volume 17, No. 1 (Juni 2004), hlm. 64.

<sup>3</sup> Penjelasan tentang jenis investasi di pasar modal serta peranan pasar modal itu sendiri bisa di lihat dalam Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-3 (Yogyakarta: BPF, 2003), hlm. 5-11. Lebih lengkap lagi, kajian tentang investasi juga bisa dibaca dalam Rusdin, *Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2006), hlm. 62-67.

<sup>4</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, cet. ke-3 (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), hlm. 138

pada gilirannya akan meningkatkan pula nilai pasar perusahaan tersebut. Peningkatan nilai pasar tersebut dapat diukur dengan pertambahan nilai pasar atau *Market Value Added* (MVA).<sup>5</sup>

MVA merupakan indikator eksternal yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau dengan kata lain, MVA menyatakan seberapa kemakmuran yang telah dicapai atau dihilangkan oleh suatu perusahaan. Nilai MVA akan positif jika kapitalisasi pasar (harga saham dikalikan jumlah saham yang dikeluarkan) lebih besar dibandingkan modal (ekuitas ditambah laba ditahan) pemegang saham dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dapat membuat pemegang sahamnya lebih kaya. Sebaliknya, jika MVA menunjukkan angka negatif, berarti akan mengindikasikan seberapa besar kekayaan pemegang saham yang hilang. Dengan demikian, MVA merupakan indikator nilai perusahaan, yaitu bagaimana meningkatkan kekayaan pemegang saham yang merupakan tujuan perusahaan secara umum.<sup>6</sup>

Investor saham mempunyai kepentingan terhadap kinerja perusahaan khususnya kinerja keuangan agar dapat menilai kekuatan dan kelemahan keuangan perusahaan. Pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk

---

<sup>5</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, edisi IV (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 103.

<sup>6</sup> Endri, “ Analisis Pengaruh Economic Value Added Terhadap Market Value Added Pada 10 Perusahaan Go Publik yang Sahamnya Tergolong Blue Chips di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2004”, *MEDIA EKONOMI*, VOLUME 11, No. 2 (Agustus 2005), hlm 156.



menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan), karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para investor juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Jika suatu perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena bisa dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut.<sup>7</sup> Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi yang dilakukan disebut sebagai rasio profitabilitas.<sup>8</sup>

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas juga merupakan salah satu aspek yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan untuk menentukan sumber dana perusahaan mana yang harus dipilih, yakni sumber eksternal atau sumber internal.<sup>9</sup> Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang baik menunjukkan bahwa prestasi perusahaan juga baik. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dengan alat ukur yang bernama rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas perusahaan terdiri dari dua jenis rasio, yaitu

---

<sup>7</sup> Noer Sasongko, "Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham", *EMPIRIKA*, Volume 19, No. 1 (Juni 2006), hlm. 65.

<sup>8</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, hlm. 114.

<sup>9</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, hlm. 18.

rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, yakni *Gross Profit Margin* (GPM) dan *Net Profit Margin* (NPM), dan rasio yang menunjukkan laba dalam hubungannya dengan investasi, yakni *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE) dan *Economic Rentability* (ER) atau *Earning power*.<sup>10</sup>

Rasio keuangan telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena nilainya tercantum dalam laporan keuangan. Meskipun demikian, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat ukur akuntansi memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba tanpa memperhatikan nilai tambah yang diciptakan dalam kegiatan operasional sehari-hari menjadi sulit diwujudkan saat ini karena persaingan antar perusahaan semakin ketat dan masing-masing menginginkan hal yang sama, yaitu memperoleh laba sebesar-sebesarannya. dikembangkan Suatu pendekatan baru dalam menilai kinerja suatu perusahaan, yaitu *Economic Value Added* (EVA) kemudian muncul untuk mengatasi masalah tersebut.<sup>11</sup>

*Economic Value Added* (EVA) dipopulerkan dan dipatenkan oleh sebuah perusahaan konsultan *Stern Stewart Management Service* (SSMS) dari *Stern Stewart & Co* New York Amerika. EVA merupakan indikator tentang

---

<sup>10</sup> *Ibid.*, hlm. 59-60.

<sup>11</sup> Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, "Pengaruh Economic Value", hlm. 65.

adanya penciptaan nilai dari investasi. EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal. Sebaliknya, EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang, sehingga sebagai akibatnya tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor.<sup>12</sup>

Efektifitas EVA di negara-negara maju, khususnya di Amerika dan Eropa Barat, dalam mendongkrak kinerja perusahaan sangat teruji. Salah satu perusahaan yang sukses menerapkan EVA adalah *Coca Cola Company* yang merupakan salah satu klien *Stern Stewart Manajemen Service* yang setelah menerapkan EVA dapat meningkatkan harga saham menjadi 14 kali lipat. Setelah itu, banyak perusahaan lain yang mengikuti jejak *Coca Cola Company* guna mengimplementasikan pendekatan EVA di dalam perusahaan. Sebagian besar perusahaan tersebut mampu meningkatkan harga sahamnya secara signifikan.<sup>13</sup>

---

<sup>12</sup> Prapti Iriana, "Perspektif Shareholder Value-Creation Dalam Pengukuran Kinerja Dengan EVA," *KOMPAK*, No. 8 (2003), hlm. 230.

<sup>13</sup> Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito, "Pengaruh Economic Value dan Faktor Lainnya terhadap Harga Pasar Saham," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Volume 4, No. 1 (April 2004), hlm. 45.

Meskipun demikian, pendekatan yang di kembangkan oleh Stern dan Stewart ini harus diakui masih kalah populer dengan pendekatan keuangan konvensional yakni rasio keuangan yang memang sudah sangat akrab di kalangan pengelola perusahaan, akuntan, analis keuangan ataupun analis saham. Perusahaan Indonesia yang menerapkan EVA mungkin masih bisa dihitung dengan jari sebelah tangan saja. Para praktisi finansial dan pasar modal (termasuk para konsultan dan analis) pun belum punya perhatian besar terhadap pendekatan ini.<sup>14</sup> Sehingga, penelitian lebih lanjut tentang EVA masih sangat diperlukan, terutama bila diperbandingkan dengan alat ukur kinerja keuangan lainnya seperti rasio profitabilitas yang memang selama ini sudah sangat populer.

Berdasarkan uraian serta pemikiran diatas penulis tertarik untuk meneliti **PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN RASIO PROFITABILITAS TERHADAP *MARKET VALUE ADDED* (Studi Kasus Perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*).**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan pada latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah bagaimana pengaruh EVA dan rasio profitabilitas (ROE) terhadap MVA.

---

<sup>14</sup> Kusnan M. Djawahir, "Tak Henti Memperkenalkan EVA," *Majalah SWASEMBADA*, No. 25/XXII (November 2006), hlm. 28-29.



### **C. Tujuan Penelitian.**

Berdasarkan permasalahan yang dirumuskan di atas maka tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk menjelaskan pengaruh EVA dan rasio profitabilitas (ROE) terhadap MVA.

### **D. Manfaat Penelitian.**

Hasil yang akan dicapai dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang terkait:

#### **1. Bagi praktisi;**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi para calon investor dan perusahaan sebagai informasi dan masukan untuk mempertimbangkan pengaruh EVA dan rasio profitabilitas (ROE) terhadap MVA sebelum mengambil keputusan berinvestasi, khususnya investasi saham di *Jakarta Islamic Index*.

#### **2. Bagi akademisi;**

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai tambahan literatur dan kontribusi pemikiran terhadap wacana EVA, rasio profitabilitas (ROE) dan MVA.

#### **3. Bagi penyusun;**

Penelitian ini diharapkan bermanfaat sebagai bentuk penerapan disiplin ilmu yang telah didapatkan selama mengikuti perkuliahan dan untuk menambah serta mengembangkan wawasan dan pengetahuan tentang penilaian kinerja keuangan perusahaan, khususnya tentang EVA, rasio profitabilitas dan MVA.

## E. Telaah Pustaka.

Banyak para ahli yang melakukan penelitian nilai EVA dengan korelasi perubahan MVA. Dikutip oleh Endri,<sup>15</sup> Stephen F. O'Byrne mengemukakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukan di dalam pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA dalam lima tahun (1990-1994) menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74 %. Sementara perubahan *earning* pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan sebesar 24 %. Lehn dan Makhija melakukan penelitian tentang hubungan EVA-MVA dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh *Stern Stewart & Co.* untuk tahun 1987, 1988, dan 1993. Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa EVA dan MVA berkorelasi positif dengan pengembalian saham.<sup>16</sup> Selanjutnya, Stern juga meneliti perbandingan pengaruh EVA dan rasio keuangan terhadap MVA. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa nilai  $r^2$  yang diperoleh EVA adalah yang tertinggi, yaitu sebesar 50 %, kemudian disusul ROE (25 %) dan *Cash flow growth* (22%).<sup>17</sup>

Hasil dari penelitian yang dilakukan Endri sendiri juga menunjukkan bahwa antara nilai EVA dan MVA terdapat korelasi yang positif dan signifikan. Pengaruh yang signifikan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan

---

<sup>15</sup> Endri, "Analisis Pengaruh *Economic Value Added*", hlm. 159.

<sup>16</sup> *Ibid.*

<sup>17</sup> De Wet, "EVA Vs Traditional Accounting Measures of Performance as Driver of Shareholder Value- A Comparative Analysis", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 13, No. 2 (2005), hlm. 4-5. [www.google.com/EVA/Meditary](http://www.google.com/EVA/Meditary) akses tanggal 22 April 2008.

yang diteliti telah memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana terutama kepentingan pemegang saham seperti yang tercermin dalam EVA dan MVA yang cukup tinggi.<sup>18</sup>

Dalam tesisnya, Sapto Ariwibowo juga menulis “Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA Pada Industri Manufaktur Periode 2000-2004 di Bursa Efek Jakarta”. Sama halnya dengan penelitian Endri, hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap MVA. Dengan kata lain, jika perusahaan mengalami EVA atau pertumbuhan EVA yang positif maka akan direspon oleh pasar dengan meningkatnya nilai MVA yang dicerminkan melalui kenaikan harga saham di bursa. Peningkatan EVA merupakan kunci peningkatan kesejahteraan para pemegang saham.<sup>19</sup>

Hasil penelitian yang sama juga didapatkan oleh Julianti Sjarief dan Aruna Wijolukito. Dalam penelitiannya diperoleh kesimpulan bahwa EVA mempengaruhi dengan kuat kenaikan atau penurunan harga saham. Hal ini menunjukkan bahwa pengukuran kinerja perusahaan yang menggunakan pendekatan EVA, dapat digunakan untuk meramalkan perubahan harga saham.<sup>20</sup>

Penelitian EVA lainnya juga dilakukan oleh Surifah dan Nuri Hidayah, yaitu tentang “Pengaruh Informasi akuntansi perusahaan yang ber-EVA positif

---

<sup>18</sup> Endri,” Analisis Pengaruh *Economic Value Added*”, hlm. 155-171.

<sup>19</sup> Sapto Ariwibowo, “ Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA Pada Industri Manufaktur Periode 2000-2004 Di Bursa Efek Jakarta,” Tesis Pasca Sarjana Universitas Gajahmada (2006).

<sup>20</sup> Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito, “Pengaruh Economic Value”, hlm. 43-60.

dan Ber-EVA negatif terhadap perubahan harga saham”.<sup>21</sup> Tulisan ini dimuat dalam jurnal *Kajian Bisnis* yang diterbitkan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha. Namun, berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan antara EVA dan harga saham. Firdaniaty juga menambahkan dalam tulisannya “Antara EVA dan Saham”, bahwa EVA positif tak selalu berkorelasi dengan kinerja saham.<sup>22</sup> Ini mencerminkan bahwa pengukuran EVA belum banyak digunakan dalam menentukan portofolio saham.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Pradhono yang berjudul “Pengaruh EVA, *Residual Income*, *Earning* dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham” membuktikan bahwa EVA dan *Residual Income* tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sebaliknya, *earning* dan arus kas operasi mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.<sup>23</sup>

Adapun penelitian yang mengkaji tentang EVA dan rasio profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Noer Sasongko dan Nila Wulandari yang berjudul “Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga

---

<sup>21</sup> Surifah dan Nuri Hidayah, “Pengaruh Informasi Akuntansi Perusahaan yang Ber-EVA positif dan Ber-EVA negative terhadap Perubahan Harga Saham”, *KAJIAN BISNIS*, Volume 13, No. 3 (September 2004), hlm. 345-362.

<sup>22</sup> Firdaniaty, “Antara EVA dan Saham”, <http://www.swa.co.id/swamajalah/sajian/>, akses tanggal 20 April 2008.

<sup>23</sup> Pradhono, “Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham”, *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6, No. 2 (November 2004), hlm. 140-165.



Saham”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap harga saham. Harga saham dipengaruhi faktor lain yang tidak dimasukkan kedalam penelitian.<sup>24</sup> Penelitian lain yang serupa adalah penelitian yang dilakukan Nur Rohmah dan Rina yang meneliti tentang pengaruh EVA dan rasio profitabilitas terhadap *return* pemegang saham. Hasil dari penelitian ini juga menunjukkan bahwa EVA dan rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.<sup>25</sup>

#### F. Kerangka Teoritik

Tujuan *corporate finance* adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan bagi perusahaan yang sudah *go public* akan tercermin dari nilai pasar sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaannya. Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan disebut juga sebagai tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham (*shareholder wealth*), karena keberadaan suatu perusahaan bermula dari adanya investasi dari investor. Bila tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran pemilik atau pemegang saham, maka kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar di atas nilai modal yang disetor oleh pemegang saham.<sup>26</sup> Kenaikan ini disebut *market value added* (MVA). Dengan demikian, MVA merupakan indikator nilai

---

<sup>24</sup> Noer Sasongko, “Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas”, hlm. 64-80.

<sup>25</sup> Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, “Pengaruh Economic Value”, hlm. 64-78.

<sup>26</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, hlm. 103-105.

perusahaan yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang sahamnya.

Cara yang pasti untuk meningkatkan nilai pasar (*market value*) menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne adalah dengan secara konsisten mendapatkan laba melebihi biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melebihi biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan diukur dengan *economic value added* (EVA).<sup>27</sup> Dengan demikian, kesimpulan sementara yang bisa diambil adalah naiknya nilai EVA akan mempengaruhi kenaikan nilai pasar (MVA).

Konsep EVA dipopulerkan oleh G. Bennet Stewart, III. *Managing Partner* dari Stern Stewart & Co dalam bukunya "*The Quest for Value*" pada tahun 1991. Konsep EVA diluncurkan Stern Stewart & Co pada tahun 1989.<sup>28</sup> EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan yang mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA juga merupakan alat ukur yang langsung berhubungan dengan penciptaan nilai kemakmuran pemegang saham. Sebagai pencetus EVA, Stern Stewart & Co, sebagaimana yang telah dikutip oleh Pablo Fernandez<sup>29</sup> menyatakan bahwa EVA

---

<sup>27</sup> S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*, alih bahasa Lusy Widjaja, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 31-39.

<sup>28</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus* (Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm. 1.

<sup>29</sup> Pablo Fernandez, "EVA, Economic Profit And Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation", *RESEACH PAPER*, No. 453 (Januari 2002)

merupakan tolak ukur kinerja keuangan yang benar-benar mengukur penciptaan nilai sekaligus penghancuran nilai suatu perusahaan. Peningkatan nilai EVA berarti pula peningkatan nilai perusahaan dan sebaliknya. Bahkan Stern Stewart menyatakan bahwa EVA jauh lebih baik daripada tolak ukur berbasis rasio seperti ROE, ROA, EPS dan yang lainnya.

