

**PENGARUH RETURN ON EQUITY DAN ECONOMIC
VALUE ADDED TERHADAP NILAI PERUSAHAAN(STUDI
KASUS PADA PERUSAHAAN YANG MENERBITKAN
SAHAM DALAM DAFTAR EFEK SYARIAH)**

Fahmi Nugraha dan Muhammad Doddy A. Bahtiar

*Program Studi Akuntansi Syariah
Sekolah Tinggi Ekonomi Islam SEBI
Email: alfahmi14@gmail.com*

ABSTRACT

Nilai sebuah perusahaan dapat dilihat dari kinerja keuangan perusahaan. Ada banyak penilaian kinerja keuangan perusahaan, diantaranya adalah *Return On Equity* (ROE) dan *Economic Value Added* (EVA). Kinerja keuangan akan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan hasil dari penelitian sebelumnya ditambah dengan data riil yang tidak sesuai dengan teori menjadi latar belakang penelitian ini dilakukan. Berdasarkan hasil penelitian, pada pengujian secara parsial ROE berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan sementara EVA tidak berpengaruh secara signifikan pada tingkat kepercayaan 95%. Secara simultan, ROE dan EVA berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Nilai *Adjusted R Square* pada penelitian ini adalah sebesar 0,315 yang berarti 31,5 % perubahan nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel ROE dan EVA sedangkan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor dan calon investor, perusahaan dan regulator dalam pengambilan keputusan.

Kata Kunci : ROE, EVA dan Nilai Perusahaan

1. PENDAHULUAN

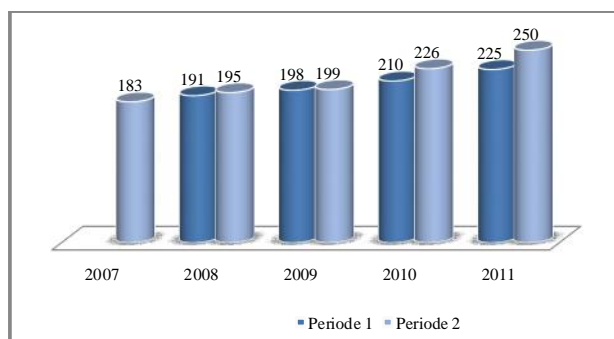
Arus globalisasi yang terjadi saat ini memberikan dampak yang signifikan bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan baik secara langsung ataupun tidak langsung. Hal ini berakibat pada cepatnya perubahan yang terjadi dalam dunia bisnis, khususnya pasar modal. Pergerakan iklim investasi yang kondusif diharapkan mampu menggerakkan sektor perekonomian, sehingga keberadaan investor, *issuer* (biasa disebut juga emiten sebagai pihak yang membutuhkan modal) dan pasar modal akan berpengaruh terhadap perekonomian suatu Negara.

Secara umum, pasar modal dapat diartikan dengan sebuah tempat dimana terjadi penawaran umum antara investor dan *issuer* yang bertujuan untuk mengembangkan investasi (Widoatmodjo, 2005). Objek penawaran adalah berupa instrumen keuangan jangka panjang yang dikeluarkan oleh emiten berupa surat berharga seperti surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak dan lain sebagainya. Dan kemudian dikenal dengan istilah efek (www.idx.co.id).

Saham sebagai salah satu instrumen yang diperdagangkan di bursa efek memiliki berbagai macam jenis, dan dikelompokkan sesuai dengan kesamaan kriteria yang telah ditetapkan oleh Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (BAPEPAM & LK) dan Bursa Efek Indonesia (BEI). Salah satu pengelompokan jenis saham adalah pengelompokan saham syariah, yaitu saham yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Saham syariah merupakan bagian dari Daftar Efek Syariah (DES), yang ditetapkan oleh BAPEPAM & LK atau pihak yang disetujui oleh BAPEPAM & LK.

Keberadaan kelompok saham-saham syariah relatif masih baru, tetapi dari tahun ke tahun jumlah saham syariah menunjukkan nilai yang terus naik. Sebagai gambaran jumlah saham syariah yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah yang tercatat sejak periode pertama (30 November 2007) sampai dengan periode 2011 adalah sebagai berikut:

Grafik 1.1 Perkembangan Jumlah Saham Syariah



Sumber : www.bapepam.go.id

Keberadaan saham syariah tersebut diharapkan dapat memberikan rangsangan kepada para investor, khususnya investor muslim untuk berinvestasi dalam rangka penyelamatan aset Negara. Karena, sejauh ini investor non syariah masih dominan berinvestasi di efek syariah. Tercatat, 63% efek syariah—termasuk saham syariah—didominasi oleh investor non syariah, dari 63% sekitar 47% diantaranya adalah perusahaan asuransi umum, 19% dana pensiun umum, 14% bank umum, 6% perusahaan sekuritas (Republika, 2011).

Beberapa analisis akan dilakukan oleh seorang investor sebelum pada akhirnya investasi dilakukan. Analisis tersebut bertujuan untuk meminimalkan resiko yang akan diterima investor di masa yang akan datang, mengingat investasi di pasar modal merupakan investasi dengan nilai yang cukup tinggi dengan keuntungan yang relatif besar. Salah satu cara untuk menganalisis, mengetahui kondisi, prospek ekonomi dan kinerja perusahaan adalah dengan informasi yang tertera pada laporan keuangan yang disusun dan dilaporkan oleh perusahaan yang bersangkutan secara berkala.

Laporan keuangan merupakan sebuah informasi yang penting bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Laporan keuangan bisa dioptimalkan oleh investor jika investor bisa menganalisis lebih lanjut melalui

analisis rasio keuangan. Dimana rasio keuangan berfungsi untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi para investor mengenai kinerja perusahaan.

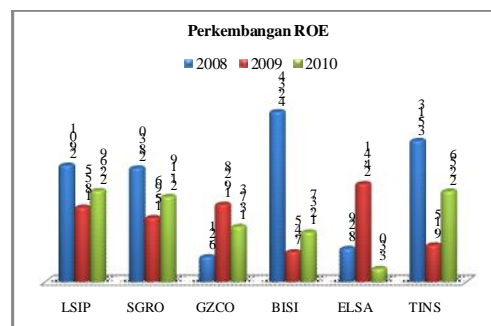
Kinerja perusahaan harus dilakukan dengan maksimal untuk mencapai tujuan perusahaan. Dimana tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan keuntungan bagi pemegang saham, sebagai salah satu upaya perusahaan untuk menjaga kepentingan pemegang saham (Azid, Austay, & Burki, 2007). Tercapainya tujuan perusahaan akan berdampak pada nilai perusahaan. Salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan (Wardani dan Kusuma, 2007)

Return On Equity selanjutnya disingkat ROE sebagai salah satu rasio keuangan yang menunjukkan nilai profitabilitas bagi pemegang saham biasa dijadikan sebagai indikator dari kinerja perusahaan (Rahayu, 2010). Selain itu, ROE juga merupakan cerminan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan yang tinggi bagi para pemegang saham, yang kemudian akan berdampak pada nilai perusahaan. Nilai ROE yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi investor untuk membeli saham perusahaan, peningkatan permintaan saham tersebut akan meningkatkan harga saham yang kemudian akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan.

