

**PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMPREDIKSI *RETURN* SAHAM  
PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***



**SKRIPSI**

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi**

**Jurusan Akuntansi**

**Disusun Oleh :**

**BAKHTIAR SUTIYONO**

**NIM : 1A.07.1149**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**BANK BPD JATENG**

**SEMARANG**

**2012**

**PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMPREDIKSI *RETURN* SAHAM  
PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK *JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***



**SKRIPSI**

**Karya Tulis sebagai salah satu syarat  
untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi  
Jurusan Akuntansi**

**Disusun Oleh :**

**BAKHTIAR SUTIYONO**

**NIM : 1A.07.1149**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI**

**BANK BPD JATENG**

**SEMARANG**

**2012**

**HALAMAN PERSETUJUAN**

**PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMPREDIKSI *RETURN*  
SAHAM PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***

Disusun oleh :

**BAKHTIAR SUTIYONO**

**NIM : 1A.07.1149**

Disetujui untuk dipertahankan dihadapan Tim Penguji Skripsi

STIE Bank BPD Jateng.

Semarang, Mei 2012

Pembimbing I

Pembimbing II

**Yohana Kus Suparwati, SE. Msi.**  
**NIDN. 0611056902**

**Usman Dachlan, S.Si., MT**  
**NIDN : 0624047001**

**HALAMAN PENGESAHAN**

**PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMPREDIKSI *RETURN*  
SAHAM PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK  
*JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)***

Disusun oleh :

**BAKHTIAR SUTIYONO**

**NIM : 1A.07.1149**

Dinyatakan diterima dan disetujui oleh Tim Penguji Skripsi STIE Bank BPD  
Jateng pada tanggal : Mei 2012

**TIM PENGUJI**

**TANDATANGAN**

1. **Yohana Kus Suparwati, SE, Msi.**

**NIDN: 0611056902**

.....

2. **Nur Anissa, SE, MSi, Akt.**

**NIDN: 0604037302**

.....

3. **Suhana SS, MM**

**NIDN: 0601107001**

.....

Mengesahkan,  
Ketua STIE Bank BPD Jateng

**Dr. H. Djoko Sudantoko, S. Sos, MM**  
**NIDN : 0607084501**

## ABSTRAKSI

Sebelum melakukan investasi di pasar modal, seorang investor perlu melakukan analisis fundamental perusahaan, sehingga investor dapat memprediksi seberapa besar tingkat pengembalian yang diharapkan. Untuk mengetahui *return* saham, investor harus mengetahui kondisi pasar modal, khususnya dalam penelitian ini menyangkut pasar modal syariah. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) untuk memprediksi *return* saham perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index*, sehingga memudahkan investor dalam membuat keputusan bisnis. Metode pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*, dengan objek penelitian sebanyak 30 perusahaan dari 47 perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama 2008-2010. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Dari hasil pengujian diperoleh nilai *Adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 52,5%. Hasil analisis menunjukkan bahwa EVA dan MVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

Kata Kunci : *return* saham, *economic value added*, *market value added*

## ABSTRACT

*Before investing in the capital market, investors need to do a fundamental analysis of companies, so that investors can predict how large the expected rate of return. To search for stock returns, investors need to know capital market conditions, particularly in this study concerning Islamic capital market. This study aims to determine the effect of EVA (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) to predict stock returns of companies included in the Jakarta Islamic Index, making it easier for investors in making business decisions. The sampling method used in this study is purposive sampling, with the object of research by 30 companies from 47 companies included in the Jakarta Islamic Index listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) during 2008-2010. The analytical method used is multiple linear regression. From the test result is obtained Adjusted R2 value of 52.5%. The result analysis shows that EVA and MVA significantly affect on stock returns.*

*Keyword: stock return, economic value added, market value added*

## SURAT PERNYATAAN

Yang bertandatangan dibawah ini saya,

Nama : Bakhtiar Sutiyono

NIM : 1A.07.1149

dengan ini menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi dengan judul

**“PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMPREDIKSI *RETURN SAHAM PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*”**

telah saya susun dengan sebenar-benarnya dengan memperhatikan kaidah akademik dan menjunjung tinggi hak atas karya ilmiah.

Apabila dikemudian hari ditemukan adanya unsur plagiasi maupun unsur kecurangan lainnya pada skripsi yang telah saya buat tersebut, maka saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan saya siap menerima konsekuensi yang ditimbulkannya termasuk pencabutan gelar kesarjanaan yang telah diberikan kepada saya.

Demikian surat ini saya buat dengan penuh kesadaran dan rasa tanggung jawab.

Semarang, Mei 2012

Bakhtiar Sutiyono

## KATA PENGANTAR

Assalamu`alaikum Wr.Wb

Alhamdulillahirrabil`alamin segala puji dan syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya pada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi hingga akhir dengan judul : **“PENGARUH EVA DAN MVA UNTUK MEMREDIKSI *RETURN SAHAM PERUSAHAAN DALAM KELOMPOK JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)*”**

Maksud dari penyusunan skripsi ini untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan gelar sarjana Program Strata 1 (S1) pada STIE BPD Jateng.

Tak lupa penulis mengucapkan terima kasih karena telah banyak mendapatkan bantuan dari berbagai pihak, hingga selesainya pembuatan skripsi. Dalam kesempatan ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. H. Djoko Sudantoko, S.Sos, MM. selaku Ketua STIE Bank BPD Jateng Semarang.
2. Ibu Nur Anissa, SE, MSi, Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi
3. Ibu Yohana Kus Suparwati, SE. Msi.selaku Dosen Pembimbing I yang telah memberikan bimbingan kepada penulis dengan meluangkan waktu, tenaga dan dengan penuh kesabaran membimbing dan mengarahkan penulis hingga skripsi ini selesai.
4. Bapak Usman Dachlan, S.Si., MT. selaku Dosen Pembimbing II yang telah membantu memberikan kritik, saran hingga akhir penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Sri Imaningati, SE, MSi, Akt selaku Dosen Wali yang selama ini telah memberikan banyak arahan dan bimbingan dari awal sebagai mahasiswa baru sampai penulis dapat menyelesaikan studi.
6. Segenap Dosen Pengajar STIE Bank BPD Jateng Semarang yang telah banyak memberikan ilmu dan pelajaran berharga.
7. Keluarga tercinta, Bapak, Ibu, Budhe, dan Kakak untuk doa, perhatian, support, dan kasih sayang yang tak ternilai.

8. Seluruh teman-teman Manajemen dan Akuntansi angkatan 2007 STIE Bank BPD Jateng atas dukungan dan doanya.
9. Serta semua pihak yang telah membantu dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga skripsi ini dapat bermanfaat. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, segala saran dan kritik yang bersifat membangun sangat penulis harapkan agar kelak dikemudian hari dapat menghasilkan karya yang lebih baik.

Amin.

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Semarang, Mei 2012  
Penulis,

Bakhtiar Sutiyono

STIE BPD Jateng

## DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL .....	i
HALAMAN PERSETUJUAN .....	ii
HALAMAN PENGESAHAN .....	iii
ABSTRAK .....	iv
ABSTRACT .....	v
SURAT PERNYATAAN.....	vi
KATA PENGANTAR .....	vii
DAFTAR ISI .....	ix
DAFTAR TABEL .....	xii
DAFTAR GAMBAR .....	xiii
DAFTAR LAMPIRAN .....	xiv
BAB I PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Perumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan Penelitian .....	8
1.4 Kegunaan Penelitian .....	8
1.4.1 Kegunaan Teoritis .....	8
1.4.2 Kegunaan Praktis .....	8
1.5 Kerangka Penelitian.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA .....	11
2.1. Pasar Modal .....	11
2.2. <i>Return Saham</i> .....	11
2.3. <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	13
2.3.1. Pengertian EVA .....	13
2.3.2. Komponen Modal Sebagai Pembentuk EVA .....	18
2.3.3. Keunggulan dan Manfaat EVA.....	21
2.3.4. Kelemahan EVA .....	22

2.4.	<i>Market Value Added (MVA)</i> .....	23
2.5.	<i>Economic Value Added dan Market Value Added</i> .....	24
2.6.	Pengembangan Hipotesis .....	25
2.6.1.	<i>Economic Value Added dan Return Saham</i> .....	25
2.6.2.	<i>Market Value Added dan Return Saham</i> .....	27
2.7.	Model Penelitian .....	28
<b>BAB III</b>	<b>METODE PENELITIAN</b> .....	29
3.1.	Definisi Konsep .....	29
3.2.	Definisi Operasional .....	29
3.3.	Populasi dan Sampel .....	33
3.3.1.	Populasi .....	33
3.3.2.	Sampel .....	33
3.4.	Metode Pengumpulan Data .....	34
3.5.	Metode Analisis Data.....	34
3.5.1.	Analisis Deskriptif .....	35
3.5.2.	Model Regresi Linier Berganda .....	35
3.5.3.	Uji Asumsi Klasik .....	36
a.	Uji Normalitas .....	36
b.	Uji Heterokedastisitas .....	37
c.	Uji Multikolinieritas.....	38
3.5.4.	Analisis Keباikaaan Model .....	39
a.	Ukuran Kesesuaian Model .....	39
b.	Uji Kesesuaian Model .....	39
3.5.5.	Uji Signifikan Parameter Individual .....	40
<b>BAB IV</b>	<b>HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	42
4.1	Gambaran Umum Objek Penelitian .....	42
4.2	Pembahasan Hasil Penelitian.....	44
4.2.1	Deskripsi Hasil Penelitian .....	44
4.2.2	Model Regresi Linier Berganda .....	47
4.2.3	Uji Asumsi Klasik .....	48

a.	Normalitas.....	48
b.	Multikolinieritas .....	50
c.	Uji Heterokedastisitas .....	51
4.2.4	Uji Kebaikan Model .....	53
a.	Ukuran Kesesuaian Model.....	53
b.	Uji Kesesuaian Model .....	54
4.2.5	Uji Parameter Model Regresi .....	55
BAB V	PENUTUP.....	57
5.1	Kesimpulan.....	57
5.2	Keterbatasan .....	57
5.3	Saran .....	58
5.4	Implikasi Penelitian .....	58

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

STIE BPD Jateng

## DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1 Kriteria Pengambilan Sampel.....	42
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	44
Tabel 4.3 Model Persamaan Regresi .....	47
Tabel 4.4 Tabel Uji <i>Kolmogorov Smirnov</i> .....	50
Tabel 4.5 Tabel Uji Multikolinieritas .....	51
Tabel 4.6 Tabel Uji <i>Glejser</i> .....	53
Tabel 4.7 Tabel Ukuran Kesesuaian Model .....	54
Tabel 4.8 Tabel Uji Kesesuaian Model.....	54
Tabel 4.12 Tabel Uji Statistik t .....	55

STIE BPD Jateng

## DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Kerangka Penelitian.....	10
Gambar 2.1 Model Penelitian.....	28
Gambar 4.1 Grafik Bivariate EVA dengan <i>Return</i> Saham perusahaan ....	45
Gambar 4.2 Grafik Bivariate MVA dengan <i>Return</i> Saham perusahaan ...	46
Gambar 4.3 Grafik Histogram Uji Normalitas.....	48
Gambar 4.4 Grafik Normal Probability Plot.....	49
Gambar 4.5 Gambar Uji Heterokedastisitas .....	52

STIE BPD Jateng

## DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1. Daftar Sampel Perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII)
- Lampiran 2. Data *Economic Value Added* (EVA) Perusahaan dalam kelompok JII
- Lampiran 3. Data *Market Value Added* (MVA) Perusahaan dalam kelompok JII
- Lampiran 4. Data Return Saham Perusahaan dalam kelompok JII
- Lampiran 5. Output Hasil Analisis

STIE BPD Jateng

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan suatu pasar yang terdiri atas instrumen keuangan jangka panjang yang diterbitkan oleh pemerintah maupun perusahaan swasta dan dapat diperdagangkan dalam bentuk hutang maupun modal. Sehubungan dengan perkembangan pasar modal di Indonesia, banyak analisa yang muncul berkaitan dengan efisiensi informasi. Hal ini disebabkan pasar modal memiliki karakteristik dan daya pikat tertentu. Salah satu karakteristik pasar modal adalah adanya ketidakpastian nilai perusahaan di masa yang akan datang, sedangkan daya pikat yang dimiliki pasar modal adalah merupakan suatu media untuk pengumpulan dana selain perbankan dan para investor dapat memilih jenis investasi berdasarkan preferensi yang diinginkan. Tujuan utama yang diinginkan para investor adalah saat investor tersebut setuju untuk menginvestasikan dananya dalam pasar modal, investor mendapatkan *return* dari hasil investasinya yang aman dan terjamin. Rasa aman tersebut diperoleh ketika para investor memperoleh informasi yang terbuka, adil, tepat waktu, dan dapat dipercaya sebagai dasar untuk pengambilan keputusan dalam berinvestasi (Ita, 2009).