Di sisi lain, Martono dan Agus Harjito menyatakan bahwa pada dasarnya investor mengukur kinerja perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan, karena laba merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para pemegang saham. Jika perusahaan memiliki kinerja yang baik maka investor akan menanamkan modalnya, karena bisa dipastikan akan memperoleh keuntungan dari penanaman modal tersebut. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari investasi yang dilakukan disebut sebagai rasio profitabilitas.<sup>30</sup>

Rasio profitabilitas dalam hubungannya antara laba dengan investasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Equity* (ROE). Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan memanfaatkan kontribusi pemilik dan/atau seberapa efektif perusahaan menggunakan sumber-sumber lain untuk kepentingan pemilik.<sup>31</sup> ROE sering juga disebut *Return on Net Worth*. Rasio

---

<sup>30</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, hlm. 114.

<sup>31</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, hlm. 52.

ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham. ROE menunjukkan rentabilitas modal sendiri atau yang sering disebut rentabilitas usaha.<sup>32</sup>

Teori *Signaling* yang dikembangkan oleh Ross mengungkapkan bahwa perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa pembayaran dividen yang lebih besar terhadap pemegang saham. Model *signaling* dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi ada *asymmetric information* antara manajer dengan pemegang saham. Perusahaan yang tidak bagus kinerjanya tidak akan sanggup melakukan pembayaran dividen. Teori ini juga memprediksi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan memberi sinyal positif dengan melakukan pembayaran dividen.<sup>33</sup>

Dividen merupakan sesuatu yang memberatkan bagi perusahaan yang membayarnya karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanen untuk membayar dividen di masa yang akan datang. Di samping itu, pembayaran dividen juga mengurangi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menghasilkan NPV positif. Perusahaan yang kinerjanya buruk dengan tingkat profitabilitasnya yang rendah tidak akan dapat meniru dengan membayar dividen dalam jumlah

---

<sup>32</sup> Agnes Sawir, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, cet. Ke-3 (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 2005), hlm. 20.

<sup>33</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi I, cet. Ke-2 (Yogyakarta: Ekonosia, 2007), hlm. 97-98.



yang besar karena perusahaan tidak memiliki kas yang cukup atau jika perusahaan tetap membayar dividen maka dana untuk investasi menjadi tidak ada dan ini akan memperburuk kinerja perusahaan.<sup>34</sup> Dengan demikian, tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan sinyal yang positif atas kinerja keuangan yang baik. EVA juga merupakan sinyal positif bagi perusahaan, karena nilai EVA menunjukkan seberapa besar perusahaan mampu menciptakan nilai bagi perusahaan.

### **G. Hipotesis.**

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

H<sub>a1</sub> : EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII.

H<sub>a2</sub> : ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di JII.

### **H. Metode Penelitian.**

#### **1. Jenis Penelitian.**

Jenis penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini adalah penelitian terapan dengan pendekatan kuantitatif yang bersifat eksplanatif dengan berdasarkan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan publik yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dan juga data harga saham tahunan. Lingkungan penelitian yang digunakan adalah berupa studi lapangan.

---

<sup>34</sup> *Ibid.*, hlm. 121-122.

## 2. Teknik Pengambilan Sampel.

Teknik yang digunakan dalam pengambilan sampel penelitian ini adalah metode *purposive sampling*. Pemilihan sampel ditentukan secara *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan data yang representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan.

Adapun kriteria pemilihan perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini yaitu:

- a. Perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten selama tiga tahun berturut-turut (2004-2006).
- b. Terdapat informasi mengenai laporan keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan tahunan selama tahun 2004-2006.
- c. Perusahaan mencantumkan biaya bunga dan tidak dalam keadaan rugi.
- d. Perusahaan tidak dalam proses *delisting*.

## 3. Sumber Data.

Data merupakan sekumpulan nilai dari suatu fakta atau obyek yang diyakini kebenarannya.<sup>35</sup> Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder<sup>36</sup>. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan serta informasi harga saham dari perusahaan-perusahaan sampel

---

<sup>35</sup> MC. Mariyati, *Statistik Ekonomi dan Bisnis plus Konsep Dasar Aplikasi Bisnis dan Ekonomi Kasus-Kasus* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001), hlm. 7

<sup>36</sup> Data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data ini umumnya berupa bukti catatan atau laporan historis yang tidak tersusun dalam arsip (data komputer) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

yang diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Jakarta UII dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

#### 4. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

##### a. Variabel Independen

Variabel independen atau variabel bebas (X) dalam penelitian ini ada dua, yaitu *Economic Value Added* (EVA) dan rasio profitabilitas yaitu *Return on Equity* (ROE).

##### 1) *Economic Value Added* (EVA)

*Economic Value Added* (EVA), yakni merupakan indikator kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui laba yang diperoleh perusahaan setelah memperhitungkan biaya atas modal yang diinvestasikan. Semakin tinggi EVA yang diperoleh, maka semakin bagus pula kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan yang bagus mengindikasikan nilai perusahaan yang bagus pula.

Langkah-langkah dalam menghitung EVA secara detail sebagai berikut:<sup>37</sup>

##### a) Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT).

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Bersih setelah Pajak} + \text{Biaya Bunga}$$

##### b) Menghitung Nilai *Invested Capital*.

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang} + \text{Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

---

<sup>37</sup> Yevi Dwitayanti, "Analisis Pengaruh Economic Value Added terhadap Market value Added pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol. 3, No. 1 (Maret 2005), hlm. 59-73.

c) Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

$$WACC = \{ D \times rd ( 1 - tax ) \} + ( E \times re )$$

i) Menghitung Tingkat Modal dari Hutang (D)

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

ii) Menghitung biaya hutang jangka pendek (rd).

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

iii) Menentukan pajak penghasilan (*tax*).

$$\text{Tingkat Pajak (T)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

iv) Menghitung *Cost of Equity* (re).

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{1}{\text{Price Earning Rasio (PER)}}$$

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Laba Bersih per Lembar Saham}}$$

v) Menghitung Tingkat Modal dari Ekuitas (E)

$$\text{Tingkat Modal (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

d) Menghitung *Capital Charges*.

$$\text{Capital Charges} = WACC \times \text{Invested Capital}$$

e) Menghitung Nilai *Economic Value Added* (EVA).

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$



## 2) *Return on Equity* (ROE)

*Return On Equity* (ROE), yakni indikator kinerja keuangan perusahaan yang dicerminkan melalui tingkat pengembalian atas ekuitas. ROE dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>38</sup>

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

### b. Variabel Dependen.

Variabel dependen atau variabel tidak bebas-nya (Y) adalah *Market Value Added* (MVA), yaitu merupakan nilai yang diterima investor dari investasi yang dilakukan yang dicerminkan dari harga saham perusahaan (nilai perusahaan). MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>39</sup>

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar Ekuitas} - \text{Invested Capital} \\ &= (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Invested Capital}^{40} \end{aligned}$$

## 5. Analisis Data.

### a. Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif merupakan pengumpulan dan peringkasan data, serta penyajian hasil peringkasan tersebut dalam bentuk tabel maupun persentasi grafis agar terorganisir dengan baik dan teratur.

---

<sup>38</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, hlm. 60-61.

<sup>39</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, hlm. 103.

<sup>40</sup> *Invested Capital* yang digunakan dalam penghitungan MVA sama dengan *Invested Capital* yang digunakan dalam penghitungan EVA

## b. Analisis Kuantitatif

Analisis kuantitatif digunakan untuk melihat pola hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penjelasan mengenai pola hubungan tersebut dalam penelitian ini digunakan pendekatan analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, untuk menjamin kenormalan distribusi data agar hasil analisis penelitian tidak bias, maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Uji asumsi klasik meliputi lima macam uji, yaitu: uji multikolinieritas, uji autokorelasi, uji heteroskedastisitas, uji normalitas, dan uji linieritas. Berikut ini penjelasan dari kelima uji tersebut:

### 1) 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 ke pengamatan lainnya tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heteroskedastisitas. Jika terdapat heteroskedastisitas, maka penafsiran statistik t dan F yang dihasilkan metode *ordinary least squares* dapat menimbulkan kesalahpahaman.<sup>41</sup> Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas.

---

<sup>41</sup> Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika* (Yogyakarta: BPFE, 2000), hlm. 89.

Deteksi ada tidaknya gejala heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel dependen dengan residualnya. Jika ada pola tertentu pada grafik *scatter plot*, maka ini mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas. Sebaliknya, jika tidak ada pola yang jelas serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka nol pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Selain melihat grafik plot, untuk memperkuat kesimpulan dari grafik *scatter plot* perlu dilakukan uji Glejser, yaitu dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel bebas dengan persamaan regresi. Jika hasil regresi mempunyai nilai signifikan dari nilai t pada tiap variabel bebas lebih besar dari 0,05 maka model regresi terbebas dari heteroskedastisitas

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (*independent*). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel bebas. Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak *ortogol*. Variabel *ortogol* adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol.

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan VIF (*Variance Inflation Factor*) sebagai lawannya.<sup>42</sup> *Tolerance* mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih dan tidak dijelaskan oleh variabel bebas 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  $VIF > 10$ .

### 3) Uji Autokorelasi

Autokorelasi merupakan korelasi antara anggota data runtut waktu atau antara *space* untuk data cross section. Adanya autokorelasi menyebabkan variabel bebas pada satu observasi berhubungan dengan observasi yang lain dan penduga *least squares* memiliki varian yang bias atau *standard error* cenderung lebih kecil. Karena itu, ada kecenderungan untuk menyatakan bahwa koefisien regresi berganda berbeda secara statistik.<sup>43</sup> Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi.

Untuk mendeteksi adanya autokorelasi dilakukan melalui uji *Durbin Watson*.<sup>44</sup>

---

<sup>42</sup> Imam Gozali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Edisi III (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm 91-92.

<sup>43</sup> Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika*, hlm. 90.

<sup>44</sup> Imam Gozali, *Aplikasi Analisis Multivariate*, hlm 96.

Hipotesis yang akan diuji:

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

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

Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi:<sup>45</sup>

<i>Durbin Watson (DW)</i>	Kesimpulan
Kurang dari 1,10	Ada Autokorelasi
1,10 dan 1,54	Tanpa kesimpulan
1,55 dan 2,46	Tidak Ada Autokorelasi
2,47 dan 2,90	Tanpa kesimpulan
Lebih dari 2,91	Ada Autokorelasi

#### 4) Uji Normalitas

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

$H_0$  : Data residual berdistribusi normal

$H_a$  : Data residual tidak berdistribusi normal

Pengambilan keputusan:

Jika probabilitas  $> 0,05$ , maka  $H_0$  diterima

Jika probabilitas  $< 0,05$  maka  $H_0$  ditolak

<sup>45</sup> Muhammad Firdaus, *Ekonometrika Suatu Pendekatan Aplikatif* (Bumi Aksara: Jakarta, 2004), hlm. 101.

### 5) Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau belum. Untuk melihat kelinieran digunakan uji LM (*Langrange Multiplier*) dengan mengkuadratkan variabel bebasnya 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).

### c. Uji Regresi

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik regresi berganda atau *multiple regression* yaitu untuk menguji pengaruh EVA dan ROE terhadap MVA. Model regresi berganda adalah teknik analisis regresi yang menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan beberapa variabel independen. Persamaan regresi berganda tersebut dirumuskan sebagai berikut:

$$\mathbf{MVA_{it} = \alpha_0 + \beta_1 EVA_{it} + \beta_2 ROE_{it} + \mu}$$

*dimana:s*

$\text{LogMVA}_{it}$  = MVA perusahaan i pada periode t

$\alpha_0$  = Koefisien Konstanta

$EVA_{it}$  = EVA perusahaan i pada periode t

$ROE_{it}$  = ROE perusahaan i pada periode t

$\beta_{1,2}$  = Koefisien variabel independent

$\mu$  = Variabel gangguan



#### d. Uji Hipotesis

##### 1) Uji-F Test

Bagian hasil uji-F dapat dilihat dari output ANOVA yang dihasilkan dari uji regresi linier berganda. Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kedua variabel bebas (EVA dan ROE) terhadap variabel terikat yaitu MVA. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis SIG) dengan besarnya nilai *alpha* ( $\alpha$ ) yaitu 0,05.

##### a) Hipotesis penelitian :

$H_0$  = EVA dan ROE tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

$H_a$  = EVA dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

##### b) Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

i)  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$

ii)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$

##### 2) Uji *Goodness of Fit Test* ( $R^2$ )

Jika dari hasil Uji-F memberikan hasil yang signifikan, selanjutnya dijelaskan besarnya nilai R. Nilai ini mengindikasikan seberapa besar pengaruh kedua variabel bebas terhadap variabel terikat. Apabila nilai R lebih kecil dari 0,5 maka pengaruh variabel

bebas lemah, namun sebaliknya bila nilai R lebih besar dari 0,5 maka pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat relatif kuat

Selanjutnya memperhatikan nilai R Square ( $R^2$ ). Nilai ini disebut dengan nama koefisien determinasi. Dapat pula disebut dengan nama *Goodness of Fit* (ketepatan model). Umumnya nilai ini ditulis dalam bentuk persen (%), besaran nilai  $R^2$  ini memberikan makna proporsi keragaman pada variabel Y yang dapat dijelaskan oleh kedua variabel bebas secara bersama-sama.

### 3) Uji-t Test.

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan asumsi variabel independen lainnya adalah konstan. Pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis SIG) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05.

#### a) Hipotesis penelitian yang pertama:

$H_{o1}$  = EVA tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

$H_{a1}$  = EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

Pengambilan keputusan berdasarkan kriteria sebagai berikut:

- i)  $H_{o1}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .
- ii)  $H_{o1}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$ .

b) Hipotesis penelitian yang kedua:

$H_{02}$  = ROE tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

$H_{a2}$  = ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA.

Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

i)  $H_{02}$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .

ii)  $H_{02}$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$ .

## I. Sistematika Pembahasan

Agar pembahasan dalam penelitian ini lebih komprehensif dan sistematis, maka digunakan sistematika pembahasan sebagai berikut:

Bab pertama, berisi pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teoritik, hipotesis, metodologi penelitian, dan di akhiri dengan sistematika pembahasan.

Bab kedua, akan menguraikan landasan teori dalam penelitian ini. Landasan teori ini meliputi pokok-pokok teori konsep-konsep kunci yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain: Rasio Profitabilitas, *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan pengaruh Rasio Profitabilitas dan EVA terhadap MVA.

Bab ketiga, akan menggambarkan secara umum tentang objek penelitian yang meliputi gambaran umum *Jakarta Islamic Index* (JII) dan profil perusahaan-perusahaan yang terpilih dalam sampel penelitian.

Bab keempat, yaitu merupakan inti dari pembahasan dalam penelitian ini. Bab ini berisi tentang analisis data secara deskriptif, analisis kuantitatif dan pengujian hipotesis dengan menggunakan metode regresi berganda dan selanjutnya hasil uji tersebut diuraikan dengan menggunakan analisis kualitatif.

Sebagai penutup, bab kelima berisi kesimpulan dari uraian yang telah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya sekaligus jawaban dari permasalahan yang telah dirumuskan. Selain itu, bab ini juga berisi saran-saran dan rekomendasi yang muncul berkaitan dengan pembahasan skripsi ini untuk penelitian selanjutnya.