Pada perkembangan ilmu pengetahuan, sebuah kinerja perusahaan tidak hanya dinilai dari rasio keuangan saja. *Economic Value Added* selanjutnya disingkat EVA adalah salah satu metode yang secara teoritis juga relevan dalam mengukur kinerja perusahaan sebagaimana analisis fundamental lainnya Metode EVA merupakan tolak ukur berbasis nilai yang didasarkan pada gagasan bahwa, perusahaan akan mencapai nilai lebih ketika dapat menutup biaya operasi dan biaya modal. Metode EVA menggambarkan nilai absolut dari pemegang saham yang bisa dihasilkan atau dihilangkan pada periode tertentu (Huang & Wang, 2008).

Perkembangan ROE dan EVA serta pengaruhnya terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Per Book Value* (PBV) akan diperlihatkan pada grafik berikut ini:

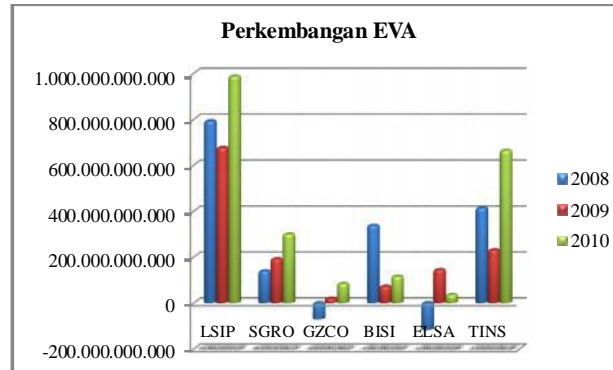
Grafik 1.2 Perkembangan ROE Periode 2008-2010



Sumber: data diolah, 2012

Tidak ada perusahaan yang konsisten dalam kenaikan ataupun penurunan nilai ROE nya. Kenaikan ROE secara signifikan terjadi pada PT. Timah (TINS) pada periode 2009 ke 2010, dimana kenaikannya mencapai 13,41%. Sementara penurunan ROE yang signifikan terjadi pada PT. Bisi International (BISI) pada periode 2008 ke 2009 dengan penurunan mencapai 34,89%.

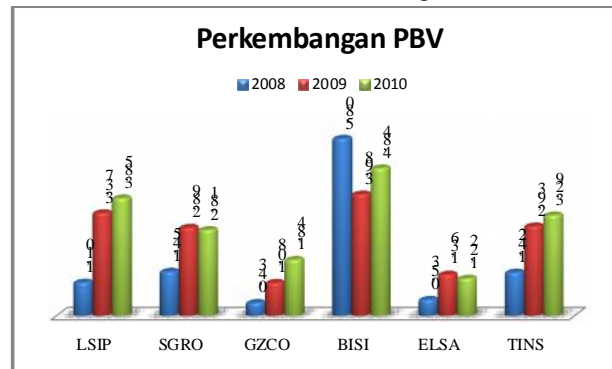
Grafik 1.3 Perkembangan EVA Periode 2008-2010



Sumber: data diolah, 2012

Dari grafik diatas, maka dapat dilihat konsistensi kenaikan EVA hanya terjadi pada PT. Sampoerna Agro dan PT. Gozco Plantations. Sementara empat perusahaan lain tidak konsisten kenaikannya. Penurunan nilai EVA yang signifikan terjadi pada PT. Bisi International (BISI) pada periode 2008 ke 2009 dengan penurunan sekitar Rp. 264.843.065.642. Sementara kenaikan EVA yang signifikan terjadi pada PT. Timah dengan kenaikan sekitar Rp. 432,987,058,763.

Grafik 1.4 Perkembangan PBV



Sumber : data diolah, 2012

Perkembangan PBV yang konsisten kenaikannya pada grafik diatas terjadi pada PT. Timah (TINS), PT. PP London Sumatera (LSIP) dan PT. Gozco Plantations (GZCO).

Dari grafik 1.2 sampai 1.4 diatas, terjadi ketidakkonsistenan antara kenaikan masing-masing kinerja keuangan yang diprosikan dengan ROE dan

EVA dengan kenaikan nilai perusahaan dengan proksi PBV. PT. PP London Sumatera mengalami penurunan ROE dari 29,01 pada periode 2008 menjadi 18,55 pada periode 2009. Namun pada periode yang sama terjadi kenaikan nilai PBV dari 1,10 menjadi 3,37. Hal tersebut senada dengan penurunan EVA pada periode yang sama namun terjadi kenaikan pada variabel PBV.

Penurunan nilai ROE pun terjadi pada PT. Gozco Plantation pada periode 2009 dengan nilai 19,28 menjadi 13,73 pada periode 2010. Penurunan nilai tersebut tidak sejalan dengan penurunan nilai PBV pada periode yang sama. Yang terjadi adalah PBV pada PT. Gozco Plantation mengalami kenaikan dari 1,08 menjadi 1,84. Begitupun dengan variabel EVA pada PT. Sampoerna Agro mengalami kenaikan sekitar Rp.107.565.395.233 pada periode 2009 ke periode 2010. Kenaikan tersebut pun tidak sejalan dengan kenaikan PBV pada periode yang sama. Faktanya, terjadi penurunan PBV dari 2,89 menjadi 2,81 pada periode yang sama. Dari pemaparan singkat diatas, dapat disimpulkan bahwa terjadi ketidaksiharuan antara kenaikan dan penurunan ROE dan EVA dengan kenaikan dan penurunan PBV.

Penelitian dibidang pasar modal telah banyak dilakukan, diantaranya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan. Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan terdapat perbedaan tentang variabel yang dipilih dengan kesimpulan yang berbeda. Diantara penelitian terdahulu yang memberikan kesimpulan berbeda antara lain:

- a) Penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2008) yang memeriksa rasio DER, DPR, ROE dan SIZE terhadap PBV perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2005-2007, menunjukkan hasil bahwa ROE dan SIZE memiliki korelasi positif terhadap PBV. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Rahadian (2010) menunjukkan hasil yang berbeda, dimana ROE tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- b) Penelitian yang dilakukan oleh Handoko (2008) menunjukkan hasil bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap perubahan harga saham yang tentunya akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian yang dilakukan Tinneke (2007) menyimpulkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap return saham.