Pada umumnya investasi merupakan suatu kegiatan menempatkan sejumlah dana selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan dan atau peningkatan nilai investasi di masa yang akan datang. Tujuan utama yang akan dicapai dalam kegiatan investasi adalah untuk memperoleh keuntungan serta meningkatkan kesejahteraan investor baik sekarang maupun di masa yang akan datang. Hal yang sangat perlu diperhatikan bagi seorang calon investor sebelum melakukan investasi pada perusahaan tertentu yaitu memastikan bahwa apakah investasinya tersebut akan mampu memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan atau tidak. Untuk memastikan apakah investasinya akan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan, maka calon investor terlebih dahulu perlu melakukan penilaian

kinerja pada perusahaan yang akan menjadi tempat kegiatan investasinya. Karena kemampuan perusahaan untuk meningkatkan atau memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya dapat diketahui dari apakah perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik atau tidak. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan dapat memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan bagi investor (Ferawati, 2010).

Dewasa ini tujuan perusahaan yang hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi dimasa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut. Tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Pada kasus perusahaan yang *go public*, nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang diambil. Kesalahan pengukuran kinerja akan mengakibatkan kesalahan dalam memberi imbalan atas prestasi yang ada (Kartini, 2008).

Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham, tingkat pertumbuhan laba, dan tingkat pengembalian tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, maka kritik diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan (Kartini, 2008).

Penggunaan analisis rasio profitabilitas yang merupakan alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal dan

hanya memperhatikan hasilnya (laba perusahaan) sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai perusahaan atau tidak. Nilai sebuah perusahaan itu sendiri merupakan acuan bagi para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan karena penting bagi investor untuk melihat seberapa besar nilai perusahaan, yang nanti akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk melakukan investasi (Ferawati, 2010).

Untuk mengatasi masalah tersebut, Stern Steward & Co mengembangkan konsep baru yaitu *Economic Value Added* (EVA). EVA merupakan suatu pendekatan baru dalam kinerja perusahaan yang telah dikembangkan di Amerika Serikat, yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Untuk menciptakan nilai, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modalnya (Horne, 2001:141). Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Tetapi apabila nilai EVA negatif menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Admin (2007) mengatakan bahwa, “semakin besar *value added* yang perusahaan ciptakan, potensi keuntungan bagi investor juga makin tinggi”. Jika perusahaan selalu dapat memenuhi harapan pemegang saham, nilai perusahaan akan terus naik.

*Economic Value Added* (EVA) dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Berdasarkan definisi tersebut EVA ditentukan oleh keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di

dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut (Siti, 2006).

Disisi lain, perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan pemegang sahamnya dengan memaksimalkan selisih antara nilai pasar dengan jumlah modal yang diinvestasikan. Selisih tersebut disebut sebagai *Market Value Added* (MVA). Nilai pasar dari perusahaan publik tercermin dari *market capitalization* (harga saham dikalikan dengan jumlah saham *outstanding*), sedangkan modal yang diinvestasikan dapat dihitung dengan penambahan beberapa komponen dari laporan neraca perusahaan (Salwa, 2006). Kekayaan atau kesejahteraan pemilik (*shareholders*) akan bertambah atau maksimum jika MVA juga bertambah atau maksimum (Winarto, 2006).

MVA merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. MVA saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak karena MVA menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan investor (Taufik, 2001 dalam Mariana, 2007).

Penelitian mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham telah banyak dilakukan, antara lain oleh Naria (2010), Husniawati (2009), dan Noer (2007). Penelitian-penelitian tersebut berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan EVA dan MVA terhadap *return* saham. Sedangkan penelitian lain, Meita dan Ita (2009) tidak berhasil membuktikan adanya pengaruh signifikan EVA dan MVA terhadap *return* saham.

Penelitian mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di BEI telah dilakukan Naria (2010). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA maupun MVA berpengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. Hasil yang sama juga dapat dilihat pada penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2008). Namun berbeda dengan Naria,

Husniawati menambahkan *beta* sebagai variabel independen dan penelitian dilakukan pada perusahaan yang tergolong dalam *food and beverages* yang *go public* di BEI tahun 2003-2005.

Sementara itu, penelitian mengenai *return* saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI telah dilakukan Ita (2009). Dalam penelitian tersebut variabel independen yang digunakan tidak hanya EVA dan MVA, Ita menambahkan variabel arus kas operasi, *residual income*, *earning*, dan *operating leverage*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA, MVA, arus kas operasi, *residual income*, *earning*, dan *operating leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sejalan dengan itu Meita (2009) yang melakukan penelitian tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 juga mendapatkan hasil bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Perbedaan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham diduga karena adanya penambahan variabel independen selain EVA dan MVA, misalnya arus kas operasi, *residual income*, *beta*, dll. Selain itu objek penelitian yang berbeda pada beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham berdampak terhadap hasil penelitian.

Penelitian terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel EVA dan MVA telah banyak dilakukan. EVA merupakan suatu konsep yang menunjukkan berhasil atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dan MVA menjadi panduan terbaik untuk menilai bagus atau tidaknya manajemen perusahaan publik. Penelitian mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham telah banyak dilakukan pada perusahaan yang *go public*, namun penelitian-penelitian tersebut hanya mencakup pasar modal konvensional (IHSG, LQ45, dll). Sebaliknya penelitian mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham pada perusahaan yang *go public* pada pasar modal syariah belum pernah dilakukan. Hal ini menjadi sangat penting bagi investor karena dalam perkembangannya, terdapat perilaku investor yang tertarik

untuk menanamkan modalnya pada pasar modal syariah. Keberadaan pasar modal syariah merupakan fenomena yang menarik dalam industri pasar modal di tanah air. Pasar modal syariah didirikan berdasarkan pada kenyataan bahwa mayoritas penduduk Indonesia adalah muslim, dimana terdapat investor yang mempunyai kelebihan dana (*surplus unit*) namun susah menginvestasikannya. Salah satu penyebabnya adalah investor tersebut tidak mauberinvestasi di pasar modal konvensional, karena di pasar modal konvensional hanya merupakan tempat manipulasi pasar dan cenderung dipenuhi transaksi spekulatif. Dalam berinvestasi, agar investasi investor tersebut tidak mengandung unsur ribawi, investor memilih untuk menginvestasikan dananya pada pasar modal syariah dengan membeli saham pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (Chairul, 2008). *Jakarta Islamic Index* merupakan indeks saham yang dibuat berdasarkan syariah Islam dan menjadi tolak ukur kinerja saham-saham berbasis syariah. Investor tersebut menginginkan instrumen investasi yang halal sesuai dengan syariah Islam untuk memperoleh *return* saham, karena pada Indeks JII terdapat persyaratan yang jelas mengenai kriteria pemilihan saham yang memenuhi prinsip-prinsip syariah, misalnya perusahaan tidak melakukan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang, tidak menyelenggarakan jasa keuangan yang menerapkan konsep ribawi, tidak memproduksi, mendistribusikan, memperdagangkan atau menyediakan barang atau jasa yang haram, dll (Saniman, 2007). Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam memprediksi *return* saham dengan menggunakan EVA dan MVA pada perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*, sehingga memudahkan para investor dalam pengambilan keputusan bisnis.

## 1.2 Perumusan Masalah

Dalam perkembangan pasar modal di Indonesia, banyak investor yang lebih memilih berinvestasi pada pasar modal syariah dari pada pasar modal konvensional. Investor tersebut menginginkan instrumen investasi yang halal sesuai dengan syariah Islam untuk memperoleh *return* saham. Penelitian terhadap *return* saham dengan menggunakan variabel EVA dan MVA telah banyak dilakukan. EVA merupakan suatu konsep yang menunjukkan berhasil atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, dan MVA menjadi panduan terbaik untuk menilai bagus atau tidaknya manajemen perusahaan publik. Penelitian mengenai pengaruh EVA dan MVA terhadap *return* saham telah banyak dilakukan pada perusahaan yang *go public*, namun penelitian-penelitian tersebut hanya mencakup pasar modal konvensional (IHSG, LQ45, dll). Sebaliknya penelitian pada pasar modal syariah belum banyak dilakukan. Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam memprediksi *return* saham dengan menggunakan EVA dan MVA pada perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index*, sehingga memudahkan para investor dalam pengambilan keputusan bisnis.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis merumuskan masalah sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham* dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII).
- b. Apakah terdapat pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham* dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII).

### 1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian umumnya untuk menemukan, mengembangkan atau menguji kebenaran dari suatu pengetahuan. Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return* Saham.
- b. untuk mengetahui apakah ada pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return* Saham.

### 1.4 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian dapat dibagi menjadi dua kategori, antara lain :

#### 1.4.1 Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan berguna sebagai referensi serta informasi mengenai *return* saham, khususnya saham perusahaan yang termasuk dalam *Jakarta Islamic Index* (JII).

#### 1.4.2 Kegunaan Praktis

Kegunaan praktis dalam penelitian ini sebagai berikut :

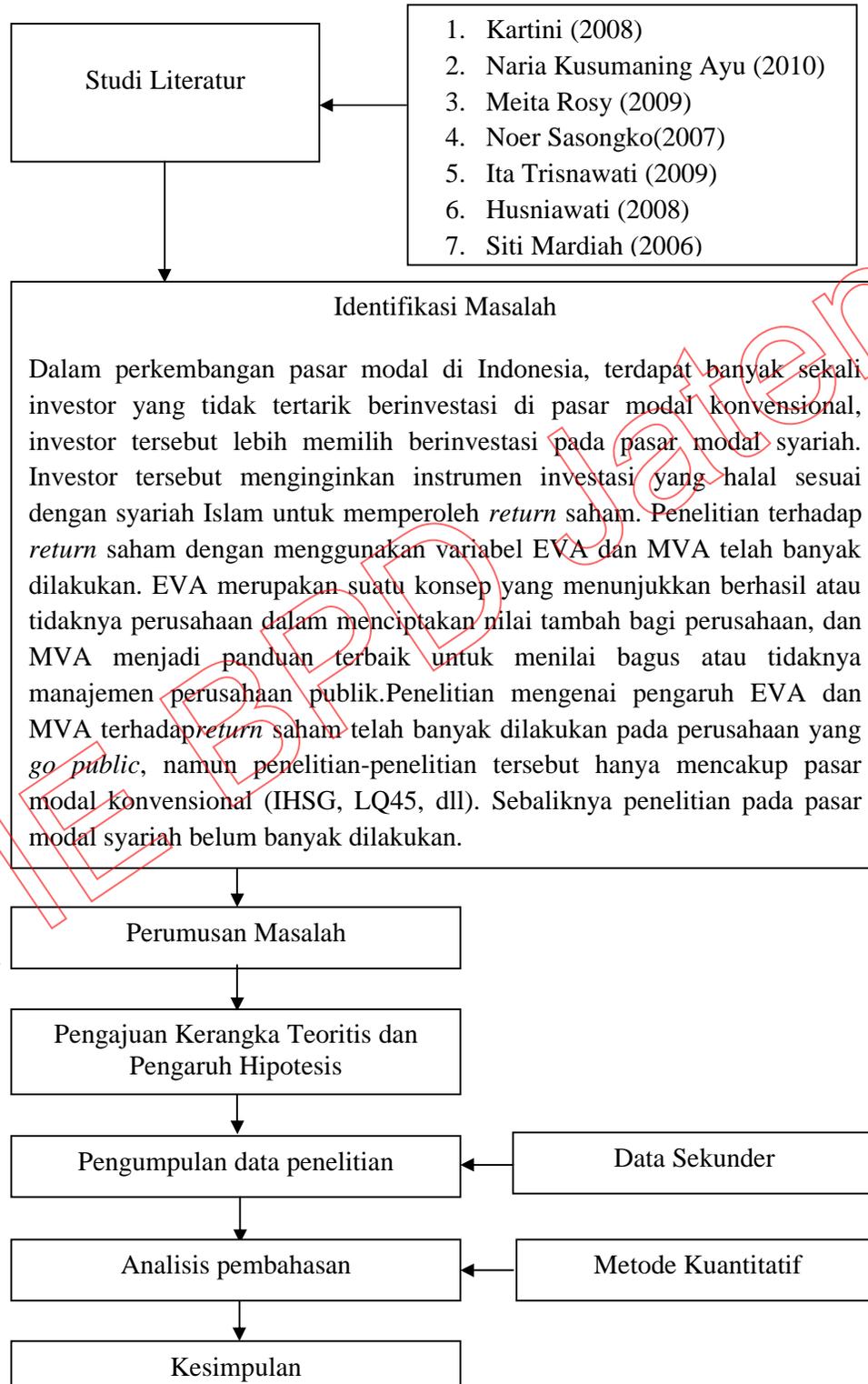
- a. Bagi Emiten yaitu khususnya perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dalam rangka pengambilan kebijakan yang berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan.
- b. Bagi Investor, dapat digunakan sebagai bahan pengambil keputusan dalam menginvestasikan dananya pada sekuritas yang menghasilkan *return* saham yang optimal. Dengan menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham diharapkan investor mampu memprediksi *return* saham, dan menilai kinerja saham suatu perusahaan.