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Rasio Profitabilitas

##### 1. Pengertian Rasio Profitabilitas

*Rasio Profitabilitas* adalah rasio yang dapat mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, *assets* ataupun laba bagi modal sendiri. Dengan demikian, investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini, misalnya pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.<sup>1</sup>

Perusahaan dalam menjalankan aktivitas produksi tidak akan terlepas dari tujuannya. Salah satu tujuan perusahaan tersebut adalah pencapaian laba yang maksimal. Pencapaian laba yang maksimal ini mengandung konsep bahwa perusahaan harus melakukan kegiatannya yang efektif dan efisien, karena laba merupakan ukuran tingkat efisiensi dan efektifitas kegiatan operasional perusahaan. Konsep laba merupakan konsep yang menghubungkan antara pendapatan atau penghasilan yang diperoleh oleh perusahaan, dan biaya yang harus ditanggung atau dikeluarkan. Perusahaan berusaha semaksimal mungkin untuk memperoleh pendapatan. Di sisi lain, perusahaan menekan biaya yang

---

<sup>1</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, edisi IV (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 122.

dikeluarkan seminimal mungkin, maka akan akan tercapai laba yang maksimal.<sup>2</sup>

## 2. Macam-Macam Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, *assets* dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio yang sering digunakan, yaitu *profit margin*, *return on asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE).<sup>3</sup>

*Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini bisa dilihat langsung pada analisis *common-size* untuk laporan laba-rugi. Rasio ini bisa juga diinterpretasikan sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) diperusahaan pada periode tertentu. *Profit margin* bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:<sup>4</sup>

$$\text{Profit Marin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}}$$

*Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat *assets* tertentu. ROA sering

---

<sup>2</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, cet. ke-3 (Yogyakarta: Ekonisia, 2003), hlm. 2.

<sup>3</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: BPFE, 2004), hlm. 42-43.

<sup>4</sup> *Ibid.*



juga disebut *return on investment* (ROI). Rasio ini bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut :<sup>5</sup>

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektifitas pengelolaan *assets*, yang berarti semakin baik.

*Return on equity* (ROE) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (ekuitas) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Rasio ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :<sup>6</sup>

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi. Rasio ROE tidak memperhitungkan dividen maupun *capital gain* untuk pemegang saham. Karena itu ROE bukan pengukur *return* (tingkat pengembalian) yang diterima pemegang saham yang sebenarnya. ROE dipengaruhi oleh ROA dan tingkat penggunaan hutang (*leverage*

---

<sup>5</sup> *Ibid.*

<sup>6</sup> Agnes Sawir, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, cet. Ke-3 (Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2005), hlm. 20.

keuangan) perusahaan.<sup>7</sup> Apabila proporsi hutang makin besar maka rasio ini juga akan makin besar.<sup>8</sup>

Dari ketiga rasio profitabilitas di atas, tidak semuanya diteliti, namun hanya jenis rasio yang ketiga (ROE) saja yang dimasukkan dalam penelitian. ROE dipilih karena ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan memperoleh laba atas modal yang dimiliki pemegang saham, dimana ROE merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

## **B. Economic Value Added (EVA)**

### **1. Pengertian EVA**

Dasar teoritis dari konsep EVA disajikan dalam kertas akademis yang dipublikasikan antara tahun 1958 dan 1961 oleh dua ekonom finansial, yaitu Merton H. Miller dan Franco Modigliani,<sup>9</sup> peraih hadiah nobel dalam bidang ekonomi. Mereka berargumentasi bahwa laba ekonomis (*economic income*) merupakan sumber penciptaan nilai (*value creation*) di perusahaan dan bahwa tingkat kembalian (*rate of return/cost of capital*) ditentukan berdasarkan tingkat risiko yang diasumsikan oleh

---

<sup>7</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 43.

<sup>8</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, hlm. 124.

<sup>9</sup> Merton H. Miller dan Franco Modigliani atau biasa disebut MM merupakan ekonom yang sangat terkenal dengan teori struktur modalnya.

investor.<sup>10</sup> Sayangnya, Miller dan Modigliani tidak memberikan teknik untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan.

Kemudian, konsep EVA dipopulerkan oleh Goerge Bennet Stewart dan Joel M. Stern, yakni analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1991 dalam bukunya yang berjudul “*The Quest for Value*”. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA masih belum banyak digunakan sebagai tolak ukur kinerja perusahaan di Indonesia walaupun EVA sudah lama dipopulerkan.<sup>11</sup>

EVA secara umum didefinisikan sebagai laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal. Sedangkan secara khusus, ada beberapa penulis yang memberikan definisi tentang EVA. Salah satunya adalah Amin Widjaja Tunggal yang mendefinisikan EVA/NITAMI (nilai tambah ekonomi) adalah suatu metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal.<sup>12</sup>

Pengertian EVA yang lain menurut David Young dan Stephen F. O’Byrne adalah EVA merupakan keuntungan ekonomis (juga dikenal

---

<sup>10</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus* (Jakarta: Harvarindo, 2001), hlm. 1.

<sup>11</sup> Kusnan M. Djawahir, “Tak Henti Memperkenalkan EVA,” *Majalah SWASEMBADA*, No. 25/XXII (November 2006), hlm. 28.

<sup>12</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus*, hlm. 2

sebagai penghasilan sisa (*residual income*) yang menyatakan bahwa kekayaan hanya tercipta ketika sebuah perusahaan memenuhi biaya operasi dan biaya modalnya. EVA dalam pengertian sempit ini benar-benar hanya merupakan cara alternatif untuk meninjau kinerja suatu perusahaan.<sup>13</sup>

Menurut Hansen dan Mowen yang dikutip oleh Lisa Linawati Utomo, EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. Pemilik perusahaan yang menerapkan EVA hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.<sup>14</sup>

Brigham dan Huston menyatakan bahwa EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dalam perusahaan selama tahun berjalan, dan hal ini sangat berbeda dengan laba akuntansi.<sup>15</sup> Menurut Mamduh, EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tambah tersebut. EVA merupakan modifikasi *residual income* dengan melakukan

---

<sup>13</sup> S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*, alih bahasa Lusy Widjaja, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 17.

<sup>14</sup> Lisa Linawati Utomo, "EVA sebagai ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1, No. 1 (Mei 1999), hlm. 36. [www.puslit.petra.ac.id/journals/accounting/](http://www.puslit.petra.ac.id/journals/accounting/) Akses tanggal 28 Juni 2008.

<sup>15</sup> Brigham, Eugene F, dan Joel. Huston, *Manajemen Keuangan*, edisi VIII (Jakarta: Erlangga, 2001), hlm 51.

penyesuaian atas NOPAT dan *capital*, yang menurut mereka menyebabkan distorsi dalam model akuntansi untuk pengukuran kinerja.<sup>16</sup>

Konsep EVA didasarkan pada prinsip bahwa perusahaan mampu menciptakan kekayaan untuk para pemegang saham hanya apabila manajer mampu menghasilkan *surplus* melebihi total *cost of capital* yang diinvestasikan. EVA adalah jumlah uang, bukan rasio. EVA dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (*capital charges*) dari laba operasi bersih (*net operating profit*). EVA dapat di formulasikan sebagai berikut:<sup>17</sup>

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Dimana:

**a. NOPAT**

**NOPAT** (*Net Operating Profit After Tax*), yaitu laba bersih setelah pajak ditambah bunga setelah pajak. NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. Laba operasi pajak ini merupakan penyesuaian dari laba setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financing cost* dan *non cash book keeping entries*.<sup>18</sup> Besar laba operasi setelah pajak ini tidak memberikan dampak pada profitabilitas ataupun risiko

---

<sup>16</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 52.

<sup>17</sup> Yevi Dwitayanti, "Analisis Pengaruh Economic Value Added terhadap Market Value Added pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol. 3, No. 1 (Maret 2005), hlm. 59-73.

<sup>18</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus*, hlm. 5-6.

bisnis. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang ataupun dengan modal sendiri, nilai NOPAT-nya akan identik. NOPAT dapat di formulasikan sebagai berikut:<sup>19</sup>

$$\text{NOPAT} = \text{laba bersih setelah pajak} + \text{biaya bunga}$$

#### b. *Capital Charges*

*Capital Charges* merupakan aspek paling penting dan kas dari EVA. Di dalamnya tidak hanya menghitung *charges* (berbentuk bunga) yang harus dibayarkan ke kreditor, tetapi juga biaya-biaya yang harus dibayarkan ke pemegang saham, yang selama ini tidak tercermin dalam laporan akuntansi.<sup>20</sup> *Capital Charges* merupakan aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang diinvestasikan. *Capital charges* dapat diformulasikan sebagai berikut:<sup>21</sup>

$$\text{Capital Charges} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

#### c. WACC

Komponen kunci dalam menghitung EVA adalah mencari *Weighted Average Cost of Capital* atau disingkat WACC. WACC

<sup>19</sup> *Ibid.*

<sup>20</sup> Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito, "Pengaruh Economic Value dan Faktor Lainnya terhadap Harga Pasar Saham," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Volume 4, No. 1 (April 2004), hlm. 46.

<sup>21</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus*, hlm. 3.



adalah biaya ekuitas (*cost of equity*) dan dan biaya hutang (*cost of debt*) yang masing-masing dikalikan dengan presentase ekuitas dan hutang dalam struktur modal perusahaan.<sup>22</sup> Untuk memperoleh nilai WACC, perusahaan harus menghitung besarnya komponen biaya ekuitas dan biaya hutang.

Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik-turun) daripada laba operasi, dan sehingga menyebabkan timbulnya masalah risiko. Jadi biaya ekuitas ini mencakup adanya risiko bisnis (*business risk*) dan risiko finansial (*finansial risk*). *Business risk* adalah risiko yang berhubungan tidak stabilnya laba atau *profit*, sedangkan *finansial risk* adalah risiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok pada hutang.

Biaya hutang adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (*credit risk*), yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain, biaya hutang adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang.

---

<sup>22</sup> Lisa Linawati Utomo, "EVA sebagai ukuran Keberhasilan", hlm. 37-38.

Untuk menghitung WACC digunakan formula sebagai berikut:<sup>23</sup>

$$\text{WACC} = \{ D \times r_d ( 1 - \text{tax} ) \} + ( E \times r_e )$$

Dimana;

$$D \text{ (tingkat modal)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

$$r_d \text{ (Cost of Debt)} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

$$\text{tax (tingkat pajak)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

$$E \text{ (tingkat modal)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

$$r_e \text{ (Cost of Equity)} = \frac{1}{\text{Price Earning Rasio (PER)}}$$

#### d. Invested Capital

*Invested capital* adalah jumlah keseluruhan pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak ditambah ekuitas.<sup>24</sup>

*Invested capital* dapat dihitung dengan formula sebagai berikut:<sup>25</sup>

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

<sup>23</sup> Yevi Dwitayanti, "Analisis Pengaruh Economic Value", hlm. 59-73.

<sup>24</sup> Amin Widjaya Tunggal, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus*, hlm. 5.

<sup>25</sup> *Ibid.*

Dari perhitungan EVA di atas akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

- a. Jika  $EVA > 0$  maka hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- b. Jika  $EVA < 0$  maka hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- c. Jika  $EVA = 0$  maka hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

## 2. Manfaat EVA

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Menurut Tunggal beberapa manfaat EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan antara lain:<sup>26</sup> (1) EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*), (2) Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

---

<sup>26</sup> Amin Widjaya Tunggal, *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Managemnet* (Jakarta: Harvarindo, 2001) dalam Iramani dan Erie Febrian, "Finansial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 1 (Mei 2005), hlm. 3.

Manfaat EVA menurut Lisa Utomo adalah:<sup>27</sup> (1) EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*), (2) EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal, (3) EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan, dan (4) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

EVA selain memiliki manfaat yang telah dijelaskan di atas juga merupakan pengukuran yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai sinyal terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan tidak dapat memperoleh *profit* di atas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan *warning* akan terjadinya *Financial Distress* bagi perusahaan tersebut.<sup>28</sup>

### 3. Keunggulan dan Kelemahan EVA

EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan juga memiliki beberapa keunggulan. Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Keunggulan EVA yang lain adalah: (1) EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai

---

<sup>27</sup> Lisa Linawati Utomo, "Economic Value Added", hlm. 28-42.

<sup>28</sup> Iramani dan Erie Febrian, "Finansial Value Added", hlm. 4

konsekuensi investasi (2) Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku (3) Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian (4) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts* dan (5) Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.<sup>29</sup>

Selain memiliki berbagai keunggulan, konsep EVA juga memiliki kelemahan-kelemahan. Menurut Mirza kelemahan-kelemahan tersebut antara lain:<sup>30</sup> (1) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu (2) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental

---

<sup>29</sup> *Ibid.* hlm. 6.

<sup>30</sup> Teuku Mirza, "EVA sebagai Alat Penilai", *Manajemen dan Usahawan Indonesia* (April 1997) dalam *ibid.*

dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

### C. Market Value Added

Seperti halnya konsep *Economic Value Added*, konsep *Market Value Added* juga diperkenalkan oleh kantor konsultan keuangan Stern, Stewart & Co. di New York sebagai pengukur kinerja keuangan. Goerge Bennet Stewart III sebagai salah satu pendirinya meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai *single measure* yang paling pas untuk menilai sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya.<sup>31</sup>

Pendapat Stewart diperkuat oleh David Young dan Stephen yang menyatakan bahwa nilai pasar merupakan nilai perusahaan.<sup>32</sup> Bila suatu perusahaan memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya maka perusahaan tersebut harus meningkatkan nilai pasarnya. Peningkatan nilai pasar tersebut diukur dengan MVA. Dengan kata lain bila perusahaan menginginkan nilai perusahaannya meningkat maka perusahaan harus meningkatkan sebesar mungkin nilai MVA-nya.

Secara sederhana MVA adalah perbedaan antara total modal investor yang diinvestasikan dalam perusahaan (*invested capital*) dan jumlah uang yang akan investor peroleh (*total market value*). Selanjutnya Timothy J.

---

<sup>31</sup> Endri, "Analisis Pengaruh Economic Value Added Terhadap Market Value Added pada 10 Perusahaan Go Publik Yang Sahamnya Tergolong Blue Chips Di Bursa Efek Jakarta (BEJ) Periode Tahun 2000-2004," *Media Ekonomi*, Vol. 11, No. 2 (Agustus, 2005), hlm. 160.

<sup>32</sup> S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, *EVA & Manajemen*, hlm. 26-27.



Gallagher sebagaimana yang dikutip oleh Endri<sup>33</sup> memberikan definisi tentang MVA sebagai berikut:

*Market value Added is the market value of the firm, debt plus equity, minus the total amount of capital invested in the firm*

Dari beberapa definisi yang telah disebutkan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa rumus MVA adalah sebagai berikut:<sup>34</sup>

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai Pasar Ekuitas} - \text{Invested Capital} \\ &= (\text{Jumlah Saham Beredar} \times \text{Harga saham}) - \text{Invested Capital}^{35} \end{aligned}$$

#### **D. Pengaruh Rasio Profitabilitas (ROE) dan EVA terhadap MVA**

Teori *signaling* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan investor luar. Munculnya *asymmetric information* tersebut menyulitkan investor dalam menilai secara obyektif berkaitan dengan kualitas perusahaan. Munculnya masalah *asymmetric information* ini membuat investor secara rata-rata memberikan penilaian yang lebih rendah terhadap semua saham perusahaan. Dalam bahasa teori *signaling*, kecenderungan ini disebut *pooling equilibrium*

---

<sup>33</sup> Endri, " Analisis Pengaruh Economic Value Added, hlm. 160

<sup>34</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan*, hlm. 103.