Penelitian-penelitian terdahulu banyak dilakukan terhadap objek kelompok perusahaan manufaktur, perusahaan makanan dan minuman, serta perusahaan yang masuk ke dalam kategori LQ-45. Sementara penelitian yang menganalisis nilai perusahaan untuk perusahaan yang mengeluarkan saham syariah masih sedikit. Sehubungan dengan hal tersebut, maka sangat perlu untuk dilakukan penelitian lebih lanjut tentang nilai perusahaan pada perusahaan yang mengeluarkan saham syariah yang tergabung dalam Daftar Efek Syariah, yang kemudian akan menjadi calon perusahaan yang masuk ke kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini menjadi penting, karena bisa memberikan informasi nilai perusahaan bagi para investor dalam rangka mengambil keputusan untuk berinvestasi dalam saham yang sesuai syariah.

2. TELAAHLITERATUR

2.1 TEORI AGENSI

Teori agensi muncul dari perjalanan perkembangan dan transformasi etika kapitalis, dimana individu atau kelompok terlibat dalam pengelolaan suatu organisasi berperilaku dalam mencapai sasaran (pemaksimalan nilai) dan saling bersinggungan dengan kepentingan yang dapat memunculkan konflik organisasi (Lumbantobing, 2008).

Dalam kerangka manajemen keuangan, hubungan keagenan terdapat diantara pemegang saham dan manajer, dan/atau diantara pemegang saham dengan kreditur. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang jika dibandingkan dengan pemegang saham (Lumbantobing, 2008).

Manajer perusahaan bisa saja membuat keputusan yang bertentangan dengan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga menimbulkan konflik keagenan. Konflik tersebut timbul antara pemilik, karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mengutamakan kepentingan pribadi diatas kepentingan perusahaan (Lumbantobing, 2008).

Untuk menghindari konflik keagenan tersebut, maka hendaknya perusahaan memberikan sinyal kepada pemilik mengenai kondisi perusahaan (Ujiyantho dan Pramuka, 2007). Sinyal tersebut tertuang dalam *annual report* perusahaan yang dilaporkan secara berkala.

2.2 KINERJA KEUANGAN

Kinerja adalah suatu gambaran mengenai tingkat pencapaian pelaksanaan suatu kegiatan perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, misi dan visi organisasi yang tertuang dalam rencana strategis suatu perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan adalah prestasi kerja yang telah dicapai oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu dan tertuang dalam laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan (Rahayu, 2010).

Tujuan manajemen adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus memanfaatkan keunggulan dari kekuatan perusahaan dan secara terus menerus memperbaiki kelemahan yang ada. Salah satu cara dalam mengukur kinerja keuangan adalah dengan menganalisis laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Selain menggunakan rasio keuangan, digunakan juga analisis EVA yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Hasil pengukuran terhadap capaian kinerja dijadikan dasar bagi manajemen atau pengelola perusahaan untuk perbaikan kinerja pada periode berikutnya. Pengukuran kinerja yang dilakukan setiap periode waktu tertentu sangat bermanfaat untuk menilai kemajuan yang telah dicapai perusahaan dan menghasilkan informasi yang sangat bermanfaat untuk pengambilan keputusan manajemen serta mampu menciptakan nilai perusahaan itu sendiri kepada para *stakeholder*.

2.2.1 Return On Equity (ROE)

ROE adalah salah satu pertimbangan yang penting dalam menentukan kekuatan keuangan perusahaan. ROE membantu para *shareholder* dalam memperhitungkan sejauh mana dana yang diinvestasikan menghasilkan keuntungan (Walden, 2003).

ROE merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan (Rahayu, 2010). Sementara (Darsono dan Ashari, 2005) menyebutkan bahwa ROE adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri.

Berdasarkan pengertian diatas, maka bisa diambil kesimpulan bahwa ROE adalah rasio yang bisa dijadikan pedoman oleh *shareholder* untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang ditanamkan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri dalam menghasilkan laba. Secara matematis, ROE dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE (\%)} = \frac{\text{NIAT}}{\text{Equity}} \times 100\%$$

Keterangan :

NIAT = *Net Income After Tax* (laba bersih setelah pajak)

Equity = Total modal

2.2.2 Economic Value Added (EVA)

2.2.2.1 Pengertian EVA

Definisi EVA (Huang dan Wang, 2008) adalah:

Eva as a performance evaluation measure which defines performance as being 'net profit after taxes less the cost of the capital of both equity and debt employed to produce those profits.

Menurut (Susanto dan Rosy, 2009):

EVA merupakan jumlah uang bukan rasio yang diperoleh dengan mengurangi beban modal (capital charge) dari laba bersih operasi (net operating profit).

Berdasarkan definisi diatas, EVA ditentukan oleh dua hal: pertama, keuntungan bersih operasional setelah pajak yang menggambarkan penciptaan *value* di dalam perusahaan. Kedua, biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value*.

EVA adalah estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis yang bersangkutan, dan berbeda dengan laba akuntansi. Dimana laba akuntansi diperhitungkan tanpa mengenakan beban modal ekuitas, sementara EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya seluruh modal, termasuk modal ekuitas yang telah dikurangkan (Brigham dan Houston, 2006).

EVA dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan, bahwa harus 'adil' mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana

(Tinneke, 2007). Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan. Karena, EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan (Utomo, 1999).

2.1.2.2 Langkah-Langkah Menghitung EVA

Ada beberapa metode dalam menentukan nilai EVA, dalam penelitian ini menggunakan rumusan EVA menurut S. David Young dan O'Byrne yang dikutip oleh (Handoko, 2008) adalah sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Capital Charge$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating After Tax*

Capital Charge = WACC x *Invested Capital*

Dari rumusan diatas, maka perhitungan EVA dapat dilakukan dengan langkah-langkah berikut:

a) Menghitung NOPAT (*Net Operating After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan (Handoko, 2008).

Untuk menentukan nilai EVA ada beberapa hal yang harus diperhatikan dalam penghitungan NOPAT yaitu:

1) Penjualan

Penjualan yang disyaratkan adalah penjualan dari kegiatan operasi perusahaan (barang dan jasa), bukan penjualan aktiva perusahaan.

2) Biaya Operasi

Biaya operasi yakni biaya yang timbul dari kegiatan operasi perusahaan.

3) Pajak Penghasilan

Pajak dibebankan berdasarkan presentase yang berlaku dikalikan dengan laba sebelum pajak.

Rumusan NOPAT adalah sebagai berikut:

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

b) Menghitung *Invested Capital*

Menurut Young dalam (Widyatmini dan Damanik, 2008) disebutkan bahwa *Invested Capital* adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan terlepas dari kewajiban jangka pendek, passiva yang tidak menanggung bunga, seperti hutang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. *Invested Capital (IC)* sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh hutang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga hutang dan kewajiban jangka panjang lainnya.