- c. Bagi STIE BPD, penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan literatur ilmu Akuntansi keuangan, memperkaya referensi kepustakawan, serta diharapkan dapat menambah bagi para pembacanya.
- d. Bagi Penulis, penelitian ini diharapkan mampu menerapkan ilmu / teori yang telah diperoleh pada saat mengikuti perkuliahan dengan permasalahan yang sesungguhnya, sehingga memperoleh gambaran yang jelas sejauh mana tercapai keselarasan antara pengetahuan secara teoritis dan prakteknya. Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan wawasan berkaitan dengan *return* saham.

STIE BPD Jateng

## 1.5 Kerangka Penelitian

Gambar 1.1



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Pasar Modal

Pasar modal menurut (Siswanto, 1990;8) adalah pasar tempat diterbitkan serta diperdagangkan surat-surat berharga jangka panjang, khususnya obligasi dan saham. Definisi tersebut menyangkut dua jenis pasar yang dikenal secara terpisah, yaitu pasar perdana, dimana surat-surat berharga pertama kali diterbitkan dan pasar sekunder, dimana surat-surat berharga diperdagangkan. Pasar modal sebagai sarana mempertemukan antara pihak yang memiliki kelebihan dana (*surplus fund*) dengan pihak yang kekurangan dana (*deficit fund*), dimana yang diperdagangkan merupakan dana jangka panjang.

Menurut Marzuki Usman (2001) dalam Anoraga dan Piji (2001), pasar modal adalah pelengkap disektor keuangan terhadap dua lembaga keuangan lainnya, yaitu bank dan lembaga pembiayaan. Pasar modal memberikan jasanya untuk menjembatani hubungan antara pemilik modal dalam hal ini disebut sebagai pemodal (*investor*) dengan peminjam dana dalam hal ini disebut emiten (*perusahaan yang go public*). Para pemodal meminta instrumen pasar modal untuk keperluan investasi portofolio sehingga akhirnya dapat memaksimalkan penghasilan. Instrumen pasar modal dibagi menjadi dua kelompok besar yaitu, *debt capital* (modal hutang) seperti obligasi dan *equity capital* (modal ekuitas) seperti saham (Ang, 1997).

#### 2.2 Return Saham

*Return* saham merupakan *income* yang diperoleh pemegang saham sebagai hasil dari investasinya di perusahaan tertentu. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan terjadi di masa yang akan datang. *Return* realisasi merupakan *return* yang sudah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi ini penting dalam mengukur kinerja perusahaan dan sebagai dasar penentuan *return*

dan resiko dimasa mendatang. Sedangkan *return* ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan terjadi di masa mendatang dan masih bersifat tidak pasti. Nilai ekspektasi *return* dapat lebih tinggi atau lebih rendah dari *realized return*, selisih keduanya disebut *abnormal return* (Mariana, 2007).

*Return* atau imbal hasil yang diperoleh pemegang saham bisa berupa *capital gain* ataupun dividen. *Capital gain* diperoleh dari kegiatan jual beli saham. *Capital gain* akan tercipta apabila terjadi kenaikan harga saham, dan *capital loss* tercipta bila terjadi penurunan harga saham. Investor akan mempertimbangkan tingkat imbalan yang diharapkannya (*expected return*) dimasa yang akan datang untuk suatu investasi yang dilakukan saat ini. Imbal hasil yang direalisasikannya belum tentu sesuai dengan yang diharapkannya, ketidakpastian ini disebut resiko. Resiko dan *return* mempunyai hubungan positif, semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula *return* yang dihasilkan, begitu pula sebaliknya (Yogi, 2009).

*Return* realisasi (*realized return*) dapat diukur dengan 3 cara

- a. *Return* total (*total return*), yaitu *return* keseluruhan dari suatu investasi dalam suatu periode yang tertentu. *Return* total terdiri dari *capital gain (loss)* dan *yield*. *Capital gain (loss)* merupakan selisih harga investasi sekarang dan masa lalu. *Yield* merupakan presentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi. *Yield* saham merupakan presentase dividen terhadap harga saham periode sebelumnya.
- b. *Return* Relatif (*relative return*) yaitu *return* total *return* ditambah 1.
- c. *Return* kumulatif (*cumulative return*) yaitu untuk mengukur akumulasi *return* dari *return* awal.

Secara umum tingkat keuntungan (*return*) investasi dalam sekuritas di pasar modal dapat dituliskan dengan persamaan matematis sebagai berikut:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

- $R_t$  = Tingkat keuntungan investasi  
 $P_t$  = Harga investasi periode sekarang  
 $P_{t-1}$  = harga investasi periode lalu

Yang dimaksud dengan harga investasi periode sekarang adalah harga sekuritas pada akhir periode ditambah pendapatan investasi yaitu bunga untuk obligasi dan deviden untuk saham. Sedangkan harga investasi periode lalu adalah harga sekuritas tersebut pada saat diperoleh atau dibeli.

### **2.3 Economic Value Added**

#### **2.3.1 Pengertian**

*Economic Value Added* (EVA) saat ini merupakan salah satu konsep manajemen yang cukup dikenal luas dikalangan usaha, dimana dalam pengambilan keputusan berinvestasi melihat nilai perusahaan dari laporan keuangannya, penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi memiliki kelemahan utama, yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan suatu konsep baru yaitu *Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan oleh Stern & Steward. (Mariana, 2007).

Pengukuran kinerja suatu perusahaan diwujudkan melalui adanya penciptaan suatu nilai atau tambahan nilai value (*value creation*) yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Untuk dapat menciptakan value, perusahaan dapat menempuh pendekatan-pendekatan seperti dari segi operasional, perusahaan harus mampu meningkatkan *return assets* yang dimiliki dengan melakukan efisiensi dalam penggunaan asset, segi pendanaan perusahaan harus berusaha menekan biaya modal (*weighted average cost of capital*) seoptimal mungkin, antara lain merestrukturisasi utang atau mengubah struktur modal dengan menambah utang bank, atau menerbitkan obligasi yang biaya modalnya relatif murah dan dari segi investasi asset, hendaknya kebijakan yang diambil benar-benar mempertimbangkan keunggulan kompetitif yang dimiliki perusahaan.

Konsep EVA (*Economic value added*) mengukur nilai tambah ekonomis (*value creation*) dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah daripada biaya modalnya.

Definisi *Economic value added* (EVA) yang dikemukakan beberapa ahli dalam Tunggul (2008:1) adalah sebagai berikut :

- a. Anjar V. Thakor (2000), hal 9)

*Economic value added (Also Called Economic Value Added) = Revenue – Direct cost (including taxes) – opportunity cost of using capital = after tax profit – opportunity cost of using capital.*

- b. S. David Young

*EVA = NOPAT – Capital Charges*

*EVA is just another term for “Economic Profit”,*

- c. Glen Arnold (2000 : 23)

*Economic value added (EVA was trademarked by Stern Steward and Co.) is a variant of economic profit, which is the modern term for residual income. Economic profit for a period is the amount earned by business after deducting all operating expenses an a charge for the opportunity cost of capital employed,*

- d. Frank K. Reilly dan Keith C. Brown (2000: 831, 832 dan 1021)

*Economic value added (EVA) is an internal management performance measure that compares net operating profit to total cost of capital.Indicates how profitable company projects are as sign of management performance,*

e. Erich A. Helfert (2000 : 406)

*Economic value added (EVA) represent a yardstick for measuring whether a business is earning above cost of capital of resources (capital base) it employs,*

Kesimpulan dari definisi diatas adalah bahwa EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal. EVA merupakan salah satu ukuran kemampuan manajemen untuk mengelola modal yang diperoleh dari investor. Tunggal (2008 : 6) menyimpulkan definisi diatas:

1. EVA merupakan tujuan korporat untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor telah tanamkan dalam operasi usaha,
2. EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating After Tax*) dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*)
3. Apabila perusahaan memiliki nilai EVA positif, maka dapat dikatakan bahwa manajemen telah menciptakan nilai (*creating value*). Sebaliknya, apabila nilai EVA negatif, dinamakan *distructing* atau *destroying value*.

*Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat Biaya Modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*) yang tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan, sebaliknya jika *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai negatif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diinginkan investor.

Terdapat banyak cara untuk meningkatkan EVA (*Economic Value Added*) tersebut akan sangat tergantung pada peran sumber daya manusia perusahaan. Untuk dapat memaksimalkan sumber daya manusia, perusahaan dapat merekrut, melatih, dan menggunakan karyawan yang dapat memberi pertumbuhan nilai selain itu juga terdapat cara untuk meningkatkan EVA (*Economic Value Added*), yaitu meningkatkan laba operasional tanpa memasukkan lebih banyak tambahan modal baru kedalam investasi perusahaan, mengurangi biaya modal yang terjadi

dengan cara meningkatkan investasi jika tambahan modal yang diinvestasikan lebih dari biaya untuk mendapatkan tambahan modal tersebut, melikuidasi asset-asset yang tidak dapat menghasilkan keuntungan lebih besar dari modal yang ditanamkan, merestrukturisasi modal dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*).

EVA dapat dihitung dengan rumus :

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Capital charges} \\ &= \text{NOPAT} - c \times \text{capital} \\ &= (r - c) \times \text{Capital} \end{aligned}$$

dimana  $r$  adalah NOPAT / *Capital* atau tingkat balikan (*rate of return*) dan  $c$  adalah biaya capital atau WACC (biaya rata-rata tertimbang) dalam NOPAT (*net profit after tax*), depresiasi tetap dianggap sebagai biaya dan seperti halnya NOPAT juga perlu dilakukan penyesuaian yaitu dengan menambahkan periodik atau pertambahan ekuitas pada laba (Saiful M Ruky, 1999).

Dalam Tunggal (2008 : 6) :

Angka NOPAT dan *Capital* tidak dapat begitu saja diambil dari laba rugi perusahaan, karena ada beberapa penyesuaian. G.Bennet Steward menamakannya *equity equivalents*. *Equity equivalents* merupakan penyesuaian nilai akuntansi menjadi nilai ekonomi. Nilai ekonomi merupakan nilai kas sebenarnya yang dikorbankan investor dan yang diharapkan untuk mendapatkan *return*.

Pradhono (2004) dalam Yogi Marshal (2009), penyesuaian untuk NOPAT dan *capital base* (*invested capital*) terutama dilakukan untuk:

- a. *Operating lease expenses* dimana semua transaksi sewa guna usaha, baik operating lease maupun capital lease, akan diperlakukan dengan cara yang sama, yaitu mengakui adanya hutang dan modal yang diinvestasikan (*invested capital*),

- b. Biaya penelitian dan pengembangan, dimana semua pengeluaran yang berkaitan dengan penelitian dan pengembangan diperlakukan sesuai “*successful efforts*”, sehingga akan dikapitalisasi atau ditangguhkan selama periode tertentu,
- c. Biaya iklan dan promosi, dimana pengeluaran untuk iklan dan promosi ini juga diperlakukan sama dengan penelitian dan pengembangan diatas, karena juga dianggap bermanfaat pada periode yang akan datang,
- d. Penyesuaian nilai persediaan (LIFO), dimana penerapan perhitungan biaya persediaan berdasarkan LIFO akan menyebabkan nilai perusahaan yang terlalu rendah, yang kemudian pada gilirannya akan mengakibatkan modal yang diinvestasikan juga terlalu rendah,
- e. Pajak penghasilan ditangguhkan, dimana pajak penghasilan yang ditangguhkan seharusnya diabaikan karena bukan merupakan suatu biaya tunai,
- f. Amortisasi *goodwill*, dimana amortisasi *goodwill* periode berjalan dikeluarkan dari laporan laba rugi dan ditambahkan kembali ke modal yang diinvestasikan, untuk menghilangkan asumsi yang salah tentang masa manfaat aktiva,
- g. Provisi untuk piutang ragu-ragu, dimana provisi untuk piutang yang diragukan bersifat non tunai dan terlalu konservatif sehingga akan menyebabkan laba dan aktiva dicatat terlalu rendah.

Steward menyarankan melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut SAK, menurut Steward pengeluaran perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan oleh SAK.

### 2.3.2 Komponen Modal sebagai Pembentuk *Economic Value Added* (EVA)

Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi atau pengembalian tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan dengan asumsi bahwa semakin tinggi tingkat resiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diinginkan investor begitu juga sebaliknya jika tingkat resiko rendah maka tingkat pengembalian lebih rendah.

Modal berasal dari dua sumber yaitu hutang dan ekuitas, kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk dividen dan *Capital gain* setiap sumber baik hutang maupun modal memiliki *cost of capital*. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas yang diinvestasikan di perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan agar dapat mengambil keputusan yang tepat berinvestasi.