<sup>35</sup> *Invested Capital* yang digunakan dalam penghitungan MVA sama dengan *Invested Capital* yang digunakan dalam penghitungan EVA

karena perusahaan berkualitas bagus dan perusahaan berkualitas jelek dimasukkan dalam “*pool*” penilaian yang sama.<sup>36</sup>

### 1. Pengaruh ROE terhadap MVA

Perusahaan yang berkualitas bagus tentu saja memiliki insentif untuk meyakinkan investor luar bahwa perusahaannya memang benar-benar bagus. Permasalahannya adalah bagaimana perusahaan tersebut dapat menyampaikan informasi tentang keunggulan kinerja perusahaan ke investor luar. Salah satu caranya adalah memberi sinyal yang membutuhkan biaya yang relatif mahal, yang tidak memungkinkan perusahaan berkualitas rendah dapat menirunya namun perusahaan yang berkualitas tinggi masih sanggup membiayainya. Salah satu contohnya adalah dengan membayar dividen tunai yang relatif besar.

Upaya perusahaan untuk menyampaikan informasi terhadap pemegang saham atas keunggulan perusahaan disebut teori *signaling*. Teori ini dikembangkan pertama kali oleh Ross pada akhir tahun 70-an.<sup>37</sup> Teori *signaling* dibangun sebagai upaya memaksimalkan nilai perusahaan lewat pembayaran dividen dengan asumsi ada *asymmetric information* antara manajer dengan pemegang saham. Model ini muncul berdasarkan pada ide bahwa manajer perusahaan yang prospek keuangannya benar-benar bagus tidak dapat menyampaikan informasi yang handal kepada *uninformed investors* dengan “tanpa biaya”, karena penyampaian informasi tanpa biaya

---

<sup>36</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi I, cet. Ke-2 (Yogyakarta: Ekonosia, 2007), hlm. 11-12.

<sup>37</sup> *Ibid.*, hlm. 97-98.

dari perusahaan yang bagus akan dapat ditiru oleh perusahaan yang prospeknya tidak bagus.<sup>38</sup>

Perusahaan yang berkinerja bagus untuk menghindari kemungkinan diatas berusaha menyampaikan informasi yang memberatkan tetapi tetap dapat dipenuhi oleh perusahaan tersebut namun informasi ini tidak mungkin ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya buruk. Informasi yang seperti ini disebut sinyal (*signal*) dan dividen merupakan suatu informasi yang memenuhi kriteria sebagai sinyal tersebut. Dividen merupakan sesuatu yang memberatkan bagi perusahaan yang membayarnya karena perusahaan harus selalu menyediakan sejumlah kas dalam jumlah yang relatif permanent untuk membayar dividen di masa yang akan datang. Di samping itu, pembayaran dividen juga mengurangi kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menghasilkan NPV positif.

Perusahaan yang sanggup melakukan cara di atas adalah perusahaan yang memiliki kualitas bagus yaitu memiliki tingkat profitabilitas perusahaan yang baik, karena hanya perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi yang sanggup membayar dividen. Perusahaan yang kinerjanya buruk dengan tingkat profitabilitasnya yang rendah tidak akan dapat meniru dengan membayar dividen dalam jumlah yang besar karena dia tidak memiliki kas yang cukup atau jika dia tetap membayar dividen maka dana untuk investasi menjadi tidak ada dan ini akan memperburuk kinerja perusahaan.

*Return on Equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih

---

<sup>38</sup> *Ibid.*, hlm. 121-122.

berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dilihat dari sudut pandang pemegang saham. Angka yang tinggi untuk ROE menunjukkan tingkat profitabilitas yang tinggi.<sup>39</sup> Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan keberhasilan kinerja perusahaan dan merupakan sinyal yang positif bagi investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut. Dengan demikian, meningkatkan ROE berarti akan meningkatkan nilai pasar perusahaan yang tercermin dalam MVA.

## 2. Pengaruh EVA terhadap MVA

Pada prinsipnya investor akan tertarik untuk berinvestasi pada saham yang menawarkan jumlah, stabilitas dan tingkat pertumbuhan dari pendapatan yang akan diterima. Jika para investor mengetahui dengan pasti laba yang akan mereka raih oleh perusahaan, mereka akan dengan cepat mengestimasi harga saham perusahaan di masa yang akan datang dan besarnya dividen yang akan diterima. EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Terlebih lagi, konsep EVA juga memperhitungkan biaya modal saham, sehingga konsep EVA sanggup memberikan pertimbangan yang adil bagi para investor karena biaya modal yang sebenarnya ditanggung oleh perusahaan dapat diketahui.

Stern Stewart dalam teorinya mengatakan bahwa EVA merupakan tolak ukur kinerja perusahaan yang langsung berhubungan terhadap

---

<sup>39</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 42.

penciptaan nilai perusahaan. EVA merupakan penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*). Dengan EVA, manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan dengan jelas. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat ditingkatkan dan dimaksimalkan.<sup>40</sup>

Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu memperoleh keuntungan yang melebihi biaya modalnya. Ini berarti perusahaan tersebut telah mampu menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Peningkatnya nilai EVA suatu perusahaan berarti bahwa kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang sahamnya pun dapat ditingkatkan.<sup>41</sup> Dengan demikian, EVA merupakan indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin dalam MVA sekaligus merupakan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan.

---

<sup>40</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 54.

<sup>41</sup> Sholikhah Nur Rohmah dan Rina Trisnawati, "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta", *EMPIRIKA*, Volume 17, No. 1 (Juni 2004), hlm. 65.

## BAB III

### GAMBARAN UMUM OBYEK PENELITIAN

#### A. Gambaran Umum *Jakarta Islamic Index* (JII)

Bursa Efek Jakarta dan PT. *Danareksa Investment Management* (DIM) meluncurkan sebuah indeks yang didasarkan pada syariah Islam dalam rangka mengakomodir investor yang tertarik untuk berinvestasi berdasarkan prinsip syari'ah. Indeks tersebut dikenal dengan nama *Jakarta Islamic Index* (JII).

*Jakarta Islamic Index* diluncurkan pada tanggal 3 Juli 2000. Indeks tersebut dihitung mundur hingga tanggal 1 Januari 1995 sebagai hari dasar indeks dengan angka dasar 100. *Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks yang menjadi *benchmark* kinerja investasi saham syari'ah dan merupakan pengembangan indeks oleh PT Bursa Efek Jakarta bersama dengan PT *Danareksa Investment Management*. Penerbitan indeks ini digunakan sebagai tolak ukur kinerja suatu investasi saham yang berbasis syariah dan diharapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi secara syariah.<sup>1</sup>

*Jakarta Islamic Index* terdiri dari 30 saham perusahaan yang sesuai dengan kriteria investasi menurut syariat Islam. Penetapan kriteria-kriteria saham perusahaan yang masuk dalam *Jakarta Islamic Index* tersebut melibatkan Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management*. JII melakukan

---

<sup>1</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, Edisi I, cet. Ke-1 (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 57.

penyaringan terhadap saham yang *listing* setiap enam bulan sekali yaitu pada bulan Januari dan bulan Juli. Penyaringan dilakukan sangat ketat sehingga tidak mudah bagi perusahaan *listing* di JII.

Pemilihan saham berbasis syariah dilakukan berdasarkan arahan dari Dewan Pengawas Syariah PT. *Danareksa Investment Management* yang terdiri dari ketua, wakil ketua dan sekretaris Badan Pelaksana Harian Dewan Syariah Nasional, juga dilakukan pemeriksaan ketaatan (*compliance audit*) atas kriteria yang ditetapkan. Adapun kriteria-kriteria yang harus dipenuhi agar saham dapat masuk dalam *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut:<sup>2</sup>

- a. Tidak termasuk usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
- b. Tidak termasuk usaha lembaga keuangan konvensional (*ribawi*), baik perbankan maupun asuransi konvensional, dan sejenisnya.
- c. Tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
- d. Tidak termasuk usaha yang memproduksi, mendistribusi dan atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat *mudharat*.

Kriteria yang telah disebutkan di atas, selanjutnya menjadi dasar untuk menentukan perusahaan-perusahaan yang sahamnya dapat diikutsertakan dalam

---

<sup>2</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi II, cet. Ke-3 (Yogyakarta: Ekonisia, 2005), hlm. 194.



perhitungan indeks saham *Jakarta Islamic Index*. Saham-saham yang telah memenuhi kriteria yang telah tersebut di atas kemudian diseleksi dalam beberapa tahapan untuk diikutsertakan dalam perhitungan *Jakarta Islamic Index*. Tahapan-tahapan tersebut adalah sebagai berikut:<sup>3</sup>

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syariat Islam dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan, kecuali saham yang termasuk dalam sepuluh kapitalisasi besar.
- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahunan terakhir yang mempunyai rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar sembilan puluh persen.
- c. Memilih enam puluh saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (*market capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan reguler selama satu tahun terakhir.

Penyaringan saham di *Jakarta Islamic Index* tidak hanya dalam hal memenuhi kriteria syari'ah saja akan tetapi saham emiten harus memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa dan saham emiten harus sering ditransaksikan (*liquid*). Setiap enam bulan sekali dilakukan evaluasi untuk menentukan saham mana yang masih bertahan di *Jakarta Islamic Index* dan

---

<sup>3</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, hlm. 57.

saham mana yang harus *delisting*. *Delisting* dimaksudkan agar saham-saham yang tidak memenuhi kriteria syari'ah dibersihkan dari *Jakarta Islamic Index*.

Adapun proses penyaringan versi *Jakarta Islamic Index* adalah sebagai berikut:

**Tabel. 3.1**

**Tabel Penyaringan Saham versi *Jakarta Islamic Index***

I.	<p><b>Seleksi Syari'ah</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Emiten tidak menjalankan usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang.</li> <li>✓ Bukan merupakan lembaga keuangan yang konvensional.</li> <li>✓ Tidak memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram</li> <li>✓ Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang atau jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i>.</li> </ul>	Lolos seleksi
II.	<p><b>Seleksi Kapitalisasi</b>, proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ.</p>	Lolos seleksi
III.	<p><b>Seleksi nilai volume transaksi</b>, proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEJ.</p>	Lolos seleksi
IV.	<p>Proses evaluasi emiten setiap 6 bulan sekali</p>	Lolos seleksi

Perkembangan *Jakarta Islamic Index* setelah beroperasi hampir tidak lepas dari kinerja indeks harga saham gabungan (IHSG). Tolak ukur yang secara

nyata bisa dicermati adalah melalui pendapatan per lembar saham (EPS), rasio keuntungan (*Return on Equity-ROE*), likuiditas melalui *Price Earning Ratio* (PER) dan nilai bukunya.

Kinerja saham-saham syari'ah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* juga mengalami perkembangan yang cukup baik dilihat dari kenaikan indeks JII sebesar 37,90% dari 118,952 pada akhir tahun 2003 menjadi 164,029 pada penutupan akhir tahun 2004. Nilai kapitalisasi saham-saham syari'ah yang terdaftar dalam JII juga meningkat signifikan 48,42% yaitu dari Rp 177,78 trilyun pada akhir Desember 2003 menjadi Rp 263,86 trilyun pada penutupan akhir Desember 2004.<sup>4</sup> Saham yang masuk *Jakarta Islamic Index* akhir tahun 2005 juga mencatat kinerja yang cukup menggembirakan. Indeks JII mencapai 200,93 (per 31 Desember 2005) dengan kapitalisasi pasar tercatat sebesar Rp. 397,97 triliun (per 31 Desember 2005).<sup>5</sup>

Perkembangan produk Pasar Modal berbasis syari'ah hingga akhir Juli 2006 masih tetap positif. Kinerja saham-saham yang masuk ke dalam *Jakarta Islamic Index* menunjukkan trend yang naik, hal ini dapat dilihat dari pergerakan indeks yang naik sebesar 19,8%, yaitu dari 199,74 pada akhir tahun 2005 menjadi

---

<sup>4</sup> Ngapon, "*Semarak Pasar Modal Syariah*", <http://www.baepam.go.id>, akses 9 Juli 2007.

<sup>5</sup> Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.baepam.go.id>, hlm. 23, akses 9 Juli 2007.

239,30 pada akhir Juli 2006. Kinerja JII ternyata lebih baik jika dibandingkan dengan Indeks LQ 45 yang naik 17,6% dan IHSG yang naik 16,3%.<sup>6</sup>

## **B. Profil Perusahaan Sampel Penelitian di *Jakarta Islamic Index* (JII).**

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* selama tiga tahun berturut-turut yaitu tahun 2004 sampai 2006 dengan kriteria perusahaan dalam keadaan untung, tidak dalam proses *delisting*, dan menerbitkan laporan keuangan per-31 Desember. Perusahaan-perusahaan di *Jakarta Islamic Index* tiap enam bulan sekali dilakukan penyaringan untuk dievaluasi perusahaan mana yang tetap bertahan dan perusahaan mana yang harus *delisting*. Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut:

### **1. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 5 Juli 1968, dengan nama “Perusahaan Negara Aneka Tambang”. Pada tanggal 14 September 1974 status perusahaan diubah dari Perusahaan Negara menjadi Perusahaan Negara Perseroan Terbatas. Ruang lingkup kegiatan perusahaan ini adalah bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa lainnya yang

---

<sup>6</sup> Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.bapepam.go.id>, hlm 14, akses 9 Juli 2007

berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968.

Tahun 1997, perusahaan melakukan penawaran saham kepada masyarakat umum dan penawaran saham tersebut dicatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES) pada tanggal 27 November 1997. Kantor pusat perusahaan ini di Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen T.B. Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta.<sup>7</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 209381, ROE sebesar 0,33 dan MVA sebesar 3285638391. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 478054, ROE sebesar 0,28 dan memperoleh nilai MVA sebesar 6814372019. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 1607163, ROE sebesar 0,36 dan MVA sebesar 15255424608.

## **2. PT. Bumi Resources Tbk.**

PT Bumi Resources Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan Akta No. 130 tanggal 26 Juni 1973 dan No. 103 tanggal 28 Nopember 1973, keduanya dibuat dihadapan Djiko Soepadmo, SH., notaris di Surabaya dan mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia pada tanggal 12 Desember 1973 melalui surat keputusan No. Y.S.5/433/12 dan di daftarkan di buku Register Kepaniteraan Pengadilan Negeri Surabaya di

---

<sup>7</sup> PT. Aneka Tambang Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

bawah No. 1822/1973, No. 1823/1973, No. 1824/1973 tanggal 27 Desember 1973, serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No.1 tanggal 2 Januari 1974, tambahan No. 7.

Sesuai dengan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan perusahaan meliputi kegiatan eksplorasi dan eksploitasi kandungan batubara (termasuk pertambangan, manufaktur, produksi dan penjualan batubara), eksplorasi minyak dan usaha perhotelan.<sup>8</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 1468084, ROE sebesar 1,17 dan MVA sebesar 15515737874. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 1606237, ROE sebesar 0,52 dan memperoleh nilai MVA sebesar 14736695360. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 2309761, ROE sebesar 0,62 dan MVA sebesar 17448251973.