Secara matematis:

$$IC = \text{Hutang Jk. Pendek} + \text{Hutang Jk. Panjang} + \text{Ekuitas}$$

c) Menghitung *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

WACC adalah jumlah biaya dari setiap komponen modal hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Secara matematis:

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

Dengan Cara :

1. Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Penghitungan tingkat modal dari hutang bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi hutang dari seluruh modal perusahaan. Dengan rumus matematis sebagai berikut:

$$\text{Tingkat hutang (D)} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total hutang} + \text{Ekuitas}}$$

2. Menghitung Biaya Hutang (rd)

Biaya hutang bertujuan untuk menghitung tarif yang harus dibayar oleh perusahaan untuk mendapatkan tambahan hutang (Iramani dan Febrian, 2005). Secara matematis, biaya hutang dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Biaya hutang (rd)} = \frac{\text{Biaya hutang}}{\text{Total hutang}}$$

3. Menentukan Pajak Penghasilan (T)

Tingkat pajak bertujuan untuk menghitung persentase pajak yang dikeluarkan oleh perusahaan. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tingkat pajak (T)} = \frac{\text{Biaya pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}}$$

4. Mengitung Tingkat Modal dari Ekuitas (E)

Perhitungan tingkat modal dari ekuitas bertujuan untuk mengetahui seberapa besar proporsi ekuitas dari seluruh modal perusahaan. Secara matematis bisa diperoleh dengan rumu sebagai berikut:

$$\text{Tingkat modal (E)} = \frac{\text{Total ekuitas}}{\text{Total hutang} + \text{Ekuitas}}$$

5. Menghitung Biaya Modal (re)

Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki oleh investor karena adanya ketidakpastian laba sebagai akibat dari tambahan resiko atas keputusan yang diambil perusahaan. Untuk menghitung, dapat digunakan pendekatan *price earning ratio* dengan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Cost of equity (re)} = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

$$PER = \frac{\text{total saham}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

6) Menghitung *Capital Charge*

Capital Charge adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan (Widyatmini dan Damanik, 2008).

Rumusan Capital Charge menurut Young dalam (Handoko, 2008)

$$\text{Capital charge} = WACC \times \text{Invested capital}$$

2.3 Nilai Perusahaan

Salvatore dalam (Muliandi, 2010) menyebutkan bahwa tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*). Dimana nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Nilai perusahaan lazim di indikasikan dengan *price to book value* (PBV). PBV yang tinggi akan membuat pasar percaya atas keberlangsungan perusahaan kedepan. Hal tersebut jelas senada dengan harapan pemegang saham, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham yang tinggi (Chandra, 2010).

Price to book value merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2006). Sementara nilai buku per saham atau *book value per share* adalah perbandingan antara modal dengan jumlah saham yang beredar (Chandra, 2010). Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar semakin percaya akan prospek perusahaan (Sugiono, 2009).

Jadi, PBV dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Berdasarkan perbandingan tersebut harga saham perusahaan akan dapat diketahui berada diatas atau di bawah nilai buku sahamnya. Formula untuk menghitung PBV ditunjukkan sebagai berikut (Sugiono, 2009);

$$PBV = \frac{\text{harga pasar saham}}{\text{nilai buku saham}}$$

Dimana nilai *Book Value per Share* (BVS) di hitung dengan formula:

$$BVS = \frac{\text{total ekuitas}}{\text{jumlah lembar saham}}$$

Book value per share adalah perbandingan total modal saham dengan jumlah lembar saham yang beredar yang merupakan nilai buku per lembar saham, atau nilai aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham (Fahkhrudin, 2008). *Book Value per Share* (BVS) merupakan salah satu elemen penting untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan. *Book value* ini dipengaruhi oleh hasil operasi perusahaan sehingga dapat menunjukkan keefektifan perusahaan dalam menndayagunakan sumber dari pemilik atau pemegang saham (Tinneke, 2007).

Kinerja manajemen yang baik adalah ketika memiliki nilai PBV paling tidak satu, yang berarti nilai tersebut diatas nilai bukunya. Jika angka PBV ada

dibawah satu, maka bisa dipastikan bahwa harga pasar saham tersebut lebih rendah daripada nilai bukunya (Sugiono, 2009).

2.4 Penelitian Terdahulu

Hidayati (2008) meneliti hubungan *Debt to Equity Ratio*, *Devidend Payout Ratio*, *Return on Equity* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *per book value* perusahaan manufaktur yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasilnya menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *price book value*. Sementara penelitian yang dilakukan Rahadian (2010) menyebutkan bahwa kinerja keuangan yang diproksikan dengan ROE dengan variabel CSR dan GCG sebagai variabel pemoderasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang di proksikan dengan nilai Tobin' Q.

Penelitian tentang pengaruh EVA, ROE, ROA dan *Earning Per Share* (EPS) terhadap perubahan harga saham dilakukan oleh Handoko (2008) pada perusahaan yang masuk kategori LQ 45 pada BEI. Hasilnya menunjukkan bahwa variabel EVA tidak berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan harga saham. Sementara Tinneke (2007) meneliti pengaruh EVA dan faktor fundamental terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Hasil penelitiannya menyebutkan bahwa EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham.

3. METODE PENELITIAN

3.1 IDENTIFIKASI DAN PENGUKURAN VARIABEL

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan yang diproksikan dengan PBV. Pengukuran PBV yang dikembangkan juga oleh Robert Ang (1997) dalam (Aisjah dan Subroto, 2011) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book value per share}}$$

Dimana nilai *book value per share* (BVS) di hitung dengan formula:

$$BVS = \frac{\text{shareholder equity}}{\text{outstanding share}}$$

Variabel independen dalam penelitian ini adalah kinerja keuangan perusahaan yang diproksikan dengan beberapa variabel sebagai berikut:

a. Return On Equity (ROE)

Variabel ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan ekuitas yang dimilikinya. ROE diperoleh dari perbandingan antara laba bersih dengan total ekuitas.

b. Economic Value Added (EVA)

EVA merupakan ukuran kinerja keuangan perusahaan yang memperhitungkan kepentingan pemilik modal. Nilai EVA diperoleh dengan mengurangkan

penghasilan bersih perusahaan dengan hasil kali antara biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan *invested capital*.