#### a. Ongkos Modal Hutang (*Cost of Debt = kd*)

Kd menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal atas hutang umumnya mudah diperkirakan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan pinjaman (Mariana Sri Rahayu, 2007). Maka kd atau ongkos modal harus dikoreksi dengan faktor tersebut  $(1 - t)$ , dengan t adalah tingkat pajak yang dikenakan pajak atas ongkos modal hutang yang dikenakan pada penelitian ini dinotasikan dengan  $pt$ . Berdasarkan UU perpajakan laba perusahaan sebelum pajak (*earning before tax*) akan dikenakan pajak progresif sebesar 10%, 15%, dan 30%, tetapi pada penelitian ini menggunakan tarif pajak maksimum 30% untuk tiap-tiap perusahaan dengan tujuan tanpa mengurangi keakurasian dari data tersebut.

Perhitungan ongkos modal hutang setelah pajak dapat ditentukan sebagai berikut:

$$K_d = k_d (1 - t)$$

**b. Ongkos Modal Saham / Ekuitas (*Cost of Equity* =  $K_e$ )**

Investor akan mendapatkan dividen dimasa yang akan datang, jika investor menyerahkan dana berupa modal saham (*Equity*) kepada perusahaan, dimana besarnya dividen bersifat tidak tentu tergantung dari kinerja perusahaan yang akan datang. Hal ini berbeda dengan modal hutang karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui.

Ada 3 pendekatan untuk menentukan ongkos modal saham ( $K_e$ ) yaitu:

1. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Dengan rumus

$$K_e = \text{Risk free rate} + \text{Risk premium}$$

$$K_e = r_f + \beta (r_m - r_f)$$

dimana:

$r_f$  = tingkat bunga investasi yang bisa diperoleh tanpa resiko (*risk free rate*)

$r_m$  = tingkat bunga investasi rata-rata dari keseluruhan pasar

$\beta$  = faktor resiko (beta) yang berlaku spesifik untuk perusahaan tersebut

2. *Discount Cashflow model* (DCF)

Pendekatan penilaian ini diambil dari perolehan arus kas yang didiskontokan (*the discount cashflow / DCF*), dengan rumusan pendekatan sebagai berikut:

$$K_e = D_1/p_0 + g$$

Model ini melekat  $K_e$  sebagai nilai dividen hutang saham ditambah dengan pertambahan dari dividen tersebut (asumsi pertumbuhan saham konstan), dimana  $g = \text{ERR} (r)$ ,  $\text{ERR}$  atau *retention ratio* diperoleh =  $(1 - \text{pay out rate})$ , *pay*

*out rate* diperoleh dari pembagian antara deviden per lembar saham dengan laba per lembar saham.

### 3. *Company's Bond Yield*

*Company's bond yield* diperoleh dari perusahaan yang memiliki obligasi (dinyatakan dalam kas) dan risk premium pada pendekatan ini adalah premi yang diharapkan memiliki *horn/ yield* perusahaan dengan maksud menarik investor untuk investasi pada obligasi yang lebih beresiko.

$$(k_e = \text{company own bond yield} + \text{risk premium})$$

dimana tingkat biaya modal atas ekuitas adalah penjumlahan dari tingkat bunga atas hutang dan tingkat premi resiko pada obligasi. Premi resiko yang digunakan sebesar 5%, rata-rata premi resiko yang digunakan di pasar modal.

#### c. **Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)**

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu memiliki struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau WACC, karena perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen. Biaya yang dapat memaksimumkan harga saham perusahaan WACC dihitung sebagai berikut :

$$\text{WACC} = [ (k_i \times \text{kompensasi hutang jangka pendek}) + (k_d \times \text{kompensasi hutang jangka panjang}) + (k_c \times \text{kompensasi ekuitas}) ]$$

Dalam menghitung WACC suatu perusahaan harus mengetahui sebagai berikut:

- Jumlah hutang dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
- Jumlah ekuitas dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
- Biaya hutang
- Tingkat pajak
- Biaya ekuitas

Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dengan WACC adalah suatu rata-rata tertimbang.

### 2.3.3 Keunggulan dan Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Sebagai penilai kinerja perusahaan, *Economic Value Added* (EVA) memiliki beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan secara mandiri tanpa membutuhkan data pembandingan seperti standar industri atau data dari perusahaan lain, sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis resiko.
2. *Economic Value Added* (EVA) memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) relatif mudah dilakukan, hanya menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisis yang lebih mendalam.

*Economic Value Added* (EVA) juga memiliki manfaat yaitu:

1. *Economic Value Added* (EVA) digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).
2. *Economic Value Added* (EVA) menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan saham.
3. Dengan *Economic Value Added* (EVA), Para manajer berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
4. *Economic Value Added* (EVA) dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.

5. Dengan *Economic Value Added* (EVA), para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.

#### **2.3.4 Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)**

Dengan berbagai keunggulannya, *Economic Value Added* (EVA) juga mempunyai beberapa kelemahan, pertama *Economic Value Added* (EVA) hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi *Economic Value Added* (EVA) selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan tersebut mempunyai *Economic Value Added* (EVA) pada tahun berjalan positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA pada tahun berikutnya negatif. Dengan demikian dalam menggunakan EVA dalam menilai kinerja, harus melihat EVA masa kini dan masa mendatang.

Kedua, secara praktis EVA belum tentu dapat diterapkan. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal. Estimasi ini sulit untuk dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum *go public*. Untuk perusahaan yang sudah *go public*, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkrakan dengan menggunakan *capital asset pricing model* (CAPM) atau market model.

Kelemahan-kelemahan dari *Economic Value Added* (EVA) lain adalah:

1. *Economic Value Added* (EVA) hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktifitas-aktifitas penentu lainnya, seperti loyalitas konsumen.
2. *Economic Value Added* (EVA) terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.

3. Konsep ini sangat bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) secara tepat dan akurat, tetapi dalam kenyataannya perusahaan dalam prakteknya kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internal perusahaan.

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

Selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital disebut dengan *Market Value Added* (MVA), karena dalam nilai perusahaan dan nilai kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Saiful, 1999 dalam Mariana, 2007).

Menurut Steward meyakini dan mempopulerkan *Market Value Added* (MVA) sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses atau tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added* (MVA) bertambah (Husniawati, 2009).

MVA merefleksikan seberapa besar pertambahan nilai yang dapat dikapitalisasi dan memaksimalkan nilai modal yang dipakai dalam suatu perusahaan. Selain itu, MVA juga merefleksikan seberapa pintar pihak manajemen dalam menciptakan atau meningkatkan kemakmuran terhadap modal pemilik atau pemegang saham. Oleh karena itu, MVA dikatakan sebagai hasil akumulasi dari berbagai investasi yang dilakukan oleh perusahaan yang menunjukkan penilaian dalam pasar modal (Nasser, 2003 dalam Ita, 2009).

Young (2001) berpendapat bahwa MVA merupakan nilai kini dari EVA di masa yang akan datang. Peningkatan nilai perusahaan dapat digambarkan melalui harga saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan terdaftar di bursa efek (Dwitayantri, 2005). Nilai MVA yang negative menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kapasitas sebagai pencipta kemakmuran pemegang saham. Menurut Brigham dan Houston (2001) dalam Ita (2009), MVA digunakan untuk mengukur

perbedaan antara nilai pasar dari modal perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan oleh investor.

Peningkatan *Market Value Added* (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added* (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added* (MVA).

Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added* (MVA) Menurut Young dan O'Byrne (2001:27), yaitu

1. Jika *Market Value Added* (MVA) > 0, bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
2. Jika *Market Value Added* (MVA) < 0, bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

Persamaan dari *Market Value Added* (MVA), sebagai berikut (Young dan O'Byrne (2001:26).

$$MVA = (\text{Nilai pasar} - \text{Nilai nominal per lembar saham}) * \text{Jumlah saham}$$

## 2.5 *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. Jika pada perusahaan memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga. Harga saham yang merupakan unsur utama MVA, lebih tergantung kepada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja historis. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA negatif dapat saja memiliki MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan arah dimasa mendatang.

EVA dan MVA adalah ukuran yang umum digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial perusahaan. Alasan Pertama, EVA menunjukkan nilai tambah yang terjadi selama suatu tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya, bahkan mungkin termasuk masa-masa sebelum

manajer yang ada sekarang dilahirkan. Kedua, EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. (Brigham&Weston, 2006:70).

Menurut Warsono (2003:49), MVA perusahaan selama periode tertentu, secara teoritis dapat didefinisikan sebagai nilai sekarang dariseluruh EVA di masa mendatang yang diharapkan (*expected future* EVA). Ini berarti MVA merupakan jumlah nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa yang akan datang yang diharapkan. Berdasarkan definisi ini, jika investor mengharapkan EVA nol pada satu tahun yang akan datang, maka investor tersebut mengharapkan tidak ada nilai yang diciptakan, sehingga saham akan dijual pada nilai bukunya. Saham akan dijual di atas nilai bukunya jika investor mengharapkan EVA-nya positif, dan sebaliknya saham akan dijual di bawah nilai bukunya jika EVA yang diharapkan negatif.

## **2.6 Pengembangan Hipotesis**

Hipotesis merupakan pernyataan mengenai konsep-konsep yang dapat dinilai benar atau salah dengan merujuk pada fenomena yang dapat diuji secara empiris (Cooper dan William, 1995). Sutrisno (1995) mendefinisikan hipotesis adalah dugaan yang mungkin benar atau mungkin salah, hipotesis akan ditolak jika salah satu palsu, dan akan diterima jika fakta-fakta membenarkannya.

### **2.6.1 *Economic Value Added* dan *Return Saham***

*Economic Value Added* (EVA) merupakan alat analisis keuangan yang relative baru untuk menilai kinerja perusahaan dari sisi keuangan. EVA pertama kali diperkenalkan sekaligus digunakan oleh Stewart dan Stean, analis keuangan dari Stean Stewart & Co of NewYork City, karena selama ini dirasakan belum ada suatu metode penilaian yang secara akurat dan komprehensif mampu memberikan penilaian secara wajar atas kondisi suatu perusahaan.

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Untuk menciptakan nilai, perusahaan harus mendapatkan pengembalian atas modal yang diinvestasikan lebih besar dari biaya modalnya (Horne, 2001:141). Suatu perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif, karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal (Lucky, 2005). Nilai bagi pemegang saham adalah keuntungan yang pemegang saham peroleh dari investasi saham. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham akan berdampak pada permintaan saham. Permintaan saham akan meningkatkan harga saham yang berarti akan menciptakan *return* bagi pemegang saham. Perhitungan kinerja melalui EVA perusahaan akan berusaha menghasilkan laba yang sebesar-besarnya diatas biaya modal. Laba diatas biaya modal menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. Kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai akan menarik perhatian pemegang saham yang berharap adanya deviden (Ferica, 2011).

Hasil penelitian Noer (2007) di BEI menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Hal ini konsisten dengan penelitian Ferawati (2010) yang menyatakan bahwa EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Begitu pula dengan Naria (2010) yang melakukan penelitian pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

$H_1$  : Diduga EVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

## 2.6.2 *Market Value Added dan Return Saham*

*Market Value Added* (MVA) mengukur tindakan managerial sejak pendirian perusahaan. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham, 2001 dalam Kartini, 2008).

Investor menyerahkan modal ke dalam perusahaan dengan harapan pihak manajemen perusahaan akan menginvestasikannya dengan produktif. Nilai pasar yang tinggi mencerminkan keputusan mengenai bagaimana pihak manajemen perusahaan yang telah sukses menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan dan mengubah penyertaan modal dari investor menjadi lebih besar (Yook dan McCabe, 2001 dalam Suratman, 2006).

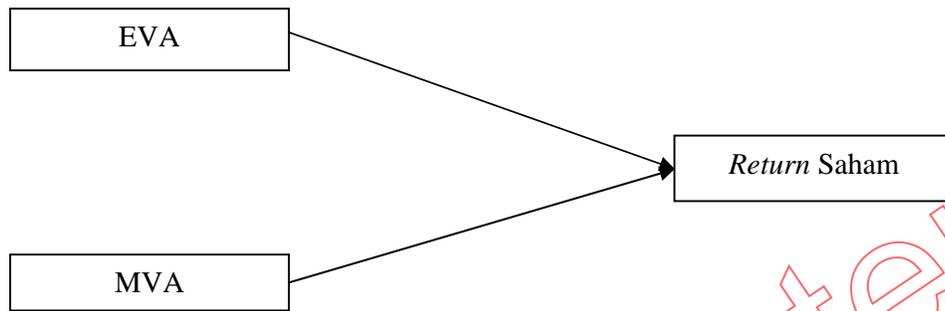
MVA dapat dilihat dari nilai surplus perusahaan. Apabila nilai surplus perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tinggi pula. Apabila kinerja tinggi, maka harga saham per lembar perusahaan akan tinggi. Harga saham perusahaan yang tinggi membuat investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Dengan demikian, MVA mempunyai pengaruh positif terhadap *return* saham (Nugroho, 2009).

Husniawati (2008) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham pada perusahaan di BEI yang tergolong dalam *food and beverages* selama periode 2003-2007. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan penelitian tersebut, maka dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H<sub>2</sub> : Diduga MVA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *return* saham.