### **3. PT. Gajah Tunggal Tbk.**

Perusahaan ini didirikan berdasarkan akta notaris No.54 tanggal 24 Agustus 1951. Anggaran Dasar perusahaan sudah diubah agar sesuai dengan Undang-Undang No.1 tahun 1995 tentang Perseroan Terbatas dan keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal tanggal 30 April 1997 tentang pokok-pokok anggaran dasar perseroan yang melakukan penawaran umum efek

---

<sup>8</sup> PT. Bumi Resources Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

bersifat ekuitas dan perusahaan publik. Ruang lingkup kegiatan perusahaan bergerak dalam bidang industri pembuatan barang-barang dari karet, termasuk ban dalam dan luar segala jenis kendaraan, barang atau alat. Perusahaan ini mengawali langkah di bursa efek dengan menawarkan dua juta lembar saham kepada masyarakat pada tahun 1990. Pada tanggal 31 Desember 2005 sebanyak 3.168 juta lembar saham telah dicatatkan pada Bursa efek Jakarta dan Surabaya. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan pabrik berlokasi di Tangerang. Kantor pusat perusahaan di Wisma Hayam Wuruk, Lantai 10, Jl. Hayam Wuruk No.1, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1953. Hasil produksi dipasarkan di dalam dan di luar negeri seperti Amerika Serikat, Asia, Australia dan Eropa.<sup>9</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 120088, ROE sebesar 0,28 dan MVA sebesar 2054156661. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar -6189, ROE sebesar 0,17 dan memperoleh nilai MVA sebesar 1767691374. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 319375, ROE sebesar 0,06 dan MVA sebesar 1831411173.

---

<sup>9</sup> PT. Gajah Tunggal Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)



#### 4. PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk.

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 16 Januari 1985 berdasarkan akta notaris Ridwan Suselo SH. No.227. Akta notaris tersebut disahkan oleh Menteri Kehakiman tanggal 16 Juli 1985. Perusahaan sudah memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1985. Ruang lingkup kegiatan meliputi pabrik semen, bahan bangunan, konstruksi dan perdagangan. Saat ini perusahaan dan anak perusahaan bergerak dalam berbagai bidang usaha yang meliputi pabrikasi dan penjualan semen (sebagai produksi inti) dan beton siap pakai. Usaha semen meliputi operasi dari duabelas pabrik perusahaan yang berlokasi di tiga lokasi berbeda, yaitu sembilan pabrik semen terpadu di Citeureup-Bogor, dua pabrik semen terpadu di Palimanan-Cirebon, dan satu pabrik semen terpadu di Tarjun-Kalimantan selatan, dengan jumlah kapasitas produksi sekitar 15,4 juta ton *clinker* pertahun. Pabrikasi beton siap pakai meliputi operasi dari dua anak perusahaan. Kantor pusat perusahaan berlokasi di Wisma Indocement Lantai 8, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 70-71, Jakarta. Pabrik berlokasi di Citeureup Jawa Barat, Cirebon Jawa Barat, dan Tarjun Kalimantan Selatan.<sup>10</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 149794, ROE sebesar 0,03 dan MVA sebesar 11311134840. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 518295, ROE

---

<sup>10</sup> PT. Indocement Tungal Prakarsa Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

sebesar 0,13 dan memperoleh nilai MVA sebesar 13058693065. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 685842, ROE sebesar 0,10 dan MVA sebesar 21158292150.

#### **5. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT. Pangan Jaya Intikusuma. Ruang lingkup kegiatan operasinya adalah pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, kemasan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan. Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang pembuatan mie dan penggilingan tepung terigu. Kantor pusat perusahaan terletak di Gedung Ariobimo sentral, Lantai 12, Jl. Rasuna Said X-2, Kav. 5, Jakarta. Sedangkan pabriknya berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Kalimantan, Sumatera, dan Sulawesi. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990.<sup>11</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 697764, ROE sebesar 0,09 dan MVA sebesar 7544771209. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 570858, ROE sebesar 0,03 dan memperoleh nilai MVA sebesar 8584263829. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 924093, ROE sebesar 0,13 dan MVA sebesar 12740473465.

---

<sup>11</sup> PT. Indofood Sukses Makmur Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

## 6. PT. Indosat Tbk.

Perusahaan ini didirikan dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Asing No.1 Tahun 1967 berdasarkan akta notaris Mohamad Said Tadjuedin SH. No. 55 tanggal 10 November 1967. Akta pendirian ini diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 26 tanggal 29 Maret 1968. Pada tahun 1980, perusahaan dijual kepada Pemerintah Republik Indonesia dan menjadi Badan Usaha Milik Negara (persero). Tanggal 7 Februari 2003, perusahaan memperoleh persetujuan dari Badan Koordinasi Penanaman Modal dalam surat No.14/V/PMA/2003 atas perubahan status dari Badan Usaha Milik Negara (persero) menjadi Perusahaan Penanaman Modal Asing. Selanjutnya pada tanggal 21 Maret 2003, perusahaan memperoleh persetujuan dari Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia berdasarkan surat keputusan No.W7.HT.01.04.4134 tanggal 28 November 2006. Perusahaan berlokasi di Jl. Medan Merdeka Barat, No.21, Jakarta dan memiliki delapan kantor regional yang terletak di Jakarta, Bandung, Semarang, Surabaya, Medan, Palembang, Balikpapan dan Makassar.<sup>12</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 1382267, ROE sebesar 0,12 dan MVA sebesar 30366679043. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 1365276, ROE

---

<sup>12</sup> PT. Indosat Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

sebesar 0,11 dan memperoleh nilai MVA sebesar 29694479636. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 1903133, ROE sebesar 0,09 dan MVA sebesar 36651822917.

#### **7. PT International Nickel Ind. Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 25 Juli 1968. Sekitar 61 % saham perseroan dimiliki oleh *Companhia Vale Do Rio Doce (CVRD) Inco Limited* (setelah perubahan nama *Inco Limited* yang efektif pada tanggal 4 Januari tahun 2007), 18 % saham dimiliki masyarakat umum melalui Bursa Efek Jakarta, dan sekitar 20 % saham dimiliki Sumitomo Metal Mining Co. Ltd., dan sisanya oleh empat perusahaan Jepang lainnya. Ruang lingkup kegiatan perusahaan adalah eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral tergabung lainnya. Pabrik berlokasi di Sorowako dan kantor pusat terletak di Jakarta.<sup>13</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 641180, ROE sebesar 0,25 dan MVA sebesar 14046666019. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 112025, ROE sebesar 0,21 dan memperoleh nilai MVA sebesar 13051279315. Kemudian,

---

<sup>13</sup> PT. Internasional Nickel Ind. Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 4641153, ROE sebesar 0,31 dan MVA sebesar 30785242033.

#### **8. PT. Kalbe Farma Tbk.**

Perusahaan ini didirikan di Indonesia, dalam rangka Undang-Undang Penanaman Modal Dalam Negeri No.6 Tahun 1968 yang telah diubah dengan Undang-Undang No.12 tahun 1970 berdasarkan akta notaries No. 3 tanggal 10 September 1966. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman tanggal 12 September 1967. Ruang lingkup kegiatannya meliputi usaha dalam bidang industri dan distribusi produk farmasi (obat-obatan bagi manusia dan hewan). Saat ini, perusahaan terutama bergerak dalam bidang produksi dan pengembangan produk farmasi. Perusahaan ini memulai produksi komersial sejak tahun 1966. Perusahaan berkedudukan di Jakarta, kantor pusat maupun fasilitas pabrik keduanya berlokasi di Kawasan Industri Delta Silicon, Jl. M.H. Thamrin, Blok A3-1, Lippo Cikarang, Bekasi, Jawa Barat.<sup>14</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 335537, ROE sebesar 0,28 dan MVA sebesar 4464141507. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 522464, ROE sebesar 0,27 dan memperoleh nilai MVA sebesar 10051202181. Kemudian,

---

<sup>14</sup> PT. Kalbe Farma Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 665465, ROE sebesar 0,23 dan MVA sebesar 12082240037.

#### **9. PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 2 Maret 1981, berdasarkan Peraturan Pemerintah No.42 Tahun 1980. Pada tahun 1993 perusahaan ditunjuk oleh Pemerintah Republik Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket. Pada tahun 1996, perusahaan mendirikan PT. Batubara Bukit Kendi (anak perusahaan) yang berkedudukan di Tanjung Enim, Sumatera Selatan dengan kepemilikan sebesar 75 %. Maksud dan tujuan anak perusahaan terutama mengusahakan pertambangan batubara yang meliputi penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pengangkutan dan pemasaran batubara. Anak perusahaan mulai beroperasi pada tahun 1997.

PT. Tambang Batubara Bukit Asam ini bergerak dalam bidang industri tambang batubara, meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batubara baik untuk keperluan sendiri maupun untuk pihak lain dan memberikan jasa-jasa konsultasi dalam bidang industri pertambangan batubara.

Perusahaan memiliki dua unit pertambangan yaitu: Unit Pertambangan Tanjung Enim (UPT) yang berlokasi di Tanjung Enim

Sumatera Selatan, dioperasikan dengan sistem penambangan terbuka dan Unit Pertambangan Ombilin (UPO) yang berlokasi di Sawahlunto, Sumatera Barat, yang dioperasikan dengan sistem pertambangan terbuka dan dalam (bawah tanah). Selain itu, perusahaan juga mengoperasikan pelabuhan Tarahan di Lampung dan dermaga Kertapati di Sumatera Selatan untuk pengiriman batubara.<sup>15</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 201582, ROE sebesar 0,25 dan MVA sebesar 3251347347. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 235566, ROE sebesar 0,23 dan memperoleh nilai MVA sebesar 4145071262. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 479896, ROE sebesar 0,21 dan MVA sebesar 8119397755.

#### **10. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk.**

PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, pada mulanya merupakan bagian dari "*Post en Telegraafdienst*", yang didirikan pada tahun 1884 berdasarkan keputusan Gubernur Jenderal Hindia Belanda No.7 tanggal 27 Maret tahun 1884 dan diumumkan dalam Berita Negara Hindia Belanda No.52 tanggal 3 April 1884. Pada tahun 1991, perusahaan diubah statusnya menjadi perseroan terbatas milik negara (persero) berdasarkan Peraturan

---

<sup>15</sup> PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)



Pemerintah No.25 Tahun 1991. Kantor pusat perusahaan di Jl. Japati No.1, Bandung, Jawa Barat. Adapun kegiatan perusahaan dalam menyelenggarakan jasa telekomunikasi dalam negeri meliputi: telepon, teleks, telegram, satelit, sirkit langganan, surat elektronik dan jasa komunikasi bergerak dan selular.<sup>16</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 6000609, ROE sebesar 0,37 dan MVA sebesar 97232431457. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 6995895, ROE sebesar 0,34 dan memperoleh nilai MVA sebesar 118901641417. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 11694299, ROE sebesar 0,39 dan MVA sebesar 203569576927.

#### **11. PT. Unilever Indonesia Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 5 Desember 1933 dengan nama *levers' zeepfabrieken N.V.* dan diubah menjadi PT Unilever Indonesia dengan akta No.171 tanggal 22 Juli 1980. Perubahan nama perseroan menjadi PT. Unilever Indonesia Tbk. dilakukan dengan akta No. 92 tanggal 30 Juni tahun 1997. Kegiatan usaha perusahaan ini meliputi bidang pembuatan, pemasaran dan distribusi barang-barang konsumsi yang meliputi sabun, deterjen, margarin. Perusahaan ini juga bergerak pada

---

<sup>16</sup> PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

bidang produksi makanan berinti susu, es krim, minuman dengan bahan pokok teh dan produk-produk kosmetik.

Perusahaan ini beroperasi secara komersial sejak 1933. Perusahaan ini beralamat di Jl. Jend. Gatot Subroto, Kav. 15, Jakarta, pabrik perseroan berlokasi di Jl. Jababeka 9 Blok D, Jl. Jababeka Raya Blok O, Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Bekasi, Jawa Barat dan Jl. Rungkut Industri IV No.5-11, Kawasan Industri Rungkut, Surabaya, Jawa Timur.<sup>17</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 1332781, ROE sebesar 0,65 dan MVA sebesar 26176603053. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 1344392, ROE sebesar 0,66 dan memperoleh nilai MVA sebesar 32615919568. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 1713478, ROE sebesar 0,73 dan MVA sebesar 50355439543.

## **12. PT. United Tractor Tbk.**

Perusahaan ini didirikan pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Motor Works. Perusahaan yang mengawali kegiatan operasionalnya pada tahun 1973 ini memiliki ruang lingkup kerja pada perusahaan dan anak perusahaan yang melayani penjualan dan penyewaan alat-alat berat, pelayanan purna jual dan kontraktor penambangan.

---

<sup>17</sup> PT. Unilever Indonesia Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

Perusahaan ini berkedudukan di Jakarta dan memiliki 18 cabang, 11 kantor lokasi dan 11 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusat beralamat di Jl.Raya Bekasi, Km.22, Cakung, Jakarta. Tahun 1989 perusahaan melakukan penawaran umum perdana di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya sebanyak 2.7 juta lembar saham. Bulan April 2000 para pemegang saham menyetujui peningkatan modal saham dari Rp 138 miliar menjadi Rp 386.4 miliar.<sup>18</sup>

Pada tahun 2004, perusahaan memperoleh nilai EVA sebesar 639621, ROE sebesar 0,35 dan MVA sebesar 6475760217. Selanjutnya, pada tahun 2005 perusahaan memiliki nilai EVA sebesar 755992, ROE sebesar 0,26 dan memperoleh nilai MVA sebesar 10472677411. Kemudian, pada tahun 2006 perusahaan mendapat nilai EVA sebesar 1144275, ROE sebesar 0,20 dan MVA sebesar 18670866278.

---

<sup>18</sup> PT. United Tractor Tbk., *Catatan atas Laporan Keuangan Konsolidasian* per 31 Desember 2006 (Indonesian Capital Market Directory, 2006)

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PENGUJIAN HIPOTESIS

Berdasarkan kriteria yang ditetapkan dalam penentuan sampel penelitian, maka jumlah perusahaan yang memenuhi kriteria dan menjadi sampel penelitian sebanyak 12. Dari populasi target sebanyak 48 perusahaan, ternyata 35 perusahaan tidak memenuhi kriteria pemilihan sampel. 35 perusahaan tersebut tidak terus menerus masuk sebagai anggota *Jakarta Islamic Index* selama periode penelitian, sedangkan untuk kriteria perusahaan tidak dalam keadaan rugi, ada satu perusahaan yang mengalami kerugian, sehingga merubah jumlah sampel semula. Hasil seleksi sampel selengkapnya disajikan dalam berikut:

**Tabel 4.1**

#### **Proses Seleksi Sampel Penelitian**

Keterangan	Jumlah Perusahaan
Perusahaan yang <i>listed</i> dan terdaftar dalam <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII).	48
Kriteria 1: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Perusahaan yang tidak terus menerus masuk ke dalam kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> selama periode penelitian.</li><li>▪ Perusahaan yang terus menerus masuk ke dalam kelompok <i>Jakarta Islamic Index</i> selama periode penelitian.</li></ul>	(35) 13
Kriteria 2: <ul style="list-style-type: none"><li>▪ Perusahaan yang rugi.</li><li>▪ Perusahaan yang untung.</li></ul>	(1) 12
<b>Sampel Penelitian</b>	<b>12</b>

Berikut ini daftar perusahaan yang telah terpilih sebagai sampel:

**Tabel 4.2**

**Daftar Nama Saham Perusahaan Terpilih sebagai Sampel dalam Perhitungan Jakarta Islamic Index tahun 2004-2006.**

No	Kode	Nama
1.	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk.
2.	BUMI	Bumi Resources Tbk.
3.	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
4.	INTP	Indocement Tunggal Prakasa Tbk.
5.	INDF	Indo Sukses Makmur Tbk.
6.	ISAT	Indosat Tbk.
7.	INCO	International Nickel Ind. Tbk.
8.	KLBF	Kalbe Farma Tbk.
9.	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk.
10.	TLKM	Telekomunikasi Indonesia Tbk.
11.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk.
12.	UNTR	United Tractors Tbk.