3.2 POPULASI DAN PENGAMBILAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menerbitkan saham syariah yang masuk dalam Daftar Efek Syariah sejak tahun 2010 periode kedua sampai dengan tahun 2011 periode pertama. DES merupakan kumpulan efek syariah yang diterbitkan oleh Bapepan dan LK, dimana pemilihannya telah sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan oleh Dewan Syariah Nasional. Saham tersebut setiap enam bulan sekali dievaluasi, dimana setiap periode terdapat lebih dari seratus perusahaan. Perusahaan yang mengeluarkan saham syariah sampai dengan tahun 2011, baik tetap ataupun keluar masuk terdapat sebanyak 237 perusahaan (lampiran B). Dimana jumlah tersebut sudah tidak termasuk perusahaan jenis *real estate*, infrastruktur, konstruksi bangunan, lembaga keuangan, perusahaan publik dan perusahaan yang delisting.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Dimana sampel diambil berdasarkan kesesuaian karakteristik dengan kriteria pemilihan sampel yang telah ditentukan, dengan kriteria:

- Perusahaan tidak tergolong dalam industri property, *real estate*, konstruksi dan keuangan.
- Perusahaan tidak tergolong dalam perusahaan publik dan emiten delisting,
- Perusahaan yang menerbitkan saham syariah selama dua tahun berturut-turut dalam setiap periode,
- Perusahaan yang menerbitkan *annual report* dan laporan keuangan yang sudah diaudit pada periode pelaporan 2010,
- Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah,
- Perusahaan memiliki data yang lengkap terkait dengan variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan kriteria pemilihan sampel diatas maka diperoleh perusahaan yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.1 Hasil seleksi sampel dengan metode *purposive sampling*

NO	Kategori	Jumlah perusahaan
1.	perusahaan <i>property, real estate</i> , konstruksi dan keuangan serta perusahaan publik yang delisting.	237
2.	Perusahaan yang tidak <i>listed</i> selama 2 periode berturut-turut	(96)
3.	Perusahaan yang tidak dapat diakses laporan keuangan dan <i>annual reportnya</i>	(5)
4.	Perusahaan yang menggunakan satuan non rupiah	(18)
6.	Jumlah sampel perusahaan	118

Sumber: data diolah, 2012

Dari hasil penyeleksian data diatas, maka diperoleh jumlah sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 118 perusahaan.

3.3 METODE PENGUMPULAN DATA

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi, yaitu mempelajari catatan-catatan perusahaan yang diperlukan yang terdapat didalam *annual report* perusahaan yang menjadi sampel penelitian. Catatan tersebut berkaitan dengan item-item yang berkaitan dengan variabel ROE dan EVA Semua sumber penelitian berasal dari data yang di unduh langsung dari website perusahaan terkait, website BEI Serta data pendukung lainnya diperoleh dan dikumpulkan dari berbagai media masa, jurnal ilmiah serta sumber-sumber lain yang dianggap relevan dengan penelitian ini.

3.4 ANALISIS REGRESI

Analisis regresi berasal dari persamaan regresi yang terbentuk dalam penelitian ini, sebagai berikut:

$$PBV = \gamma + s_1 ROE + s_2 EVA + v$$

Keterangan:

- PBV = Nilai Perusahaan
- γ = Konstanta
- $\hat{\alpha}_1, \hat{\alpha}_2, \dots$ = Koefisien regresi
- ROE = Variabel ROE
- EVA = Variabel EVA
- e = Error

4. HASIL DAN ANALISIS

4.1 PEMILIHAN MODEL

Pemilihan model dilakukan sebagai langkah dari eksplorasi data, yang pada akhirnya akan menentukan model terbaik dalam penelitian ini. Pemilihan model dilakukan dengan melakukan regresi variabel X_1 (ROE) terhadap Y (PBV) dan variabel X_2 (EVA) terhadap Y serta X_1 dan X_2 terhadap Y.

Berdasarkan penjelasan masing-masing regresi diatas, maka dapat disimpulkan berdasarkan tabel dibawah ini:

Tabel 4.1 Ringkasan Regresi

No	Regresi	Korelasi	R square	Persamaan
1	ROE terhadap PBV	0,535	0,286	$Y = 0,05 + 0,109X_1 + e$
2	EVA terhadap PBV	0,089	-0,008	$Y = 2,663 - 7,944E-14X_2 + e$
3	ROE dan EVA terhadap PBV	0,561	0,315	$Y = 0,597 + 0,115X_1 - 1,535E-13X_2 + e$

Sumber: data diolah, 2012

Berdasarkan nilai korelasi dan R square pada masing-masing regresi yang ditunjukkan pada tabel diatas, maka nilai terbaik diperoleh ketika kedua variabel diregresikan secara bersama-sama. Sehingga model yang dipilih dalam penelitian ini adalah model ketiga yang kemudian akan dilakukan pengujian hipotesis secara parsial dan simultan, serta analisis regresi.

4.2 PENGUJIAN HIPOTESIS

Hipotesis penelitian diuji dengan menggunakan analisis regresi berganda. Berdasarkan hasil pengolahan data dengan *software* SPSS maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.561 ^a	.315	.292	1.70665

a. Predictors: (Constant), eva, roe

Sumber: data diolah, 2012

Pada *model summary* diatas, dapat dilihat hasil analisa secara keseluruhan nilai R yang menunjukkan korelasi antara variabel dependen dan independen memiliki nilai sebesar 0,561. Nilai tersebut mempunyai arti bahwa keeratan hubungan antara variabel ROE dan EVA dengan *Per Book Value* kuat, karena nilainya mendekati 1 dan lebih dari 0,5 (Suharyadi & Purwanto, 2009).

Presentase diatas memberikan gambaran yang positif antara hubungan variabel dependen dengan variabel independen. Hubungan tersebut sangat erat dikarenakan adanya kesamaan dalam menghitung masing-masing variabel yang berasal dari laporan keuangan.

Nilai *R square* atau koefisien determinasi adalah sebesar 0,315. Angka ini mengindikasikan bahwa variabel *Retrun On Equity* dan EVA mampu menjelaskan nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Per Book Value* sebesar 31,5% sedangkan 68,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Presentase 31,5% termasuk persentase yang cukup besar dengan dua variabel, karena jika di rata-ratakan maka masing-masing variabel mampu menjelaskan 15,75%. Sebesar 68,5% dijelaskan oleh faktor atau variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini. Beberapa faktor yang bisa berpengaruh terhadap *per book value* diantaranya adalah harga pasar saham, return saham, analisis teknikal yang dilakukan, kondisi perekonomian baik secara mikro dan makro serta variabel lain yang tidak diungkapkan dalam penelitian ini.

Nilai Standar Error Estimate pada hasil diatas adalah 1,70665. Karena nilai tersebut lebih kecil dari standar deviasi variabel dependennya (2,02871), sehingga uji analisis layak digunakan.

Selanjutnya pengujian hipotesis secara statistik dilakukan dengan menggunakan :

4.2.1 Uji t (Parsial)

Uji parsial dapat dilihat dari nilai *level of significance*. Tujuan dari uji parsial ini adalah untuk mengetahui hubungan antara variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

Hipotesis yang diajukan dalam uji parsial ini adalah:

1. H_0 : ROE dan EVA secara parsial tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Per Book Value*.
2. H_1 : ROE dan EVA secara parsial mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Per Book Value*.