## 2.7 Model Penelitian

Gambar 2.7



STIE BPD Jateng

## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1 Definisi Konsep

Definisi konsep adalah suatu definisi yang digunakan untuk menggambarkan secara abstrak suatu kejadian, keadaan, kelompok atau individu yang menjadi pusat perhatian ilmu sosial (Singarimbun dan Sofian, 1989:34). Konsep-konsep yang akan dikemukakan dalam penelitian ini berkaitan dengan definisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, antara lain:

- a. *Return Saham* adalah hasil yang diperoleh dari suatu investasi yang dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data historis. *Return* realisasi sangat penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. (Jogiyanto, 2003).
- b. *Economic Value Added* (EVA) adalah suatu estimasi laba ekonomis yang sesungguhnya dari perusahaan dalam tahun berjalan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal, termasuk modal ekuitas dikurangkan (Brigham, 2001 dalam Kartini, 2007)
- c. *Market Value Added* (MVA) merupakan Selisih antara nilai perusahaan (nilai pasar kapital) dengan nilai buku kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Saiful, 1999 dalam Siti, 2007).

#### 3.2 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah unsur penelitian yang memberitahukan bagaimana caranya mengukur suatu variabel (Singarimbun dan Sofian, 1995). Definisi operasional dari variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

a. *Return Saham*

*Return* saham dapat dihitung dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \cdot 100\%$$

$R_t$  : *Return* saham atau tingkat keuntungan investasi tahun ke - t  
(dalam satuan %)

$P_t$  : Harga investasi tahun ke - t (dalam satuan Rupiah)

$P_{t-1}$  : Harga investasi tahun ke t - 1 (dalam satuan Rupiah)

Penggunaan satuan persen (%) untuk mengukur *return* bertujuan menyetarakan (ekivalensi) dari semua saham yang diobservasi, yang mana saham-saham tersebut mempunyai harga yang berbeda-beda.

b. *Economic Value Added (EVA)*

Perhitungan EVA menggunakan rumus :

$$EVA = NOPAT - (WACC \cdot Invested\ Capital)$$

Variabel-variabel pembentuk EVA meliputi :

1. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

Perhitungan NOPAT dengan menggunakan rumus :

$$NOPAT = EBIT (1 - t)$$

Dimana :

NOPAT : *Net Operating Profit After Tax* (dalam satuan Rupiah).

EBIT : *Earning Before Interest and Tax* (dalam satuan Rupiah).

t : Tarif pajak (dalam satuan %).

2. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Perhitungan WACC dengan menggunakan rumus :

$$WACC = [Wd \cdot Kd (1 - t)] + [Wp \cdot Kp] + [Ws \cdot Ks]$$

dimana :

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang (dalam satuan %)

Wd : Persentase hutang dari modal (dalam satuan %)

Wp : Persentase saham preferen dari modal (dalam satuan %)

Ws : Persentase saham biasa dari modal (dalam satuan %)

Kd : Biaya hutang (dalam satuan %)

Kp : Biaya saham preferen (dalam satuan %)

Ks : Biaya saham biasa (dalam satuan %)

t : Tarif pajak (dalam satuan %)

## 2. *Invested Capital*

Perhitungan *Invested Capital* dengan menggunakan rumus :

$$\text{Invested Capital} = (\text{Total Hutang} + \text{Ekuitas}) - \text{Hutang Jangka Pendek}$$

dimana :

*Invested Capital* : Modal yang diinvestasikan (dalam satuan Rupiah).

Total Hutang : dinyatakan dalam satuan Rupiah.

Ekuitas : dinyatakan dalam satuan Rupiah.

Hutang Jangka Pendek : dinyatakan dalam satuan Rupiah.

## 3. Biaya Hutang (Kd)

Perhitungan biaya hutang dengan menggunakan rumus :

$$Kd = \frac{\text{Beban bunga}}{\text{Hutang jangka panjang}} (1 - t)$$

dimana :

Kd : Biaya hutang (dalam satuan %).

Beban bunga : dinyatakan dalam satuan rupiah.

Hutang jangka panjang : dinyatakan dalam satuan rupiah.

T : Tarif pajak (dalam satuan %).

#### 4. Biaya saham biasa (Ks)

Perhitungan biaya saham biasa dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut:

$$K_s = \left[ \frac{D}{P_o} \cdot 100\% \right] + g$$

dimana :

Ks : Biaya saham biasa (dalam satuan %).

D : Deviden saham biasa per tahun (dalam satuan rupiah).

Po : Harga saham biasa (dalam satuan rupiah).

g : Pertumbuhan deviden (dalam satuan %).

#### 6. Biaya saham preferen (Kp)

Perhitungan biaya saham preferen dalam penelitian ini dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$K_p = \frac{D_p}{P_n} \cdot 100\%$$

dimana :

Kp : Biaya saham preferen (dalam satuan %).

Dp : Deviden saham preferen (dalam satuan rupiah).

Pn : Harga saham preferen (dalam satuan rupiah).

c. *Market Value Added* (MVA)

Perhitungan MVA menggunakan rumus :

$MVA = \text{Nilai Pasar Saham} - \text{Modal yang diinvestasikan}$

dimana :

Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham yang beredar dengan harga saham yang dinyatakan dalam satuan Rupiah.

Modal yang diinvestasikan atau *Invested Capital* adalah Total Hutang ditambah Ekuitas dikurangi Hutang Jangka Pendek, yang dinyatakan dalam satuan Rupiah.

### 3.3 Populasi dan Sampel

#### 3.3.1 Populasi

Populasi dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan yang mempunyai saham *syariah* yang tercatat dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### 3.3.2 Sampel

Sampel adalah bagian dari populasi yang dipilih dengan melalui cara tertentu yang mewakili karakteristik tertentu, jelas, dan lengkap yang dianggap mewakili populasi (Arifin, 2008:63). Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive Sampling*, yaitu pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan atau kriteria tertentu.

Adapun kriteria yang digunakan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Perusahaan yang dipilih merupakan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2008 hingga tahun 2010.
- b. Menerbitkan laporan keuangan tahunan secara konsisten yang telah di audit Akuntan Publik pada periode tahun 2008 hingga tahun 2010.

### 3.4 Metode Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah :

a. Metode Dokumentasi

Dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data dengan cara melihat dan mengumpulkan dokumen-dokumen serta data-data laporan keuangan pada perusahaan yang berhubungan dengan pokok bahasan dalam penulisan skripsi ini. Adapun dokumen yang dilihat adalah laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2008 hingga tahun 2010. Dokumen dapat dilihat di pojok BEI dan laporan keuangan didapat dari ICMD (*Indonesia Capital Market Directory*).

b. Studi Pustaka

Studi pustaka yaitu penelitian yang dilakukan dengan membaca literatur yang ada hubungannya dengan penelitian ini. Data yang dikumpulkan dengan membaca majalah dan buku-buku yang ada hubungannya dengan penelitian. Dalam hal ini peneliti memperoleh sumber informasi berupa data sekunder yaitu majalah, internet, BEI dengan situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan Pojok BEI-UNDIP.

### 3.5 Metode Analisis Data

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif. Analisis kuantitatif merupakan analisis berdasarkan perhitungan-perhitungan berupa angka. Metode analisis data kuantitatif dengan cara mengumpulkan data yang sudah ada kemudian mengolahnya dan menyajikannya dalam bentuk tabel, grafik, dan dibuat analisis agar dapat ditarik kesimpulan sebagai dasar pembuatan keputusan (Ghozali, 2005). Teknik analisis statistika yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan model regresi linier berganda. Dalam membantu

menganalisis pengaruh variabel independen (EVA dan MVA) terhadap variabel dependen (*return* saham), peneliti menggunakan program aplikasi statistika yaitu SPSS.

### 3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan atau menggambarkan suatu data dalam variabel yang dilihat dari nilai rata-rata (mean), minimum (data terendah), maksimum (data tertinggi), dan standar deviasi (penyimpangan data) (Ghozali, 2006). Statistika deskriptif adalah statistika untuk menggambarkan atau mendeskripsikan data menjadi sebuah informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami. Statistika deskriptif memberikan gambaran mengenai data penelitian berupa variabel – variabel penelitian yang meliputi EVA dan MVA.

### 3.5.2 Model Regresi Linier Berganda

Model regresi pada dasarnya adalah studi mengenai ketergantungan variabel dependen (terikat) dengan satu atau lebih variabel independen (bebas). Analisis regresi digunakan peneliti apabila peneliti bermaksud meramalkan bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel independen sebagai prediktor dimanipulasi atau dinaikturunkan nilainya. (Ghozali, 2006)

Dalam penelitian ini analisis regresi linier berganda digunakan untuk menganalisa *return* saham sebagai variabel dependen (Y) dengan EVA (*Economic Value Added*) ( $X_1$ ) dan MVA(*Market Value Added*) ( $X_2$ ) sebagai variabel independennya. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \varepsilon$$

dimana:

Y = *Return* Saham

$\beta_0$  = Konstanta

$\beta_1, \beta_2$  = Koefisien regresi variable independen

$X_1$  = EVA (*Economic Value Added*)

$X_2$  = MVA (*Market Value Added*)

$\varepsilon$  = Error term

### 3.5.3 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik bertujuan untuk mengetahui kondisi data yang akan dianalisis. Pengujian asumsi klasik digunakan untuk menguji kelayakan data yang digunakan dalam penelitian (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah hasil analisis regresi yang dihadapi terbebas dari gejala multikolinieritas, autokorelasi, heterokedastisitas, serta data terdistribusi secara normal. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan meliputi :

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Seperti diketahui bahwa uji t dan uji F mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Kalau asumsi ini dilanggar maka uji statistik menjadi tidak valid untuk jumlah sampel kecil (Ghozali, 2007). Ada dua cara untuk menguji apakah data terdistribusi normal atau tidak dalam model regresi yaitu analisis grafik dan uji statistik.

##### 1. Analisis grafik

Salah satu cara termudah untuk melihat normalitas residual adalah dengan melihat *normal probability plot*. Pada prinsipnya normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residunya. Dasar pengambilannya adalah:

- a. Jika penyebaran di sekitar garis diagonal (garis normal) dan mengikuti garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola tertentu, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal atau tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram, tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

## 2. Uji statistik

Uji normalitas dengan membaca grafik (*normal probability plot*) dapat menyesatkan karena hasil interpretasinya dapat berbeda-beda. Oleh karena itu, selain menggunakan uji grafik penelitian dilengkapi dengan uji statistik untuk meyakinkan hasil uji normalitas, yaitu dengan uji *kolmogorov smirnov* (K-S). Dasar pengambilan keputusannya yaitu nilai signifikansi  $> 0,05$  maka model regresi telah memenuhi asumsi normalitas.

### b. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan laian. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2006). Pengujian ini dilakukan dengan metode grafik dan uji glejser.

#### 1. Metode Grafik

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terkait (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Deteksi ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik *scatterplot* antara SRESID dan ZPRED dimana sumbu Y adalah Y yang telah diprediksi, dan sumbu X adalah residual (Y prediksi-Y sesungguhnya) yang telah *distudentized*. Dasar analisis untuk mendeteksi ada atau tidaknya heterokedastisitas adalah :

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar, kemudian menyempit)
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heterokedastisitas. (Ghozali, 2006).

## 2. Uji Glejser

Uji glejser dilakukan dengan meregresi nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2006). Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heterokedastisitas. Sebaliknya jika dilihat dari probabilitas signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, dapat disimpulkan bahwa model regresi tidak mengandung adanya heterokedastisitas.

## c. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berfungsi untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi variabel independen. Model regresi yang baik seharusnya tidak ada korelasi antara variabel independen. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2006).

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas didalam model regresi dapat dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya, (2) nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Data menunjukkan terjadi multikolinieritas jika nilai *tolerance* kurang dari 0,10 atau sama dengan nilai VIF lebih besar dari 10 dan juga sebaliknya. (Ghozali, 2006).

### 3.5.4 Analisis Keباikan Model

Analisis kebaikan model menurut Ghazali (2007) bertujuan untuk menentukan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang telah dirumuskan. Hal tersebut dapat ditentukan dengan:

#### a. Ukuran kesesuaian model (*Goodness of fit*)

Koefisien determinasi (*adjusted R<sup>2</sup>*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dikatakan baik jika diatas 0,5 karena nilai *R<sup>2</sup>* berkisar antara nol sampai satu. Nilai *adjusted R<sup>2</sup>* yang rendah / kecil diartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan pengaruhnya terhadap variabel dependen sangat terbatas.