Sumber : Divisi Perdagangan dan Divisi Riset dan Pengembangan BEJ

**A. Analisis Deskriptif.**

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder ini berupa laporan keuangan tahunan dan informasi harga saham dari perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sampel. Data tersebut diperoleh melalui Pojok Bursa Efek Jakarta UII dan *Indonesian Capital Market Directory (ICMD)* selama periode 2004-2006. Data yang digunakan merupakan data tahunan. Sehingga data yang digunakan merupakan data *time*

*series* selama 3 (tiga) tahun. Data-data tersebut setelah diolah kemudian dideskripsikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 4.3 Deskripsi Data EVA, ROE dan MVA**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	36	-6189	11694299	1549041.28	2330657.261
ROE	36	.0249	1.1706	.300386	.2321706
MVA	36	1767691374	203569576927	25369097025	39104954150.617
Valid N (listwise)	36				

Tabel 4.3 menyajikan rata-rata EVA, ROE, dan MVA pada tahun 2004 sampai dengan tahun 2006. Sebagaimana dapat dilihat dalam tabel 4.3 diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa rata-rata EVA sebesar 1549041,28 dengan standar deviasi sebesar 2330657,261. Rata-rata ROE sebesar 0,300386 dengan standar deviasi sekitar 0,2321706 dan rata-rata MVA sebesar 25.369.097.025 dengan standar deviasi sekitar 39.104.954.151. Dari tabel juga dapat dilihat bahwa nilai EVA terkecil adalah -6189. Kondisi ini terjadi pada perusahaan Gajah Tunggal Ind. Tbk. pada tahun 2005 sedangkan EVA terbesar adalah 11.694.299. Kondisi ini terjadi pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk. pada tahun 2006.

Selain nilai EVA terendah dan EVA tertinggi, dalam tabel 4.3 juga menunjukkan nilai ROE terendah yaitu sebesar 0,0249. Kondisi ini terjadi pada perusahaan Indocement Tunggal Prakasa Tbk. pada tahun 2004, sedangkan untuk nilai ROE terbesar yaitu 1,1706 yang terjadi pada perusahaan Bumi Recouces Tbk. pada tahun 2004. Kemudian, MVA terendah yaitu sebesar 1.767.691.374 yang terjadi pada perusahaan Gajah Tunggal Tbk.

pada tahun 2005, sedangkan MVA terbesar yaitu 203.569.576.927 yang terjadi pada perusahaan Telekomunikasi Indonesia Tbk pada tahun 2006.

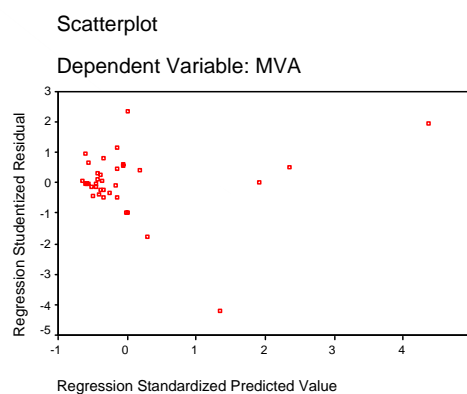
## B. Analisis Kuantitatif.

Analisis kuantitatif digunakan untuk melihat pola hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikat. Penjelasan mengenai pola hubungan tersebut dalam penelitian ini digunakan pendekatan analisis regresi linier berganda. Sebelum dilakukan analisis regresi linier berganda, untuk menjamin kenormalan distribusi data agar hasil analisis penelitian tidak bias, maka terlebih dahulu akan dilakukan uji asumsi klasik. Uji Asumsi klasik meliputi lima macam, yaitu:

### 1. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi kesamaan varian (*homoskedastisitas*) dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Hasil uji heteroskedastisitas dari model regresi bisa dilihat dari grafik *Scatterplot* yang diperoleh dari output SPSS. Berikut ini hasil grafik yang diperoleh dari regresi:

**Grafik 4.1 Scatterplot**





Berdasarkan grafik hasil uji regresi di atas terlihat bahwa titik-titik yang ada menyebar tidak normal dan titik-titik tersebut menyebar di atas dan di bawah nilai 0, dan titik-titik tersebut juga tidak membentuk pola tertentu. Jadi dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas sehingga dapat dikatakan model regresi layak digunakan.

Karena hasil dari Scatterplot terkadang menyesatkan, maka perlu dilakukan uji statistik dengan menggunakan uji Glejser untuk memperkuat hasil *Scatterplot*. Berikut hasil yang diperoleh dari regresi:

**Tabel 4.4. Uji Glejser**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	2.4E+09	2.3E+09		1.032	.310
	EVA	1201.468	597.606	.326	2.010	.053
	ROE	7.3E+09	6.0E+09	.196	1.209	.235

a. Dependent Variable: ABSUT

Hasil tampilan output SPSS menunjukkan bahwa probabilitas signifikansi masing-masing variabel bebas lebih besar dari 0,05, berarti dapat disimpulkan bahwa tidak ada masalah heteroskedastisitas dalam model regresi.

## 2. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui apakah ada korelasi antara bebas yang satu dengan bebas yang lain dalam model regresi yang digunakan. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dalam penelitian ini dengan menggunakan *tolerance* dan

*variance inflation factor* (VIF). Jika nilai VIF tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1, maka model regresi dapat dikatakan bebas dari masalah multikolinieritas.<sup>1</sup>

**Tabel 4.5 Nilai VIF**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.8E+09	3.1E+09			
	EVA	16227.997	822.392	.967	.956	1.046
	ROE	-5.1E+09	8.3E+09	-.030	.956	1.046

a. Dependent Variable: MVA

Hasil uji melalui VIF pada hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa masing-masing menunjukkan nilai VIF yang tidak lebih dari 10 dan nilai *tolerance* tidak kurang dari 0,1. Hal tersebut menunjukkan bahwa model regresi linier berganda terbebas dari masalah multikolinieritas sehingga model regresi dapat digunakan dalam penelitian

### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk mengetahui apakah data yang korelasi terjadi antara anggota dari serangkaian observasi yang terletak berderetan secara berurutan sesuai waktu (untuk data *time series*) atau korelasi antara tempat yang berdekatan (untuk data *cross sectional*), sehingga akan mengakibatkan nilai  $R^2$  menjadi lebih tinggi dari pada seharusnya. Untuk menguji adanya pengaruh autokorelasi dalam penelitian ini digunakan metode *Durbin-Watson (D-W) test*. Apabila hasil

<sup>1</sup> Bhuono Agung Nugroho, *Strategi Jitu Memilih Model Metode Statistik Penelitian dengan SPSS* (Yogyakarta: ANDI, 2005), hlm. 58

perhitungan uji autokorelasi memperoleh nilai D-W masih berada diantara 1,55 sampai dengan 2,46, maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada gangguan autokorelasi yang serius didalam parameter model regresi. Berikut ini hasil regresi yang diperoleh:

**Tabel 4.6 Nilai Durbin-Watson Test**

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.961 <sup>a</sup>	.924	.920	1.109E+10	1.636

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

Hasil perhitungan uji autokorelasi di atas terlihat bahwa nilai D-W sebesar 1,636 yakni masih berada diantara 1,55 sampai dengan 2,46, maka dapat dinyatakan bahwa tidak ada gangguan autokorelasi yang serius didalam model regresi sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi layak digunakan dalam penelitian.

#### 4. Uji Normalitas

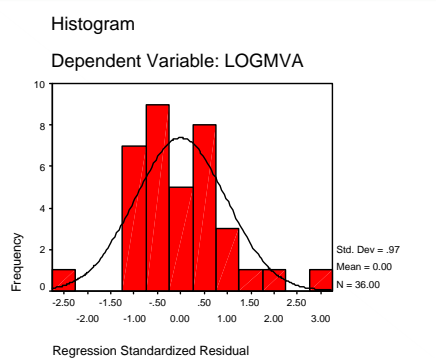
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi yang dihasilkan mengarah ke distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah model regresi yang distribusi datanya berdistribusi normal atau mendekati normal. Hasil distribusi yang semakin mengarah ke distribusi normal maka model regresi tersebut semakin baik.<sup>2</sup>

Uji normalitas yang dipakai dalam penelitian ini adalah uji normalitas yang berbentuk grafik. Analisis grafik dilakukan dengan melihat tampilan grafik histogram dan melihat *normal probability plot*

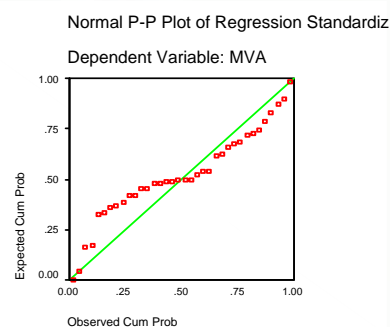
<sup>2</sup> Singgih Santoso, *Mengatasi Berbagai Masalah Statistik dengan SPSS versi 11.5* (Jakarta: PT. Elex Media Komputindo, 2003), hlm. 347-348.

yang membandingkan distribusi kumulatif dari data yang sesungguhnya dengan distribusi kumulatif dan distribusi normal. Distribusi akan membentuk garis diagonal, dan plotting data akan dibandingkan dengan garis diagonal. Jika distribusi data adalah normal, maka garis yang menggambarkan data sesungguhnya akan mengikuti garis diagonalnya. Hasil grafik yang diperoleh sebagai berikut:

**Grafik 4.2. Histogram**



**Grafik 4.3 Normal P-P Plot**



Berdasarkan Tampilan grafik histogram di atas menunjukkan kurva normal yang membentuk lonceng, hal tersebut menunjukkan bahwa distribusi memenuhi asumsi persamaan yang berdistribusi normal. Sedangkan pada grafik *normal p-plot* terlihat titik-titik data terletak menyebar disekitar dan mengikuti garis diagonal yang menunjukkan data berdistribusi normal. Ini berarti bahwa model regresi berdistribusi mendekati normal Kedua grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

Selain menggunakan grafik, untuk menguji normalitas model regresi penelitian ini juga menggunakan uji statistik non-parametrik

*Kolmogorov-Smirnov* (K-S). Penggunaan uji statistik diperlukan karena terkadang hasil uji grafik dapat menyesatkan bila tidak hati-hati, karena secara visual kelihatan normal, padahal secara statistik bisa sebaliknya. Hasil dari uji statistik tersebut dapat dilihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.7. Uji Statistik *Kolmogorov Smirnov***

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	37.1111107
	Std. Deviation	10767734784
Most Extreme Differences	Absolute	.208
	Positive	.111
	Negative	-.208
Kolmogorov-Smirnov Z		1.247
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil output SPSS di atas menunjukkan bahwa nilai *Kolmogorov Smirnov* sebesar 1,247 dan signifikan pada 0,089 yaitu lebih besar daripada 0,05. Hal ini berarti bahwa data residual berdistribusi normal.

## 5. Uji Linieritas

Uji linieritas digunakan untuk melihat apakah spesifikasi model yang digunakan sudah benar atau belum. Untuk melihat kelinieran digunakan uji LM (*Langrange Multiplier*) dengan mengkuadratkan variabel bebasnya 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). Hasil dari uji *Langrange Multiplier* model regresi dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4.8 Uji *Langrange Multiplier***

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.132 <sup>a</sup>	.017	-.042	1.099E+10

a. Predictors: (Constant), ROE2, EVA2

Berdasarkan hasil tampilan output SPSS di atas dapat dilihat bahwa nilai  $R^2$  sebesar 0,017 dengan jumlah n observasi 36, maka besarnya nilai  $c^2$  hitung =  $36 \times 0,017 = 6,12$ . Nilai ini dibandingkan dengan  $c^2$  tabel dengan  $df = 30$  dan tingkat signifikansi sebesar 0,05 didapat nilai  $c^2$  tabel = 43,77. Oleh karena nilai  $c^2$  hitung jauh di bawah nilai  $c^2$  tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linier.

### C. Uji Regresi

Uji regresi dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel-variabel independen, yaitu EVA dan ROE terhadap variabel dependen, yaitu MVA. Hasil uji regresi linier berganda adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.9 Uji Regresi**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1756840804.517	3141428722.680		.559	.580
	EVA	16227.997	822.392	.967	19.73	.000
	ROE	-5078735978.27	8255622372.087	-.030	-.615	.543

a. Dependent Variable: MVA

Berdasarkan tabel koefisien regresi yang diperoleh dari analisis regresi dapat disusun persamaan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = 175.6840.805 + 16.228\text{EVA} - 5.078.735.978\text{ROE}$$

Persamaan regresi tersebut menunjukkan bahwa konstanta sebesar 175.6840.805 menggambarkan jika EVA dan ROE dianggap konstan, maka nilai MVA perusahaan adalah 175.6840.805. Koefisien regresi EVA sebesar 16.228 menunjukkan bahwa apabila EVA meningkat 1%, maka MVA akan meningkat sebesar 16.228. Koefisien ROE sebesar 5.078.735.978 menunjukkan bahwa apabila ROE meningkat 1%, maka MVA akan turun sebesar 5.078.735.978.

#### D. Uji Hipotesis

##### 1. Uji-F Test

Hasil uji regresi menunjukkan *output anova* sebagaimana terlihat dalam tabel berikut:

**Tabel 4.10 Hasil Uji F Test**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.95E+22	2	2.473E+22	201.12	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.06E+21	33	1.230E+20		
	Total	5.35E+22	35			

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

Dilihat dari hasil uji anova atau uji F yang terlihat dalam tabel di atas diperoleh nilai F sebesar 201,12 dengan taraf signifikansi 0,000. Karena taraf signifikansi sebesar 0,000 yaitu lebih kecil dari 0,05 maka



dapat disimpulkan bahwa EVA dan ROE secara bersama-sama mempengaruhi MVA. Keputusan ini diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$
- 2)  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$

## 2. Uji *Goodness of Fit Test* ( $R^2$ )

Hasil uji regresi linier berganda menunjukkan output *Model Summary* sebagai berikut:

**Tabel 4.11 Uji *Goodness of Fit* ( $R^2$ )**

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.961 <sup>a</sup>	.924	.920	1.109E+10

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi yang terlihat dalam tabel diatas diperoleh nilai R sebesar 0,961 yaitu lebih besar dari 0,5. Ini mengindikasikan bahwa korelasi antara EVA dan ROE terhadap MVA relatif kuat. Ini juga berarti bahwa semakin besar nilai EVA dan ROE, maka kecenderungan nilai MVA pun semakin besar, atau sebaliknya.

Dari hasil regresi tersebut juga diperoleh nilai R-Square ( $R^2$ ) sebesar 0,924. ini berarti bahwa sekitar 92,4% keadaan MVA dapat dijelaskan dari keadaan EVA dan ROE. Kemudian sisanya yaitu 7,6% dari keadaan MVA dipengaruhi atau bisa dijelaskan oleh faktor-faktor yang lain.