Tabel 4.3 Uji Statistik t (Parsial)

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.597	.455		1.310	.195
	roe	.115	.022	.560	5.227	.000
	eva	-1.535E-13	.000	-.172	-1.604	.114

Sumber: data diolah, 2012

Hasil pengujian statistik pada tabel 5.3 di atas menjelaskan bahwa:

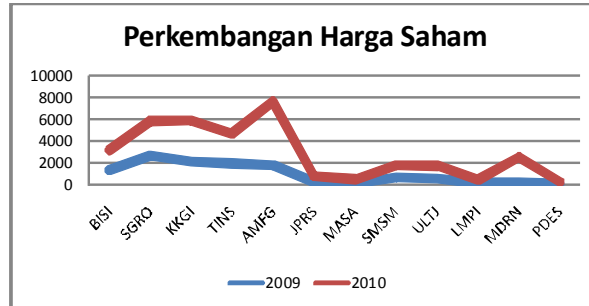
a. Pengaruh ROE terhadap *Per Book Value*

Dilihat dari nilai *level of significance* maka nilai signifikan variabel ROE sebesar $(0,000 < 0,05)$. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa H_1 diterima, dan terbukti secara statistik ROE berpengaruh terhadap *Per Book Value* pada tingkat kepercayaan 95%.

Hasil penelitian ini senada dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hidayati (2008) yang mengemukakan bahwa ROE berhubungan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi yang sama, yakni *Per Book Value*. Persamaan hasil penelitian ini dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayati (2008) salah satunya adalah dari periode sampel penelitian yang diambil, dimana Hidayati (2008) mengambil sampel perusahaan manufaktur dengan periode 2005-2007. Pada periode tersebut dan periode yang diambil pada penelitian ini bisa dinyatakan bahwa kondisi perekonomian masih stabil dan tidak ada faktor makro seperti krisis yang dapat mengganggu kestabilan perekonomian terutama bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kestabilan perekonomian secara makro dapat dilihat dari perkembangan nilai ROE dari periode sebelumnya yang sebagian besar mengalami peningkatan. Namun penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahadian (2010) yang mengambil sampel penelitian pada periode 2007-2008. Dimana pada salah satu periode tersebut terjadi krisis keuangan global yang berimbas pada anjloknya harga saham, kemudian kenaikan harga BBM yang tentu akan diikuti dengan naiknya biaya operasional perusahaan yang memaksa sebagian perusahaan untuk mengurangi produksi. Kebijakan perusahaan tersebut akan berdampak pada penurunan pendapatan dan laba bersih perusahaan, yang kemudian akan mempengaruhi terhadap rasio ROE yang berakibat tidak signifikannya pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan. Kondisi perekonomian yang tidak kondusif pada periode tersebut juga diakui oleh perusahaan yang diungkapkan dalam laporan dewan komisaris yang tercantum dalam *annual report* perusahaan.

Menurut Salvatore dalam Mulianti (2010) Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Hasil statistik di atas pun sesuai dengan data perusahaan yang sebenarnya, dimana nilai ROE akan selaras dengan kenaikan harga saham. Berikut gambaran grafik dari perwakilan perusahaan yang diteliti:

Grafik 4.4 Perkembangan Harga Saham dari Periode 2009-2010

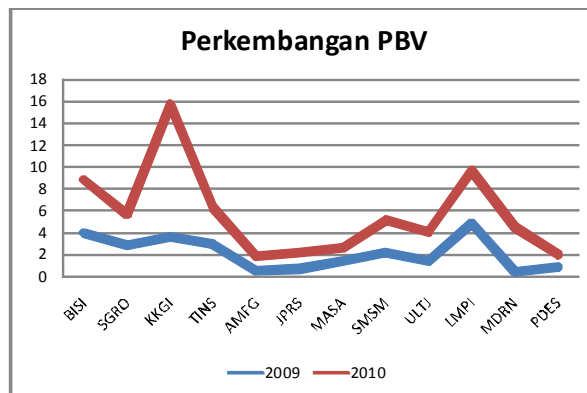


Sumber: data diolah, 2012

Dari grafik di atas, bisa dilihat bahwa sekitar 90% perusahaan mengalami peningkatan harga saham. Peningkatan harga saham dari periode 2009 ke 2010 salah satunya disebabkan karena kondisi perekonomian global yang masih mengalami tekanan akibat krisis yang memuncak pada kuartal IV tahun 2008 (Bank Indonesia, 2010) yang kemudian berdampak cukup signifikan terhadap penurunan harga saham pada periode 2009. Kemudian keadaan perekonomian yang mulai pada periode 2010 dengan pertumbuhan ekonomi mencapai 6,1% (Bank Indonesia, 2011) direspon positif dengan peningkatan harga saham.

Respon kenaikan harga saham pun diikuti dengan kenaikan nilai PBV, sebagaimana yang terlihat dalam grafik di bawah ini:

Grafik 4.5 Perkembangan PBV

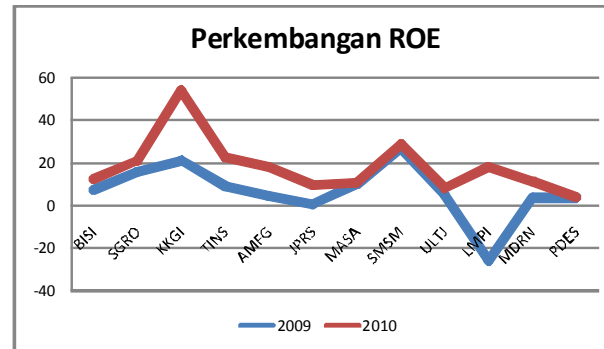


Sumber: data diolah, 2012

Perkembangan PBV pada grafik di atas, tidak sebaik perkembangan harga saham. Karena dari seluruh perusahaan sekitar 64% saja yang mengalami

kenaikan. Perbedaan tersebut dikarenakan nilai ekuitas dan jumlah saham dari masing-masing perusahaan berbeda. Akan tetapi kenaikan harga saham akan cenderung diikuti dengan kenaikan PBV jika nilai book *value per share* perusahaan lebih kecil dari harga pasar sahamnya.

Grafik 4.5 Perkembangan ROE dari Periode 2009-2010



Sumber: data diolah, 2012

Perubahan keadaan perekonomian dari periode 2009 ke 2010 pun berdampak pada kenaikan ROE yang cukup signifikan sekitar 60,31% perusahaan mengalami kenaikan nilai ROE.