#### b. Uji Kesesuaian Model (*Goodness of fit*)

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen atau bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-sama terhadap variabel dependen atau terikat (Ghozali, 2007). Uji F untuk menguji kebaikan model regresi (*goodness of fit*) yang digunakan maksudnya untuk menguji seberapa baik data sample penelitian *fit* dengan model regresi yang diajukan dalam penelitian. Jika model regresi cukup *fit* berarti pengujian dapat dilanjutkan ke tahap uji statistik t (Ghozali, 2007). Langkah-langkah dalam melakukan uji F adalah sebagai berikut:

##### a. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan alternatifnya

Rumusan hipotesis statistic dalam pengujian ini adalah :

H<sub>0</sub> :  $\beta_1 = \beta_2 = 0$ , artinya EVA dan MVA secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

H<sub>a</sub> : tidak semua  $\beta$  berharga 0 (nol), artinya EVA dan MVA secara simultan atau bersama-sama tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

b. Menentukan taraf signifikan

Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikansi 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

c. Menentukan kriteria pengambilan keputusan.

1. Hipotesis nol ( $H_0$ ) ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ( $p\text{-value}$ )  $\leq$  taraf signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ), artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
2. Hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak dapat ditolak apabila dalam parameter menunjukkan bahwa taraf signifikansi operasi ( $p\text{-value}$ )  $>$  taraf signifikansi ( $\alpha = 0.05$ ), artinya variabel independen tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

### 3.5.5 Uji Signifikan Parameter Individual (Uji Statistik t)

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Dalam penelitian ini yang menjadi variabel independen adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Langkah-langkah dalam melakukan Uji t adalah sebagai berikut :

2. Menentukan formulasi hipotesis statistik dan hipotesis alternatifnya.

Rumusan hipotesis statistik dalam pengujian ini adalah :

- a. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel EVA terhadap *return saham*.

$H_{01} : \beta_1 = 0$  , artinya EVA perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return saham*

$H_{a1} : \beta_1 > 0$  , artinya EVA perusahaan berpengaruh positif terhadap *return saham*

- b. Rumusan hipotesis nihil dan alternatif untuk variabel MVA terhadap *return saham*.

$H_{02} : \beta_2 = 0$  , artinya MVA perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

$H_{a2} : \beta_2 > 0$  , artinya MVA perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham.

2. Menentukan taraf signifikansi

Taraf signifikansi adalah batas toleransi dalam menerima kesalahan dari hasil hipotesis terhadap nilai parameter populasinya. Tingkat kepercayaan yang digunakan adalah 95% atau taraf signifikan 5% ( $\alpha = 0,05$ ).

3. Menentukan criteria pengambilan keputusan

a. Hipotesis nol  $H_0$  ditolak apabila taraf signifikan observasi (*p-value*)  $\leq$  taraf signifikan ( $\alpha = 0,05$ ), dengan kata lain hipotesis alternatif ( $H_a$ ) diterima. Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. Hipotesis nol ( $H_0$ ) tidak dapat ditolak apabila taraf signifikan observasi (*p-value*)  $>$  taraf signifikansi ( $\alpha = 0,05$ ). Hal ini dapat diartikan bahwa variabel-variabel independen secara individual tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek dari penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam periode tahun 2008 hingga tahun 2010. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh EVA dan MVA untuk memprediksi *return* saham perusahaan.

Populasi dari penelitian ini adalah sebanyak 47 perusahaan selama tahun 2008 hingga tahun 2010. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel yang dilakukan berdasarkan keputusan subjektif peneliti yang didasarkan pada pertimbangan-pertimbangan tertentu. Sampel yang diperoleh sebanyak 30 perusahaan yang sahamnya masih aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan yang mempunyai saham syariah yang sesuai dengan syariat Islam.

Tabel 4.1

Kriteria pengambilan sampel

No.	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan yang tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> periode tahun 2008 hingga tahun 2010	47 perusahaan
2.	Perusahaan yang tergabung dalam <i>Jakarta Islamic Index (JII)</i> yang mempublikasikan laporan keuangan dalam satuan rupiah per 31 Desember periode tahun 2008 hingga tahun 2010	39 perusahaan

3.	Dalam publikasi laporan keuangannya terdapat data <i>Long Term Liabilities</i> tahun 2008 hingga tahun 2010	30 perusahaan
	Perusahaan yang memenuhi kriteria sampel	30 perusahaan

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Dari table 4.1 dapat diketahui bahwa perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini berjumlah 30 perusahaan, terdiri dari 3 perusahaan di sektor *Agriculture, Forestry and Fishing*, 7 perusahaan di sektor *Mining and Mining Services*, 3 perusahaan manufaktur di sektor *Automotive and Allied Products*, 3 perusahaan di sektor *Transportation Services*, 2 perusahaan di sektor *Holding and Other Investment Companies*, 3 perusahaan di sektor *Telecommunication*, 1 perusahaan di sektor *Animal Feed and Husbandry*, 1 perusahaan di sektor *Constructions*, 1 perusahaan di sektor *Food and Beverages*, 1 perusahaan di sektor *Paper and Allied Products*, 3 perusahaan di sektor *Cement*, 1 perusahaan manufaktur di sektor *Pharmaceuticals*, 1 perusahaan manufaktur di sektor *Consumer Goods*.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam kelompok *Jakarta Islamic Index (JII)* sebanyak 30 perusahaan. Dengan periode pengamatan selama 3 tahun, maka penelitian ini menggunakan data dalam bentuk data *pooled cross sectional* yaitu dengan menghubungkan data *cross section* selama 3 tahun berturut-turut dengan jumlah data perusahaan. Tujuan dilakukannya data *cross section* untuk mencari keakuratan data bila dibandingkan apabila menggunakan metode rata-rata. Jadi dengan sampel sebanyak 30 perusahaan, maka data penelitian secara *pooled cross section* akan berjumlah  $30 \times 3 = 90$  sampel.

## 4.2 Pembahasan Hasil Penelitian

### 4.2.1 Deskripsi Hasil Penelitian

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), *standar deviasi*, *varian*, *maximum*, *minimum*, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Penjelasan statistik deskriptif dalam penelitian ini meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata dan standar deviasi.

Tabel 4.2  
Statistik Deskriptif  
Descriptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	90	-1.85	21.04	2.0062	4.05167
MVA	90	-2.62	316.51	67.8498	74.33756
Return	90	-.61	3.81	.8511	.83217
Valid N (listwise)	90				

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

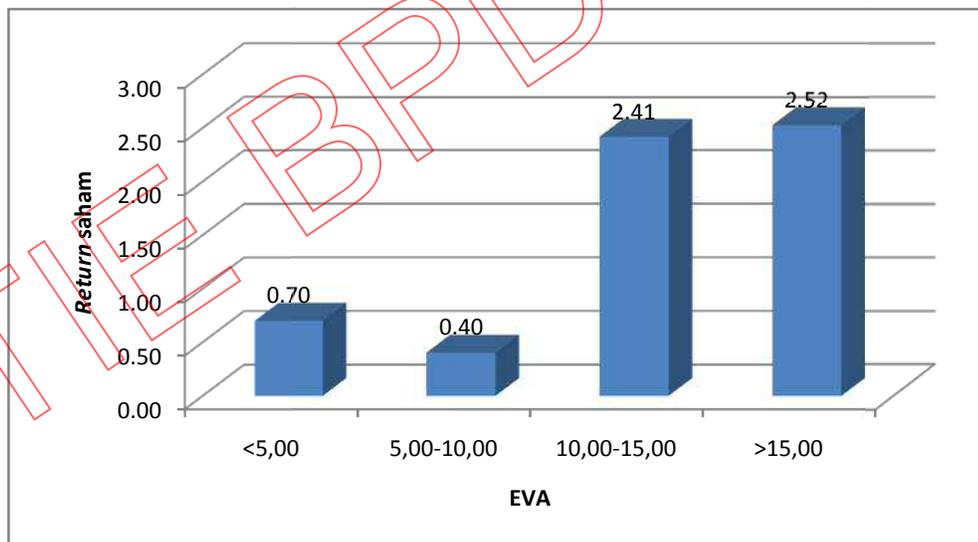
Berdasarkan tabel 4.2 dapat diketahui bahwa dari sampel yang berjumlah 90 didapatkan nilai terendah (*minimum*) pada variabel EVA sebesar -1,85 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 21,04. Nilai rata-rata (*mean*) pada variabel EVA sebesar 2,0062. Nilai standar deviasi sebesar 4,05167 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 2,0062 menunjukkan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa data EVA penyebarannya tidak normal.

Nilai terendah (*minimum*) pada variabel MVA adalah sebesar -2,62 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 316,51. Nilai rata-rata (*mean*) pada MVA sebesar 67,8498. Nilai standar deviasi sebesar 74,33756 lebih besar dari nilai rata-rata sebesar 67,8498 menunjukkan bahwa penyimpangan data yang terjadi tinggi, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa data variabel MVA penyebarannya tidak normal.

Nilai terendah (*minimum*) pada variabel *return* adalah sebesar -0,61 dan nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 3,81. Nilai rata-rata (*mean*) pada dengan *return* adalah sebesar 0,8511. Nilai standar deviasi sebesar 0,83217 lebih kecil dari nilai rata-rata sebesar 0,8511 menunjukkan bahwa penyimpangan data yang terjadi rendah, dengan demikian dapat dijelaskan bahwa data variabel *return* penyebarannya normal.

Gambar 4.1

Grafik Bivariate EVA (*Economic Value Added*) dengan *return* saham perusahaan

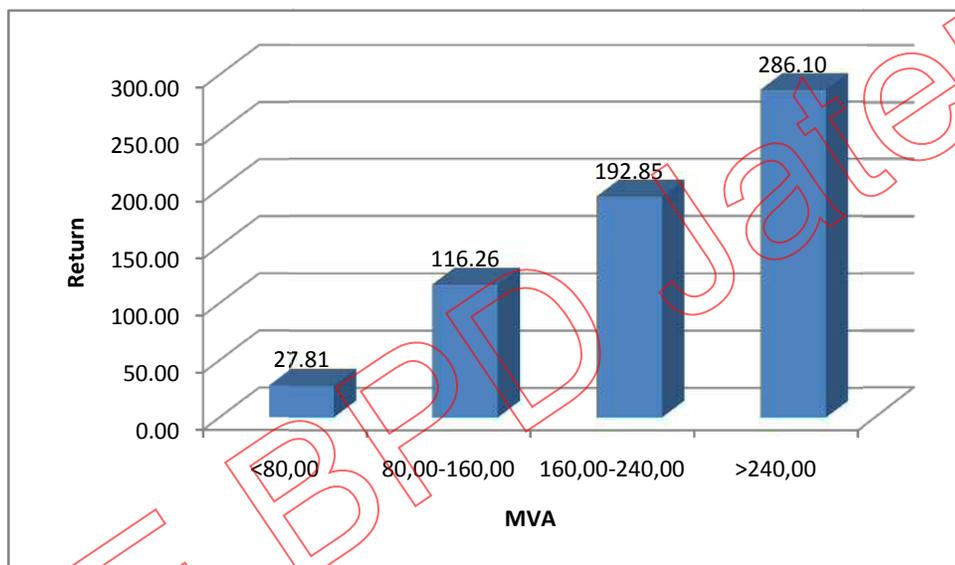


Berdasarkan gambar 4.1 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return* saham tertinggi mencapai 2,52 yaitu pada nilai EVA >15,00. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham terendah mencapai 0,40 pada nilai EVA antara 5,00 – 10,00. Pada nilai rata-rata *return* saham 0,70 menunjukkan nilai EVA antara <5,00.

Sedangkan nilai rata-rata *return* saham 2,41 menunjukkan nilai EVA 10,00-15,00. Hal ini menunjukkan tren meningkat antara *return* saham dengan EVA.

Gambar 4.2

Grafik Bivariate MVA (*Market Value Added*) dengan *return* saham perusahaan



Berdasarkan gambar 4.2 di atas menunjukkan bahwa nilai rata-rata *return* saham tertinggi mencapai 286,10 yaitu pada nilai MVA >240,00. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham terendah mencapai 27,81 pada nilai MVA <80. Pada nilai rata-rata *return* saham 116,26 menunjukkan nilai MVA antara 80,00-160,00. Sedangkan nilai rata-rata *return* saham 192,85 menunjukkan nilai MVA antara 160,00-240,00. Hal ini menunjukkan tren meningkat antara *return* saham dengan MVA.