### 3. Uji-t Test

Hasil perhitungan pada koefisien regresi, menunjukkan nilai *sensitifitas* (tingkat pengaruh) yang ditimbulkan oleh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini hasil perhitungannya:

**Tabel 4.12 Hasil Uji t Test**

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.8E+09	3.1E+09		.559	.580
	EVA	16227.997	822.392	.967	19.733	.000
	ROE	-5.1E+09	8.3E+09	-.030	-.615	.543

a. Dependent Variable: MVA

#### a. Pengujian Hipotesis Pertama

Perumusan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

$H_{01}$  : EVA tidak berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.

$H_{a1}$  : EVA berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.

Selanjutnya pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis SIG) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $H_{01}$  diterima dan  $H_{a1}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .
- 2)  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$ .

Berdasarkan hasil regresi yang terlihat pada tabel 4.12 bahwa nilai probabilitas EVA sebesar 0,000. Karena nilai probabilitas  $< 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_{01}$  ditolak dan  $H_{a1}$  diterima. Ini

berarti bahwa koefisien regresi EVA signifikan, atau dengan kata lain EVA berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Perumusan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

$H_02$  : ROE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.

$H_{a2}$  : ROE berpengaruh positif signifikan terhadap MVA.

Selanjutnya pengambilan keputusan dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (dalam output SPSS tertulis SIG) dengan besarnya nilai alpha ( $\alpha$ ) yaitu 0,05. Keputusan diambil sesuai dengan kriteria sebagai berikut:

- 1)  $H_02$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak, apabila probabilitas  $> 0,05$ .
- 2)  $H_02$  ditolak dan  $H_{a2}$  diterima, apabila Probabilitas  $< 0,05$ .

Dari hasil regresi diperoleh nilai probabilitas ROE sebesar 0.543.

Karena nilai probabilitas  $> 0,05$ , maka dapat disimpulkan bahwa  $H_02$  diterima dan  $H_{a2}$  ditolak. Ini berarti koefisien regresi ROE tidak signifikan, atau dengan kata lain ROE tidak berpengaruh positif signifikan terhadap MVA

## E. Pembahasan Hasil Penelitian

Pengujian menggunakan uji statistik berupa uji regresi linier berganda diarahkan untuk mengetahui pengaruh variabel independen, yaitu *economic value added* (EVA) dan *return on equity* (ROE) terhadap variabel dependen, yaitu *market value added* (MVA).

## 1. Pengaruh EVA terhadap MVA

EVA yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company adalah salah satu varian *value based management*. EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. *Cost of capital* (biaya modal) untuk investasi manapun, apakah dalam suatu proyek, sebuah divisi bisnis, atau suatu perusahaan adalah tingkat dari pengembalian yang diharapkan oleh penyedia dana jika modal itu diinvestasikan di tempat lain, dalam suatu proyek, aktiva, atau perusahaan dengan risiko yang sebanding.

Sesuai dengan teori Stern Stewart,<sup>3</sup> *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat ukur kinerja keuangan yang tepat untuk menentukan pertambahan nilai perusahaan (*Market Value Added*). Teori ini didukung juga oleh David Young yang menyatakan bahwa jika perusahaan menginginkan kenaikan nilai perusahaannya maka yang harus dilakukan adalah menaikkan EVA.<sup>4</sup>

Dalam teori *Signaling*, hal ini merupakan sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, dan ini dapat tercermin dari nilai EVA perusahaan yang positif. Kondisi ini menjelaskan bahwa EVA

---

<sup>3</sup> Pablo Fernandez, "EVA, Economic Profit And Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation", *RESEACH PAPER*, No. 453 (Januari 2002).

<sup>4</sup> S. David Young dan Stephen F. O'Byrne, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*, alih bahasa Lusy Widjaja, Edisi I (Jakarta: Salemba Empat, 2001), hlm. 31-39

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercermin dalam MVA perusahaan.

Dari hasil pengujian dan analisis data laporan keuangan perusahaan yang terdaftar di JII periode 2004-2006 menunjukkan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Selama periode pengamatan, hanya ada satu perusahaan yang memiliki EVA negatif, yang berarti kurang dari 5%.

Pada periode amatan diketahui bahwa hanya sedikit perusahaan yang masih harus menanggung beban pokok dan bunga hutang. Walaupun dalam kenyataannya beban bunga hutang ini masih harus ditambah dengan beban ekuitas, yang nantinya akan menjadi komponen pertama dari *capital charges*, yang akan dikurangkan dari *Adjusted NOPAT*. Beban bunga yang harus ditanggung perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini masih dapat dibayar karena perusahaan-perusahaan tersebut mempunyai laba usaha yang cukup sebagaimana dapat dilihat dari laba usaha yang diterima oleh masing-masing perusahaan.

Hal inilah yang menyebabkan banyak perusahaan-perusahaan dalam penelitian ini menghasilkan EVA yang positif. Hal tersebut menunjukkan perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi melalui kegiatan-kegiatan operasionalnya, sehingga mampu membayar seluruh kewajibannya kepada penyedia dana dan pemerintah. Selain itu, perusahaan juga mampu menghasilkan laba yang lebih tinggi atau dengan kata lain perusahaan telah berhasil dalam menciptakan nilai (*value creation*) bagi pemilik modal dan perusahaan.

## 2. Pengaruh ROE terhadap MVA

Dalam teori *Signaling* yang di kembangkan oleh Ross, tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi merupakan sinyal yang positif bagi investor untuk berinvestasi terhadap perusahaan tersebut. Tingkat profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mampu menciptakan laba yang tinggi atas penjualan, aset dan ekuitasnya. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi mampu membayar deviden yang lebih daripada perusahaan yang nilai profitabilitasnya rendah. Pemberian deviden yang lebih akan direspon positif oleh investor, karena hanya perusahaan yang kualitasnya baik dengan tingkat profitabilitas yang tinggi saja saja yang mampu melakukan kedua kebijakan tersebut. Ini berarti tingkat profitabilitas perusahaan (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai pasar perusahaan tersebut yang tercermin dalam MVA.

Hasil penelitian mengatakan sebaliknya, yaitu rasio profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Hasil uji t menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0.543 yaitu lebih besar dari 0,05. Ini berarti bahwa ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA. Hasil penelitian ini juga memperkuat teori Stern Stewart yang menyatakan bahwa EVA adalah satu-satunya alat ukur yang baik untuk menentukan nilai perusahaan yang tercermin pada MVA, dan sudah saatnya

meninggalkan alat ukur konvensional berbasis rasio seperti ROE, ROI, EPS dan lainnya.<sup>5</sup>

Ketidaksesuaian ini bisa dijelaskan dengan pengujian empiris yang dilakukan oleh De Wet<sup>6</sup> tentang pengaruh EVA dan rasio keuangan terhadap MVA. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ROE, DPS dan EPS tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA. Rasio keuangan, yang termasuk didalamnya adalah rasio profitabilitas, sebagai pengukur penciptaan nilai pemegang saham belum mempertimbangkan biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau belum.

---

<sup>5</sup> Pablo Fernandez, “EVA, Economic Profit And Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation”, *RESEACH PAPER*, No. 453, (Januari 2002)

<sup>6</sup> De Wet, “EVA Vs Traditional Accounting Measures of Performance as Driver of Shareholder Value- A Comparative Analysis”, *Meditari Accountancy Research*, Vol. 13, No. 2 (2005), hlm. 4-5. [www.google.com/EVA/Meditary](http://www.google.com/EVA/Meditary) akses tanggal 22 April 2008.



## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah penyusun jelaskan pada bab-bab sebelumnya dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Ini bisa dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan bahwa EVA memiliki t hitung sebesar 19,733 dengan tingkat signifikansi 0,000 yakni di bawah 0,05 (5%). Ini menunjukkan bahwa EVA berpengaruh signifikan terhadap MVA. Hasil penelitian ini mendukung teori *Signaling* yang menyatakan bahwa EVA merupakan sinyal positif bagi pihak luar (investor). Hasil penelitian ini juga sesuai teori Stern Stewart yang menyatakan bahwa EVA merupakan indikator penentu terciptanya nilai perusahaan, begitu pula dengan pernyataan S. David Young dan Stephen F. O'Byrne yang mengatakan bahwa cara yang pasti untuk meningkatkan nilai pasar (*market value*) adalah dengan secara konsisten mendapatkan laba melebihi biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan.
2. ROE tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap MVA. Hal ini dapat dilihat dari hasil uji t yang menunjukkan ROE memiliki t hitung sebesar -0,615 dengan tingkat signifikansi 0,543 yakni di atas 0,05 (5%). Ini berarti dapat diambil kesimpulan bahwa  $H_0$ 2 diterima dan  $H_a$ 2 ditolak yang artinya ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap MVA. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori *Signalling* yang mengatakan bahwa

ROE sebagai rasio profitabilitas merupakan sinyal positif bagi investor, tetapi sebaliknya hasil penelitian memperkuat pendapat Stern Stewart yang menyatakan bahwa ROE, ROA, EPS dan rasio keuangan lainnya tidak relevan lagi untuk menentukan nilai perusahaan yang tercermin dalam MVA.

## **B. Saran**

Akademisi diharapkan selalu mengembangkan penelitian tentang kinerja keuangan perusahaan karena kondisi perekonomian yang dinamis harus diimbangi dengan pemikiran yang komprehensif untuk kemaslahatan masyarakat. Misalnya, bagi para akademisi yang tertarik terhadap masalah EVA, penelitian ini bisa dilanjutkan dengan menambah variabel lain untuk pembandingan EVA seperti *Earning*, *Arus Kas*, atau juga alat ukur kinerja baru seperti *Financial Value added* (FVA). Selain itu, akademisi juga bisa menambah jumlah sampel dengan rentang waktu penelitian yang lebih lama sehingga dihasilkan kesimpulan yang lebih valid.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. ILMU FIQH

Huda, Nurul dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi Pada Pasar Modal Syari'ah*, Edisi I, cet. Ke-1, Jakarta: Kencana, 2007.

Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah: Deskripsi dan Ilustrasi*, edisi II, cet. Ke-3, Yogyakarta: Ekonisia, 2005.

### B. MANAJEMEN KEUANGAN DAN PASAR MODAL

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, edisi I, cet. Ke-2, Yogyakarta: Ekonisia, 2007.

Ariwibowo, Sapto, " Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA Pada Industri Manufaktur Periode 2000-2004 Di Bursa Efek Jakarta," Thesis Pasca Sarjana Universitas Gajahmada (2006).

Brigham, Eugene F, dan Joel. Huston, *Manajemen Keuangan*, edisi VIII, Jakarta: Erlangga, 2001.

De Wet, "EVA Vs Traditional Accounting Measures of Performance as Driver of Shareholder Value- A Comparative Analysis", *Meditari Accountancy Research*, Vol. 13, No. 2 (2005), [www.google.com](http://www.google.com)

Djawahir, Kusnan M., "Tak Henti Memperkenalkan EVA," *Majalah SWASEMBADA*, No. 25/XXII, 2006.

Dwitayanti, Yevi, "Analisis Pengaruh Economic Value Added terhadap Market value Added pada Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta", *Jurnal Manajemen Keuangan*, Vol. 3, No. 1, 2005.

Endri, " Analisis Pengaruh Economic Value Added Terhadap Market Value Added Pada 10 Perusahaan Go Publik yang Sahamnya Tergolong Blue Chips di Bursa Efek Jakarta Periode Tahun 2000-2004", *MEDIA EKONOMI*, Vol 11, No. 2, 2005

Fernandez, Pablo, "EVA, Economic Profit And Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation", *RESEACH PAPER*, No. 453, 2002.

Firdanianty, "Antara EVA dan Saham", <http://www.swa.co.id/swamajalah/sajian>, 2008.

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

*Indonesian Capital Market Directory*, Laporan Keuangan Konsolidasian, 2004.

\_\_\_\_\_, Laporan Keuangan Konsolidasian, 2006.

\_\_\_\_\_, Laporan Keuangan Konsolidasian, 2005.

Iramani dan Erie Febrian, "Financial Value Added: Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 7, No. 1, 2005.

Iriana, Prapti, "Perspektif Shareholder Value–Creation Dalam Pengukuran Kinerja Dengan EVA," *KOMPAK*, No. 8, 2003.

Jogianto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-3, Yogyakarta: BPFE, 2003.

Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan*, cet. ke-3, Yogyakarta: Ekonisia, 2003.

Mirza, Teuku "EVA sebagai Alat Penilai", *Manajemen dan Usahawan Indonesia*, 1997.

Mulyadi, *Balanced Scorecard: Alat Manajemen Kontemporer untuk Pelipat Ganda Kinerja Keuangan Perusahaan*, cet. ke-1, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

Ngapon, "Semarak Pasar Modal Syariah", <http://www.bapepam.go.id>, 2007.

Pradhono, "Pengaruh Economic Value Added , Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham", *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 6, No. 2, 2004.

Rohmah, Sholikhah Nur dan Rina Trisnawati, "Pengaruh Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan terhadap Return Pemegang Saham Perusahaan Rokok: Studi Pada Bursa Efek Jakarta", *EMPIRIKA*, Volume 17, No. 1, 2004.

Rusdin, *Pasar Modal*, Bandung: Alfabeta, 2006.

Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan; Teori dan Aplikasi*, edisi IV, Yogyakarta: BPFE, 2001.

Sasongko, Noer, "Pengaruh EVA dan Rasio-Rasio Profitabilitas terhadap Harga Saham", *EMPIRIKA*, Volume 19, No. 1, 2006.

Sawir, Agnes, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, cet. Ke-3, Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama, 2005.

Siaran Pers Akhir Tahun Badan Pengawas Pasar Modal, <http://www.bapepam.go.id>, 2007.

Sjarief, Julianti dan Aruna Wirjolukito, "Pengaruh Economic Value dan Faktor Lainnya terhadap Harga Pasar Saham," *Media Riset Akuntansi, Auditing & Informasi*, Volume 4, No. 1, 2004.

Surifah dan Nuri Hidayah, "Pengaruh Informasi Akuntansi Perusahaan yang Ber-EVA positif dan Ber-EVA negative terhadap Perubahan Harga Saham", *KAJIAN BISNIS*, Volume 13, No. 3, 2004.

Tunggal, Amin Widjaya, *EVA : Teori, Soal Dan Kasus*, Jakarta: Harvarindo, 2001.

\_\_\_\_\_, *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*, Jakarta: Harvarindo, 2001.

Utomo, Lisa Linawati, "EVA sebagai ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Volume 1, No. 1, 1999. [www.puslit.petra.ac.id/journals/accounting](http://www.puslit.petra.ac.id/journals/accounting), 2008.

Young, S. David dan Stephen F. O'Byrne, *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*, alih bahasa Lusy Widjaja, Edisi I, Jakarta: Salemba Empat, 2001.

### C. LAIN-LAIN

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

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

Mariyati, MC., *Statistik Ekonomi dan Bisnis plus Konsep Dasar Aplikasi Bisnis dan Ekonomi Kasus-Kasus*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2001.