Keputusan investasi akan dilakukan dengan memperhatikan analisis teknikal dan analisis fundamental. Perhitungan ROE sebagai salah satu bagian dari analisis fundamental memegang peranan penting, sebab ROE adalah rasio yang memperhitungkan tingkat keuntungan perusahaan yang bersumber dari ekuitas perusahaan. Pergerakan nilai ROE yang sejalan dengan pergerakan harga saham dan PBV pada ketiga grafik diatas memberikan indikasi bahwa ROE layak dijadikan sebagai salah satu alat pengambilan keputusan investasi, karena berdasarkan data yang ada menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai ROE maka pasar akan cenderung menilainya tinggi karena akan memberikan keuntungan yang lebih, sehingga akan meningkatkan permintaan terhadap saham. Peningkatan permintaan tersebut tentu akan meningkatkan harga pasar saham yang kemudian disusul dengan peningkatan nilai perusahaan.

Seiring keselarasan temuan pada penelitian ini dengan pendahulunya, maka model faktor-faktor kinerja keuangan dengan proksi ROE yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Per Book Value* masih cukup konsisten jika direplikasi penelitian selanjutnya.

Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang signifikan, akan mempengaruhi kebijakan manajemen perusahaan untuk terus memperhatikan dan berusaha untuk meningkatkan rasio ini dengan cara meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan juga harus sesuai dengan koridor yang telah ditetapkan oleh Bapepam & LK dalam penyeleksian perusahaan yang sesuai dengan syariah. Dimana total pendapatan non halal jika dibandingkan dengan pendapatan usaha dan lain-lain tidak melebihi 10%. Sehingga peningkatan labapun tidak menjadi nilai mutlak sebuah perusahaan, terutama perusahaan yang menerbitkan saham syariah.

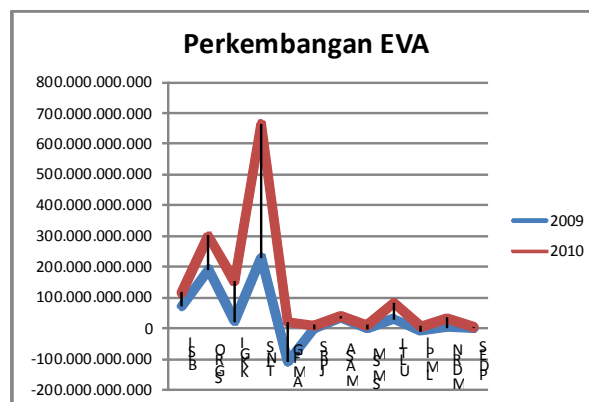
Pengaruh ROE terhadap nilai perusahaan yang signifikanpun akan mempengaruhi investor dalam pengambilan keputusan. Nilai ROE yang baik bagi perusahaan jelas akan memberikan keuntungan lebih, jika dibandingkan dengan nilai ROE yang rendah. Sehingga ROE bisa dijadikan sebagai salah satu pedoman dalam pengambilan keputusan investasi. Nilai ROE biasa diungkapkan oleh perusahaan dalam *annual report* ataupun ringkasan kinerja perusahaan yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia, sehingga akan mempermudah para investor dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

ROE merupakan rasio yang sangat penting bagi bagi pemilik perusahaan. Adanya pertumbuhan ROE yang baik menunjukkan bahwa prospek perusahaan juga baik, karena akan memberikan potensi peningkatan keuntungan yang diperoleh perusahaan sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor serta akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham di pasar modal dan meningkatnya nilai perusahaan.

b. Pengaruh EVA terhadap *Per Book Value*

Dilihat dari nilai *level of significance* maka dapat dilihat nilai signifikan variabel EVA sebesar 0,114. Nilai tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak karena lebih dari 0,05. Sehingga secara statistik EVA tidak berpengaruh terhadap *Per Book Value* pada tingkat kepercayaan 95%. Hasil penelitian ini senada dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan Handoko (2008).

Seiring keselarasan penemuan dalam penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, maka model EVA sebagai proksi dari kinerja keuangan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan masih kurang tepat direplikasi untuk penelitian selanjutnya. Akan tetapi jika dilihat dengan data yang sebenarnya menunjukkan bahwa peningkatan harga saham dan PBV juga diikuti dengan peningkatan EVA pada perusahaan sekitar 90,6%. Sebagaimana tercermin dalam grafik dibawah ini:



Sumber: data diolah, 2012

Dari grafik diatas menunjukkan bahwa hubungan EVA dengan nilai perusahaan berpengaruh positif, karena peningkatan nilai EVA akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebab nilai perusahaan yang akan berdampak pada kesejahteraan pemegang saham dilihat ketika perusahaan mampu menutupi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2001).

Namun, peningkatan tersebut bertentangan dengan hasil statistik yang menunjukkan bahwa EVA berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Meskipun besaran pengaruhnya sangatlah kecil dan tidak berarti jika dihitung dalam satuan rupiah.

Tidak berpengaruhnya EVA terhadap nilai perusahaan, bisa disebabkan oleh beberapa faktor. Pertama, EVA memiliki perhitungan yang cukup banyak sehingga manajemen perusahaanpun tidak memperhitungkan ataupun mencantumkan nilai EVA dalam laporan tahunannya. Begitupula dengan Bursa Efek Indonesia yang tidak mencantumkan perhitungan EVA dalam laporan ringkasan kinerja keuangan yang rutin diterbitkan. Kedua, EVA masih belum terlalu dikenal, baik oleh perusahaan maupun oleh para investor dalam negeri (Susanto & Rosy, 2009). Padahal perhitungan EVA telah banyak dipakai di perusahaan luar negeri dalam rangka pengukuran nilai perusahaan. Kedua alasan tersebut memperkuat hasil perhitungan statistik tidak berpengaruhnya EVA terhadap nilai perusahaan. Padahal secara informasi keuangan, EVA memberikan informasi yang lebih komplit jika dibandingkan dengan ROE. Hal ini memberikan indikasi bahwa pengukuran kinerja perusahaan khususnya di Indonesia, masih mengacu pada besaran laba yang diperoleh dari pada menambahkan perhitungan biaya perusahaan dalam mengeluarkan modal perusahaan. Padahal jika dibandingkan, maka pengukuran kinerja perusahaan dengan pengurangan biaya modal perusahaan akan memberikan nilai laba perusahaan yang sebenarnya.

4.2.2 Uji Simultan (F)

Uji F merupakan pengujian yang dilakukan untuk melihat besar atau tidaknya pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel terikat. Uji F ditetapkan dengan menggunakan hipotesis sebagai berikut:

1. H_0 : ROE dan EVA secara bersama-sama tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.
2. H_1 : ROE dan EVA secara bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.