#### 4.2.2 Model Regresi Linier Berganda

Tabel 4.3  
Model Persamaan Regresi

Coefficients <sup>a</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000

a. Dependent Variable: Return

Berdasarkan tabel 4.3 di atas hasil pengolahan data dengan bantuan program SPSS maka dapat dituliskan persamaan matematis sebagai berikut :

$$Y = 0,284 + 0,096X_1 + 0,006X_2 + \epsilon$$

**Keterangan :**

Y = *Return Saham*

X<sub>1</sub> = *Economic Value Added (EVA)*

X<sub>2</sub> = *Market Value Added (MVA)*

Persamaan regresi diatas dapat diartikan :

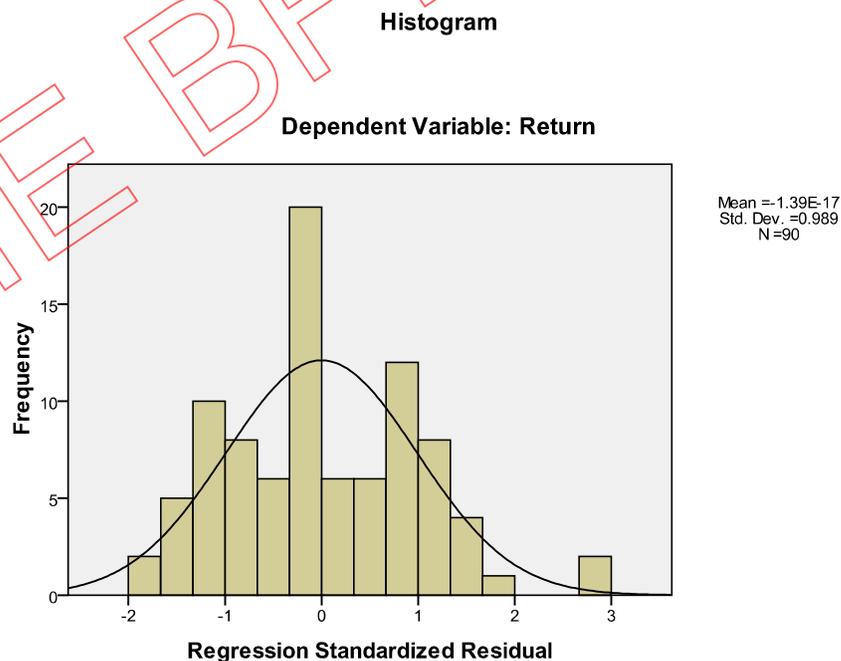
- Konstanta sebesar 0,284 menyatakan bahwa jika variabel independen yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* dianggap konstan maka *return* saham diprediksi naik sebesar 0,284 satuan.
- Koefisien regresi EVA sebesar 0,096 menyatakan bahwa apabila EVA naik 1 satuan sedangkan variabel yang lain konstan maka *return* saham diprediksi naik sebesar 0,096 satuan.
- Koefisien regresi MVA sebesar 0,006 menyatakan bahwa apabila MVA naik 1 satuan sedangkan variabel yang lain konstan maka *return* saham diprediksi naik sebesar 0,006 satuan.

### 4.2.3 Uji Asumsi Klasik

#### a. Uji Normalitas

Uji normalitas menguji apakah dalam model regresi variabel independen dan variabel dependen keduanya terdistribusikan secara normal atau tidak. Normalitas data dalam penelitian dilihat dengan cara memperhatikan penyebaran data (titik) pada *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* dari variabel terikat. Persyaratan dari uji normalitas data adalah jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan/atau tidak mengikuti garis diagonal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas. Selain menggunakan *Normal P-Plot of Regression Standardized Residual* normalitas data diuji dengan menggunakan kolmogorov-sminorov. Hasil pengujian terhadap 90 data penelitian adalah sebagai berikut :

Gambar 4.3  
Grafik Histogram Uji Normalitas

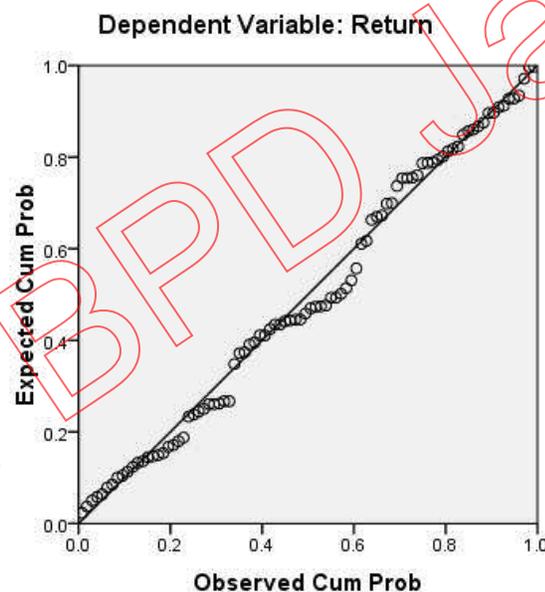


Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.3 di atas dapat dilihat bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi normal, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Gambar 4.4  
Grafik Normal Probability Plot

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



Sumber : Data sekunder yang diolah, 2012

Berdasarkan gambar 4.4 di atas dapat dilihat bahwa grafik normal plot mengikuti arah garis diagonal serta penyebarannya mendekati dari garis diagonal, sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap berikutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

Tabel 4.4

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.56697199
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		.725
Asymp. Sig. (2-tailed)		.670

a. Test distribution is Normal.

Berdasarkan tabel 4.4 di atas dapat dilihat bahwa besarnya nilai *Kolmogorov Smirnov* adalah 0,725 dan signifikan pada 0,670. Hal ini menyatakan bahwa data residual berdistribusi normal karena nilai signifikan  $>0,05$ , sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya karena telah memenuhi asumsi normalitas.

#### b. Uji Multikolonieritas

Uji multikolonieritas dilakukan untuk menguji apakah pada model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel (bebas) independen. Jika terjadi korelasi, maka dinamakan terdapat problem multikolinieritas (Ghozali, 2009 : 95). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Pengujian ada tidaknya gejala multikolinearitas dilakukan dengan memperhatikan nilai matriks korelasi yang dihasilkan pada saat pengolahan data serta nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) dan *Tolerance*-nya. Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolonieritas adalah nilai *Tolerance*  $\leq 0,10$  atau sama dengan nilai VIF  $\geq 10$ . Jadi multikolonieritas tidak terjadi apabila nilai *tolerance*  $> 0,10$  atau nilai VIF  $< 10$ .

Tabel 4.5

Tabel Uji Multikolonieritas

		Coefficients <sup>a</sup>						
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
Model	B	Std. Error	Beta					Tolerance
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001		
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000	.975	1.026
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000	.975	1.026

a. Dependent Variable: Return

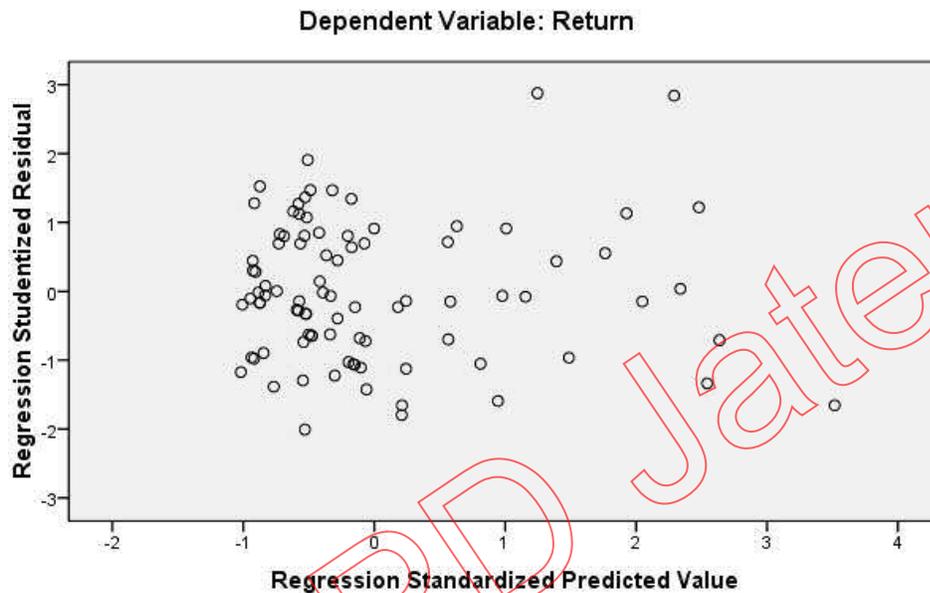
Berdasarkan tabel 4.5 di atas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan nilai *tolerance* antar variabel independen menunjukkan tidak ada variabel independen yang memiliki nilai *tolerance* kurang dari 0,10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Hasil perhitungan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) juga menunjukkan hal yang sama, tidak ada satupun variabel independen yang memiliki nilai VIF lebih dari 10 yang berarti tidak ada korelasi antar variabel independen. Jadi dapat disimpulkan bahwa dalam model regresi tidak terjadi multikolonieritas sehingga model regresi layak dipakai dan dapat dilanjutkan ke tahap pengujian selanjutnya karena telah memenuhi asumsi multikolonieritas.

### c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi tidak terjadi kesamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Uji ini dapat dilakukan dengan melihat grafik plot antara nilai prediksi variabel terikat (ZPRED) dengan residualnya (SRESID). Apabila dalam grafik tersebut tidak terdapat pola tertentu yang teratur maka dapat diidentifikasi tidak terdapat heterokedastisitas.

Gambar 4.5

Gambar Hasil Uji Heterokedastisitas  
**Scatterplot**



Berdasarkan grafik *scatterplots* di atas terlihat bahwa titik-titik menyebar secara acak serta tersebar baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu. Hal ini dapat disimpulkan bahwa terjadi homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi, sehingga model layak dipakai karena memenuhi asumsi heterokedastisitas.

Selain itu, juga dilakukan uji Glejser dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka ada indikasi terjadi heteroskedastisitas, demikian pula sebaliknya, jika tidak ada variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

Tabel 4.6  
Tabel Uji Glejser

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

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	.399	.049		8.180	.000
EVA	.013	.009	.154	1.445	.152
MVA	.000	.000	.107	1.005	.318

a. Dependent Variable: Abs\_res

Hasil tampilan output SPSS dengan jelas menunjukkan bahwa tidak ada satupun variabel independen yang signifikan secara statistik mempengaruhi variabel dependen return saham. Hal ini terlihat dari probabilitas signifikansinya di atas tingkat kepercayaan 5%. Jadi dapat disimpulkan bahwa pada model regresi tidak terjadi heteroskedastisitas.

#### 4.2.4 Uji Keباikan Model

##### a. Ukuran Kesesuaian Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari *Goodness of fitnya*. Tujuannya adalah untuk menetapkan seberapa baik model yang digunakan cocok untuk menguji hipotesis yang ada. Secara statistik, setidaknya kebaikan model ini dapat diukur dari nilai koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dan nilai statistik F.

Tabel 4.7

Tabel Ukuran Kesesuaian Model

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.732 <sup>a</sup>	.536	.525	.57345

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

Berdasarkan tabel 4.7 di atas dapat diketahui bahwa koefisien determinasi dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) adalah sebesar 0,525 atau 52%. Hasil ini menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam ketepatan memprediksi variasi variabel return saham adalah sebesar 52%, sedangkan sisanya sebesar 48% (100% - 52%) dipengaruhi oleh variabel-variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

#### b. Uji Kesesuaian Model

Tabel 4.8

Tabel Uji Kesesuaian Model

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.023	2	16.511	50.210	.000 <sup>a</sup>
	Residual	28.610	87	.329		
	Total	61.632	89			

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

b. Dependent Variable: Return

Berdasarkan tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa nilai signifikan *p-value* adalah sebesar 0,000. Oleh karena *p-value* lebih kecil dari ( $<$ ) 0,05, maka model regresi yang dibentuk dapat digunakan untuk memprediksi pengaruh variabel independen terhadap *return* saham. Selain itu, dapat diketahui juga

bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara bersama-sama berpengaruh terhadap *return* saham.

#### 4.2.5 Uji Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)

Tabel 4.9  
Tabel Uji Statistik t

Model		Coefficients <sup>a</sup>				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000

a. Dependent Variable: Return

#### Pengujian hipotesis 1 : *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh positif terhadap *return* saham

Hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa EVA mempunyai nilai beta sebesar 0,96 dan signifikan sebesar 0,000. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$  maka mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *Economic Value Added* (EVA) terhadap *return* saham.

Koefisien arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai EVA pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula *return* sahamnya. Hal ini dapat diindikasikan bahwa perusahaan mampu mengendalikan biaya modalnya atau biaya modal dapat ditekan seminimal mungkin. Semakin dapat ditekan biaya modalnya, maka laba atau nilai tambah perusahaan akan meningkat. Bagi investor, EVA yang positif menjadikannya tidak khawatir terhadap dana yang telah diinvestasikannya kepada perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai pemegang saham akan berdampak pada permintaan saham.

Permintaan saham akan meningkatkan harga saham yang berarti akan menciptakan *return* bagi pemegang saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Naria (2010) dan Noer (2007) yang menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham perusahaan.

**Pengujian hipotesis 2 : *Market Value Added* (MVA)berpengaruh positif terhadap *return* saham**

Hasil uji t pada tabel 4.9 dapat diketahui bahwa *Market Value Added* (MVA) mempunyai nilai beta sebesar 0,006 dan signifikan sebesar 0,000. Oleh karena  $p\text{-value} < 0,05$  maka mampu menolak  $H_0$ . Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan dari *Market Value Added* (MVA) terhadap *return* saham.