Sri Mulyono, *Peramalan Bisnis dan Ekonometrika*, Yogyakarta: BPF, 2000

## Lampiran 1

### Data Economic Value Added (EVA)

No.	Perusahaan	NOPAT	Capital Charges	EVA
1	ANTM 2004	812,452	603,071	209381
2	BUMI 2004	1,767,348	299,264	1468084
3	GJTL 2004	523,072	402,984	120088
4	INCO 2004	2,676,140	2,034,960	641180
5	INDF 2004	1,330,774	633,010	697764
6	INTP 2004	301,511	151,717	149794
7	ISAT 2004	2,730,739	1,348,472	1382267
8	KLBF 2004	534,534	198,997	335537
9	PTBA 2004	419,802	218,220	201582
10	TLKM 2004	7,884,698	1,884,089	6000609
11	UNTR 2004	1,243,548	603,927	639621
12	UNVR 2004	1,464,182	131,401	1332781
13	ANTM 2005	867,495	389,441	478054
14	BUMI 2005	2,069,064	462,827	1606237
15	GJTL 2005	521,936	528,125	-6189
16	INCO 2005	2,676,799	2,564,774	112025
17	INDF 2005	951,835	380,977	570858
18	INTP 2005	1,003,160	484,865	518295
19	ISAT 2005	2,888,245	1,522,969	1365276
20	KLBF 2005	719,092	196,628	522464
21	PTBA 2005	467,060	231,494	235566
22	TLKM 2005	9,170,834	2,174,939	6995895
23	UNTR 2005	1,263,473	507,481	755992
24	UNVR 2005	1,440,485	96,093	1344392
25	ANTM 2006	1,694,734	87,571	1607163
26	BUMI 2006	3,063,255	753,494	2309761
27	GJTL 2006	497,891	178,516	319375
28	INCO 2006	4,672,706	31,552	4641153
29	INDF 2006	1,477,418	553,325	924093
30	INTP 2006	893,830	207,988	685842
31	ISAT 2006	2,658,992	755,859	1903133
32	KLBF 2006	747,111	81,646	665465
33	PTBA 2006	485,670	5,774	479896
34	TLKM 2006	12,341,931	647,632	11694299
35	UNTR 2006	1,329,219	184,944	1144275
36	UNVR 2006	1,721,595	8,117	1713478

### **Data Return on Equity (ROE)**

No.	Perusahaan	Laba Bersih	Ekuitas	ROE
1	ANTM 2004	810,249	2,442,468	0.3317
2	BUMI 2004	1,079,520	922,233	1.1706
3	GJTL 2004	478,150	1,684,537	0.2838
4	INCO 2004	2,660,852	10,702,915	0.2486
5	INDF 2004	386,919	4,189,916	0.0923
6	INTP 2004	116,023	4,655,793	0.0249
7	ISAT 2004	1,633,208	13,184,592	0.1239
8	KLBF 2004	450,698	1,598,650	0.2819
9	PTBA 2004	419,802	1,689,263	0.2485
10	TLKM 2004	6,614,568	18,128,036	0.3649
11	UNTR 2004	1,099,633	3,103,595	0.3543
12	UNVR 2004	1,464,182	2,258,447	0.6483
13	ANTM 2005	841,936	3,029,643	0.2779
14	BUMI 2005	1,212,909	2,315,800	0.5238
15	GJTL 2005	346,835	2,029,926	0.1709
16	INCO 2005	2,634,699	12,582,605	0.2094
17	INDF 2005	124,018	4,308,449	0.0288
18	INTP 2005	739,686	5,629,382	0.1314
19	ISAT 2005	1,623,481	14,315,328	0.1134
20	KLBF 2005	626,117	2,333,172	0.2684
21	PTBA 2005	467,060	2,052,660	0.2275
22	TLKM 2005	7,993,566	23,292,401	0.3432
23	UNTR 2005	1,050,729	4,105,713	0.2559
24	UNVR 2005	1,440,485	2,173,526	0.6627
25	ANTM 2006	1,552,777	4,281,608	0.3627
26	BUMI 2006	2,006,299	3,248,513	0.6176
27	GJTL 2006	118,401	2,135,242	0.0555
28	INCO 2006	4,633,056	15,187,071	0.3051
29	INDF 2006	661,210	4,931,086	0.1341
30	INTP 2006	592,802	6,032,762	0.0983
31	ISAT 2006	1,410,093	15,201,745	0.0928
32	KLBF 2006	676,582	2,994,817	0.2259
33	PTBA 2006	485,670	2,295,460	0.2116
34	TLKM 2006	11,055,577	28,068,689	0.3939
35	UNTR 2006	930,372	4,594,437	0.2025
36	UNVR 2006	1,721,595	2,368,527	0.7269



### **Data Market Value Added (MVA)**

No.	Perusahaan	Nilai Pasar	Invested Capital	MVA
1	ANTM 2004	3,290,768,700	5,130,309	3,285,638,391
2	BUMI 2004	15,523,200,000	7,462,126	15,515,737,874
3	GJTL 2004	2,059,200,000	5,043,339	2,054,156,661
4	INCO 2004	14,059,921,100	13,255,081	14,046,666,019
5	INDF 2004	7,555,351,200	10,579,991	7,544,771,209
6	INTP 2004	11,319,788,400	8,653,560	11,311,134,840
7	ISAT 2004	30,389,894,250	23,215,207	30,366,679,043
8	KLBF 2004	4,466,880,000	2,738,493	4,464,141,507
9	PTBA 2004	3,253,290,125	1,942,778	3,251,347,347
10	TLKM 2004	97,271,995,175	39,563,718	97,232,431,457
11	UNTR 2004	6,480,446,700	4,686,483	6,475,760,217
12	UNVR 2004	25,179,000,000	2,396,947	25,176,603,053
13	ANTM 2005	6,819,995,325	5,623,306	6,814,372,019
14	BUMI 2005	14,747,040,000	10,344,640	14,736,695,360
15	GJTL 2005	1,774,080,000	6,388,626	1,767,691,374
16	INCO 2005	13,066,273,950	14,994,635	13,051,279,315
17	INDF 2005	8,594,211,990	9,948,161	8,584,263,829
18	INTP 2005	13,068,373,600	9,680,535	13,058,693,065
19	ISAT 2005	29,721,659,700	27,180,064	29,694,479,636
20	KLBF 2005	10,054,453,860	3,251,679	10,051,202,181
21	PTBA 2005	4,147,437,600	2,366,338	4,145,071,262
22	TLKM 2005	118,943,994,100	42,352,683	118,901,641,417
23	UNTR 2005	10,479,663,075	6,985,664	10,472,677,411
24	UNVR 2005	32,618,250,000	2,330,432	32,615,919,568
25	ANTM 2006	15,261,536,000	6,111,392	15,255,424,608
26	BUMI 2006	17,463,600,000	15,348,027	17,448,251,973
27	GJTL 2006	1,837,440,000	6,028,827	1,831,411,173
28	INCO 2006	30,802,623,000	17,380,967	30,785,242,033
29	INDF 2006	12,749,655,150	9,181,685	12,740,473,465
30	INTP 2006	21,167,078,250	8,786,100	21,158,292,150
31	ISAT 2006	36,679,047,750	27,224,833	36,651,822,917
32	KLBF 2006	12,085,656,660	3,416,623	12,082,240,037
33	PTBA 2006	8,122,061,775	2,664,020	8,119,397,755
34	TLKM 2006	203,615,989,900	46,412,973	203,569,576,927
35	UNTR 2006	18,678,038,950	7,172,672	18,670,866,278
36	UNVR 2006	50,358,000,000	2,560,457	50,355,439,543

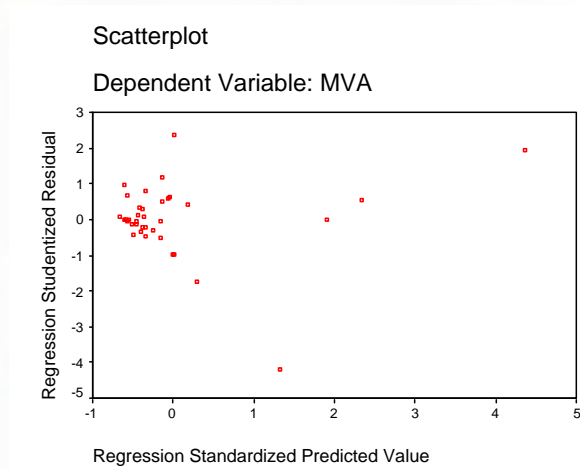
### **Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	36	-6189	11694299	1549041	2330657.261
ROE	36	.0249	1.1706	.300386	.2321706
MVA	36	1.8E+09	2.0E+11	2.5E+10	3.910E+10
Valid N (listwise)	36				



## Lampiran 2

### Uji Heteoskedastisitas



#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.43E+20	2	2.214E+20	3.409	.045 <sup>a</sup>
	Residual	2.14E+21	33	6.493E+19		
	Total	2.59E+21	35			

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: ABSUT

### Lampiran 3

## Uji Multikolinieritas

### Variables Entered/Removed<sup>d</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, EVA <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: MVA

### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.95E+22	2	2.473E+22	201.120	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.06E+21	33	1.230E+20		
	Total	5.35E+22	35			

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta	Tolerance	VIF
1	(Constant)	1.8E+09	3.1E+09			
	EVA	16227.997	822.392	.967	.956	1.046
	ROE	-5.1E+09	8.3E+09	-.030	.956	1.046

a. Dependent Variable: MVA

## Lampiran 4

### Uji Autokorelasi

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, EVA <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: MVA

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.961 <sup>a</sup>	.924	.920	1.109E+10	1.636

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.95E+22	2	2.473E+22	201.120	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.06E+21	33	1.230E+20		
	Total	5.35E+22	35			

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

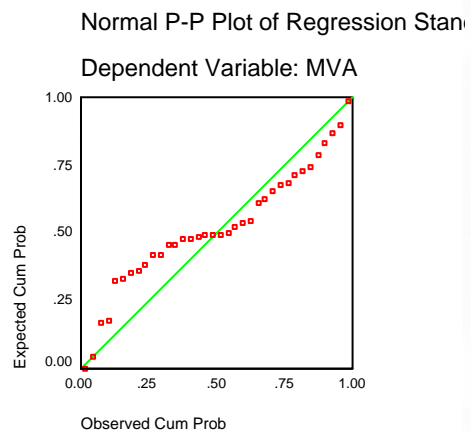
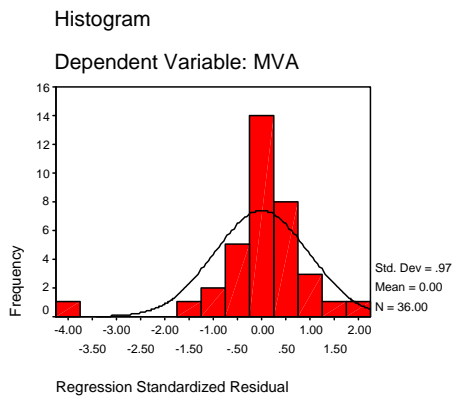
#### Coefficient Correlations<sup>a</sup>

Model		ROE	EVA
1	Correlations		
	ROE	1.000	-.209
	EVA	-.209	1.000
	Covariances		
	ROE	6.8E+19	-1.4E+12
	EVA	-1.4E+12	676327.8

a. Dependent Variable: MVA

## Lampiran 5

### Uji Normalitas



### NPar Tests

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardiz ed Residual
N		36
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	37.1111107
	Std. Deviation	10767734784
Most Extreme Differences	Absolute	.208
	Positive	.111
	Negative	-.208
Kolmogorov-Smirnov Z		1.247
Asymp. Sig. (2-tailed)		.089

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

## Lampiran 6

### Uji Linieritas

#### Variables Entered/Removed<sup>a</sup>

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE2 <sup>a</sup> , EVA2	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

#### Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.132 <sup>a</sup>	.017	-.042	1.099E+10

a. Predictors: (Constant), ROE2, EVA2

#### ANOVA<sup>b</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.04E+19	2	3.519E+19	.291	.749 <sup>a</sup>
	Residual	3.99E+21	33	1.208E+20		
	Total	4.06E+21	35			

a. Predictors: (Constant), ROE2, EVA2

b. Dependent Variable: Unstandardized Residual

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-5.7E+08	2.2E+09		-.260	.796
	EVA2	5.720E-05	.000	.130	.751	.458
	ROE2	9.2E+08	7.5E+09	.021	.124	.902

a. Dependent Variable: Unstandardized Residual

*Lampiran 7*

**Uji Regresi**

**Regression**

**Variables Entered/Removed<sup>b</sup>**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	ROE, EVA <sup>a</sup>	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: MVA

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.961 <sup>a</sup>	.924	.920	1.109E+10

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

**ANOVA<sup>b</sup>**

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.95E+22	2	2.473E+22	201.120	.000 <sup>a</sup>
	Residual	4.06E+21	33	1.230E+20		
	Total	5.35E+22	35			

a. Predictors: (Constant), ROE, EVA

b. Dependent Variable: MVA

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.8E+09	3.1E+09		.559	.580
	EVA	16227.997	822.392	.967	19.733	.000
	ROE	-5.1E+09	8.3E+09	-.030	-.615	.543

a. Dependent Variable: MVA

*Lampiran 8*

**CURRICULUM VITAE**

<b>DATA PRIBADI</b>	Nama	Rina Ulfayani
	Tempat Lahir	Blitar
	Tanggal Lahir	10 Februari 1983
	Jenis Kelamin	Perempuan
	Agama	Islam
	Kebangsaan	Indonesia
	Alamat	Ds. Temenggungan Rt. 02 Rw. 02 Kec. Udanawu Kab. Blitar 66154
	Alamat di Yogyakarta	Kost Putri Larasati Jl. Larasati No. 9B Sorowajan Baru - Banguntapan – Bantul.
	Telepon	+62817467710, +6274 6557710
	E-mail	rien_2020@yahoo.com
	Nama Bapak	Baedowi
	Nama Ibu	Lilik Istriningsih

<b>RIWAYAT PENDIDIKAN</b>	2008-sekarang	Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa
	2002-sekarang	UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
	2001-2002	Mahesa Institute
	1998-2001	SMU Negeri 1 Blitar
	1995-1998	SLTP Negeri 1 Udanawu
	1989-1995	SD Negeri Temenggungan 2



<b>PENGALAMAN ORGANISASI</b>	2001	Forum of English Conversation Student (FORECAST) sebagai Sekretaris Umum
	2002-2003	Unit Kegiatan Mahasiswa (UKM) Bahasa Asing UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai Anggota
	2003-2004	Ikatan Putri-Putri Nahdlatul Ulama (IPPNU) Kabupaten Sleman Yogyakarta sebagai Anggota.
	2002-2002	Jam'iyatul Qurra' Wash Shalawat (JAMQUWASH) sebagai anggota.

<b>PENGALAMAN KERJA</b>	Januari- Agustus 2002	Instruktur Bahasa Inggris di Forum of Conversation Student (FORECAST) di Pare Kediri.
	Oktober 2002- Februari 2003	Guru Ekstra Kurikuler Bahasa Inggris (Program Takhasus) di Madrasah Aliyah Wahid Hasyim Yogyakarta.
	Maret 2003- Sekarang	Guru Bahasa Inggris di Madrasah Aliyah Wahid Hasyim Yogyakarta
	Januari 2003- Sekarang	Instruktur Bahasa Inggris di Lembaga Kursus NUSANTARA TRAINING CENTRE Yogyakarta.
	Juli - September 2007	Instruktur Bahasa Inggris (outsourcing) di Lembaga Bahasa Asing CILACS UII Yogyakarta