Uji F dilakukan dengan menggunakan uji ANOVA (*Analysis Of Variance*), sebagaimana disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 5.5 Uji Statistik F (Simultan)
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	81.615	2	40.808	14.011	.000 ^b
	Residual	177.671	61	2.913		
	Total	259.287	63			

a. Predictors: (Constant), EVA, ROE

b. Dependent Variable: PBV

Sumber : data diolah, 2012

Melalui uji ANOVA, didapat F hitung sebesar 14,011 dengan tingkat signifikansi 0,000. Dikarenakan probabilitas (0,000) lebih kecil dari 0,05 maka menunjukkan bahwa H_1 diterima. Sehingga dapat disimpulkan secara bersama-sama (simultan) seluruh variabel bebas yang terdiri dari ROE dan EVA mempunyai pengaruh yang signifikan pada tingkat kepercayaan 95%.

Sehingga hipotesis ketiga dalam penelitian ini diterima. Hasil penelitian ini menggambarkan bahwa ROE dan EVA masih relevan jika dijadikan proksi kinerja keuangan untuk penelitian dengan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Baik dalam objek yang sama pada periode yang berbeda atau objek yang berbeda pada periode yang sama.

Sehingga kesimpulan sementara yang dapat diambil, bahwa pengukuran baik atau tidaknya nilai perusahaan bisa dilihat salah satunya dengan baik atau tidaknya nilai ROE dan EVA. Tentu, hal ini akan memberikan kemudahan bagi para investor jika perusahaan dan Bursa Efek Indonesia mengungkapkan nilai tersebut secara periodik.

5. SIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis terhadap data yang dikumpulkan, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

- a) Variabel *Return On Equity* dan *Economic Value Added* mempunyai keeratan hubungan dengan variabel *Per Book Value* sebagai variabel *dependent* dengan presentase 56,1%. Variabel *independent* dapat menjelaskan variabel *dependent* nya sekitar 31,5% dan sisanya di jelaskan oleh variabel lain. Pada pengujian parsial, variabel *Return On Equity* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis pertama diterima. Namun variabel *Economic Value Added* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis kedua ditolak.
- b) Pada pengujian simultan, seluruh variabel *Return On Equity* dan *Economic Value Added* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan proksi *Per Book Value*. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini dapat diterima.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Aisjah, S., & Subroto, B. 2011. "Corporate Diversification Strategy to Restore a Firm Value (Study of Companies Registered in Indonesian Stock Exchange)". *Journal of Basic an Applied Scienific Research Malang* .
- Azid, T., Austay, M., & Burki, U. 2007. "Theory Of The Firm, Management and Stakeholders: An Islamic Prespective". *Islamic Economic* .
- Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan. n.d.. www.bapepam.go.id/syariah. Retrieved Desember Rabu, 2011, from

www.bapepam.go.id.

Bank Indonesia . 2011. *Perkembangan Ekonomi Indoensia Tahun 2010*. Jakarta: Bank Indonesia.

Bank Indonesia. 2010. *Perkembangan Ekonomi Indonesia Tahun 2009*. Jakarta: Bank Indonesia.

Brigham, E., & Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Chandra, E. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility sebagai Variabel Pemoderasi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Sumatera Utara .

Darsono, & Ashari. 2005. *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta.

Fahkhruddin, H. M. 2008. *Istilah Pasar Modal A-Z*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.

Febrian, E. 2005. Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan. *Akuntansi dan Keuangan* , Vol.7 No.1, Hal: 1-10.

Handoko, W. 2008. *Pengaruh Economic Value Added, ROE, ROA dan EPS Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Kategori LQ-45 pada Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Muhammadiyah Surakarta.

Huang, C., & Wang, M. C. 2008. "The Effect of Economic Value Added and Intellectual Capital on The Market Value Firms: An Empirical Study". *International Journal of Management*, Vol 25. No.4.

Indonesian Stock Exchange. 2011, Maret Rabu. www.idx.co.id. Retrieved Januari Senin, 2012, from www.idx.co.id: [Http://202.155.2.90/corporateaction/newinfojsx/jenisinformasi/01laporankeuangan/04annual%report/](http://202.155.2.90/corporateaction/newinfojsx/jenisinformasi/01laporankeuangan/04annual%report/)

Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & Scott, D. F. 2004. *Manajemen Keuangan, Prinsip-Prinsip dan Aplikasi*. Jakarta: PT. Index Kelompok Gramedia.

Kuncoro, M. 2003. *Metode Riset untuk Bisnis dan Ekonomi: Bagaimana Meneliti dan Menulis Tesis?* Jakarta: Erlangga.

- Lumbantobing, R. 2008.” Studi Mengenai Perbedaan Struktur Modal Perusahaan Penanaman Modal Asing dengan Perusahaan Penanaman Modal Dalam Negeri yang Go Public di Pasar Modal Indonesia. *Universitas Dipeonegoro* .
- Mulianti, F. M. 2010. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Tesis Magister Manajemen, Universitas Diponegoro.
- Rahadian, R. 2010. *Pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan dengan corporate social responsibility dan good corporate governance sebagai variabel moderasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Muhamadiyah Yogyakarta.
- Rahayu, S. 2010. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai Variabel Pemoderasi*. Skripsi Fakultas Ekonomi, Universitas Dipeonegoro.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Multivariat Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*. Jakarta: PT. Elex Media Computindo.
- Setyadharma, A. 2010. *Uji Asumsi Klasik dengan SPSS 16.0*. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
- STEI SEBI. 2011. *Buku Panduan Penyusunan Tugas Akhir 2011/2012*. Depok: STEI SEBI.
- Subramanyam, K. R., & Wild, J. J. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiono, A. 2009. *Manajemen Keuangan untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Suharyadi, & Purwanto. 2009. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Susanto, H., & Rosy, M. 2009. “Analysis of Influence Between Economic value added (EVA) and Market Value Added (MVA) on Share Price in LQ-45 sector in Indonesia Stock Exchange (IDX) periode 2007-2008. *Jurnal Ekonomi*, Fakultas Ekonomi Universitas Gunadarma.
- Tinneke, R. 2007. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham*. Tesis Magister Manajemen, Universitas Diponegoro .

- Tunggal, A. W. 2001. *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*. Jakarta: Harvindo
- Ujiyantho, M. A., & Pramuka, B. A. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan". *Simposium Nasional Akuntansi X Universitas Hasanudin Makassar* .
- Utomo, L. L. 1999." Economic Value Added Sebagai Ukuran Kinerja Manajemen Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.1*, Hal: 28-42.
- Walden, G. 2003. *Edgar, The Investor's Guide to Making Better Investments*. United States Of America: Library of Congress Cataloging.
- Wardani, S. H., & Kusuma, D. 2007. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Malaysia dan Bursa Efek Indonesia". *Siasat Bisnis* , Hal:173-183.
- Widoatmodjo. 2005. *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: PT.Elex Media.
- Widyatmini, & Damanik, M. V. 2008. "Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Analisis Fundamental Terhadap Harga Saham (Studi Pada Sektor Industri Perdagangan Retail)". *Jurnal Akuntansi Universitas Gunadarma*.
- Winarno, W. W. 2009. *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan Eviews*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Manajemen YKPPN