Koefisien arah positif mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Market Value Added* (MVA) pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula *return* sahamnya. Pertumbuhan MVA yang terus meningkat mengindikasikan bahwa Investor menganggap manajemen memiliki kemampuan untuk mengoptimalkan asset yang telah investor tanamkan. Dengan demikian, harapan investor terhadap tingkat pengembalian menjadi lebih besar. MVA dapat dilihat dari nilai surplus perusahaan. Apabila nilai surplus perusahaan tinggi, maka dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan tinggi pula. Apabila kinerja tinggi, maka harga saham per lembar perusahaan akan tinggi. Harga saham perusahaan yang tinggi membuat investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan.

Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Husniawati (2009) yang menyimpulkan bahwa MVA mempunyai pengaruh yang positif signifikan terhadap *return* saham.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian dari pengaruh EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) terhadap *return* saham perusahaan maka dapat disimpulkan sebagai berikut :

- a. Terdapat pengaruh EVA (*Economic Value Added*) terhadap *return* saham perusahaan.

Semakin tinggi nilai EVA pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula *return* sahamnya. Sebaliknya semakin rendah nilai EVA pada suatu perusahaan, maka akan semakin rendah pula *return* sahamnya. *Economic Value Added* (EVA) menghasilkan nilai positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*) yang tujuannya memaksimalkan nilai perusahaan.

- b. Terdapat pengaruh MVA (*Market Value Added*) terhadap *return* saham perusahaan.

Semakin tinggi nilai MVA (*Market Value Added*) pada suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi pula *return* saham perusahaan tersebut. Sebaliknya semakin rendah nilai MVA (*Market Value Added*) pada suatu perusahaan, maka akan semakin rendah pula *return* sahamnya.

#### 5.2 Keterbatasan

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,525 yang berarti variabel yang dipilih dalam penelitian ini yang terdiri dari EVA dan MVA memiliki pengaruh terhadap *return* saham sebesar 52,5%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang tidak digunakan dalam penelitian ini yang mempunyai pengaruh terhadap *return* saham.

### **5.3 Saran**

Berdasarkan keterbatasan dari hasil penelitian di atas, maka saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya adalah menggunakan atau menambahkan variabel pengukuran kinerja keuangan lainnya di luar EVA dan MVA yang berpengaruh terhadap *return* saham, sehingga akan memperluas set variabel yang digunakan, sehingga diharapkan hasil penelitian selanjutnya akan lebih baik.

### **5.4 Implikasi Manajerial**

Implikasi manajerial bagi investor sesuai dengan hasil penelitian adalah dengan mengetahui faktor – faktor yang mempengaruhi *return* saham, diharapkan dapat membantu para investor dalam memprediksi *return* saham dengan menggunakan EVA dan MVA pada perusahaan dalam kelompok *Jakarta Islamic Index* (JII), sehingga memudahkan para investor dalam pengambilan keputusan bisnis.

STIE BPD Jateng

## DAFTAR PUSTAKA

- Admin (2007), Para Pencetak Kekayaan di Pasar Modal. *SWA 6 Desember*
- Ang, Robert (1997), Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Edisi 1, Mediasoft: Jakarta
- Anoraga, Panji dan Piji Pakarti (2001), *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta:PT. Rieneka Cipta.
- Brigham, E.F. and Houston, J.F. (2001), Manajemen Keuangan, Terjemahan oleh Dodo Suharto, Edisi Kedelapan, Jakarta: Erlangga.
- Ferawati (2010), Pengaruh EVA dan Rasio Profitabilitas terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Universitas Sumatra Utara, *Tesis – Tidak Dipublikasikan*
- Ferica Uky (2011), Pengaruh EVA, MVA, EPS dan OCF terhadap *Return Saham Sektor LQ45* di Bursa Efek Indonesia (BEI), STIE Bank BPD Jateng, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*
- Ghozali Imam (2006), *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Horne (2001), *Managerial Accounting*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad (1996), Dasar-Dasar Teori Portofolio, Edisi 2, UPP AMP YKPN
- Husniawati (2009), Analisis Pengaruh *Economic Value Added*, Resiko Sistemik, dan *Market Value Added* terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Food and Beverages, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No. 1, Hal. 87 – 98
- Indonesian Capital Market Directory (ICMD)*. 2009. Jakarta Stock Exchange.
- Indonesia Stock Exchange Building*, (2010), Buku Panduan Index Harga Saham Bursa Efek Indonesia.
- Indonesia Stock Exchange Building*, (2011), *Pengumuman Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI)*

Ita Trisnawati (2009), Pengaruh *Economic Value Added*, Arus Kas Operasi, *Residual Income*, *Earnings*, *Operating Leverage*, dan *Market Value Added*, *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 11, No 1, Hlm. 65 – 78.

Kartini (2008), *Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham*. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol. 12, No. 3, 355 – 368

Lucky Bani Wibowo (2005), Pengaruh *Economic Value Added* dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham, Universitas Islam Indonesia, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.

Mowen, Hansen, 2006, *Management Accounting*, Buku 2, Jakarta : Salemba Empat.

Mariana Sri Rahayu (2007), Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, Universitas Sumatra Utara, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*

Meita Rosy (2009), Analisis pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007 – 2008, *Jurnal Ekonomi Bisnis*, Vol. 14, No. 1.

Nazwar, Chairul (2007), Analisis pengaruh Variabel Makro Ekonomi Terhadap *Return Saham* Syariah di Indonesia, *Jurnal Perencanaan dan Pengembangan Wilayah*, Vol. 4.

Noer Sasongko (2007), Pengaruh EVA dan Rasio profitabilitas Terhadap Harga Saham, *Empirika*, Vol. 19, No.1.

Nugroho Bayu (2009), Pengaruh ROA, EVA, dan MVA terhadap *Return Saham* Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia, STIE Bank BPD Jateng, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*

Pradhono (2004), Pengaruh *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* yang diterima oleh Pemegang Saham, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* , Vol. 6, No. 2.

Saniman Widodo (2007), Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Rasio Profitabilitas, dan Rasio Pasar terhadap Return Saham Syariah dalam Kelompok *Jakarta Islamic Index*, Universitas Diponegoro, Tesis – Tidak Dipublikasikan

Sekaran Uma, (2006), *Metodologi Penelitian Bisnis*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

\_\_\_\_\_, (2006), *Metodologi Penelitian Bisnis*, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

Siti Mardiah, (2006), Analisis Kinerja Bank pemerintah dan Swasta dengan Metode EVA dan MVA Terhadap Return Saham. *Akuntabilitas*, Vol. 6, No. 1, 97 - 104

Sugiyono (2000), *Statistik Untuk Penelitian*, Bandung: CV Alfabeta.

Suratman (2006), Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* Terhadap Return Saham Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEJ, Universitas Brawijaya Malang, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.

Suwardjono (2008), *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi 3, BPFE Yogyakarta.

Winarto (2006), EVA dan MVA Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, *Usahawan*. No. 4, hal 10 – 13.

Yogi Marshal (2009), Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan Arus Kas Operasi terhadap Return Saham, Universitas Sumatra Utara, *Skripsi – Tidak Dipublikasikan*.

# LAMPIRAN

STIE BPD Jateng

**Lampiran 1**  
**Daftar Sampel Perusahaan dalam kelompok Jakarta Islamic Index (JII)**

<b>No</b>	<b>Kode</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Jenis Usaha</b>
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
3	ASII	Astra International Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
4	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	<i>Transportation Services</i>
5	BMTR	Global Mediacom (formerly Bimantara Citra) Tbk	<i>Holding and Other Investment Companies</i>
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	<i>Holding and Other Investment Companies</i>
7	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	<i>Telecommunication</i>
8	BUMI	Bumi Resources Tbk (formerly Bumi Modern)	<i>Mining and Mining Services</i>
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	<i>Transportation Services</i>
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	<i>Animal Feed and Husbandry</i>
11	DEWA	Darma Henwa Tbk	<i>Constructions</i>
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
13	INCO	International Nickel Indonesia (INCO) Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	<i>Food and Beverages</i>
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	<i>Paper and Allied Products</i>
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	<i>Cement M</i>
17	ISAT	Indosat Tbk	<i>Telecommunication</i>
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk	<i>Pharmaceuticals M</i>
20	LSIP	PP London Sumatera Tbk	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>
21	MEDC	Medco Energi International Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
23	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	<i>Mining and Mining Services</i>
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	<i>Cement</i>
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	<i>Cement</i>
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	<i>Telecommunication</i>
27	TRAM	Trada Maritime Tbk	<i>Transportation Services</i>
28	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	<i>Agriculture, Forestry and Fishing</i>
29	UNTR	United Tractors Tbk	<i>Automotive and Allied Products</i>
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	<i>Consumer Goods</i>

## Lampiran 2

### Data Economic Value Added (EVA) Perusahaan dalam kelompok JII

(dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode	Nama Perusahaan	Economic Value Added		
			2008	2009	2010
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	-1.845	0.565	0.352
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	-0.378	-0.199	-0.493
3	ASII	Astra International Tbk	2.133	11.035	3.191
4	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	0.658	3.442	1.856
5	BMTR	Global Mediacom Tbk	0.606	0.076	0.463
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	0.839	2.324	1.538
7	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	0.212	0.134	0.013
8	BUMI	Bumi Resources Tbk	3.032	0.988	1.002
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	0.402	0.111	0.027
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	0.676	11.339	21.041
11	DEWA	Darma Henwa Tbk	0.378	0.108	-0.036
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	0.965	0.049	0.397
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	0.393	0.030	0.420
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.444	12.546	1.684
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	1.474	1.361	0.233
16	INTP	Indocement Tunggal Prakarsa Tbk	0.583	18.115	-0.100
17	ISAT	Indosat Tbk	1.637	1.136	1.836
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	0.581	11.031	4.461
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk	-0.021	0.880	0.358
20	LSIP	PP London Sumatera Tbk	0.146	11.871	0.146
21	MEDC	Medco Energi International Tbk	-0.498	0.141	-0.248
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	1.870	0.353	1.674
23	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	0.295	14.385	-0.139
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	0.737	0.227	2.940
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	-0.273	-0.783	0.047
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	5.142	3.698	3.533
27	TRAM	Trada Maritime Tbk	0.046	-0.017	0.024
28	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.362	0.117	0.008
29	UNTR	United Tractors Tbk	1.356	0.710	1.531
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	1.075	1.254	1.742

**Lampiran 3**

**Data Market Value Added (MVA) Perusahaan dalam kelompok JII**

**(dalam Jutaan Rupiah)**

No	Kode	Nama Perusahaan	Market Value Added		
			2008	2009	2010
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	34.044	84.774	0.108
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	33.357	75.451	0.161
3	ASII	Astra International Tbk	30.220	168.306	136.837
4	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	25.976	147.248	10.267
5	BMTR	Global Mediacom Tbk.	39.564	64.386	206.356
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	29.731	124.850	99.472
7	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	36.898	170.438	0.107
8	BUMI	Bumi Resources Tbk	27.575	147.829	112.332
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	37.827	79.362	0.101
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	228.995	157.640	8.770
11	DEWA	Darma Henwa Tbk	33.079	81.774	0.110
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	45.583	166.392	13.685
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	59.294	129.414	38.117
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	19.328	96.345	10.123
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	-2.621	15.081	-2.521
16	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	35.757	77.355	0.103
17	ISAT	Indosat Tbk	97.590	76.542	15.546
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	36.709	63.679	8.635
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk	231.043	282.636	0.107
20	LSIP	PP London Sumatera Tbk	32.100	283.998	0.101
21	MEDC	Medco Energi International Tbk	-0.915	2.783	15.429
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	178.425	261.268	20.859
23	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	51.202	132.299	93.201
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	316.506	14.196	51.384
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	61.764	136.746	9.974
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	5.577	7.170	7.783
27	TRAM	Trada Maritime Tbk	21.538	49.329	5.924
28	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	37.675	81.835	9.373
29	UNTR	United Tractors Tbk	15.268	79.156	59.667
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	40.845	63.375	12.784

#### Lampiran 4

#### Data Return Saham Perusahaan dalam kelompok JII

No	Kode	Nama Perusahaan	Return Saham		
			2008	2009	2010
1	AALI	Astra Agro Lestari Tbk.	1.019	1.201	0.224
2	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk	0.886	0.936	0.127
3	ASII	Astra International Tbk	1.491	2.295	0.749
4	BLTA	Berlian Laju Tanker Tbk	0.338	0.525	-0.216
5	BMTR	Global Mediacom Tbk.	0.192	0.289	1.973
6	BNBR	Bakrie & Brothers Tbk	-0.614	0.799	0.036
7	BTEL	Bakrie Telecom Tbk	0.902	1.767	0.537
8	BUMI	Bumi Resources Tbk	1.186	1.599	0.360
9	CMNP	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	0.346	0.146	0.457
10	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	3.202	3.809	2.952
11	DEWA	Darma Henwa Tbk	1.141	1.509	-0.264
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk	0.926	1.121	0.400
13	INCO	International Nickel Indonesia Tbk	0.610	0.920	0.347
14	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	1.306	2.645	0.420
15	INKP	Indah Kiat Pulp & Paper Tbk	0.882	1.220	-0.262
16	INTP	Indocement Tunggul Prakarsa Tbk	1.147	2.091	0.215
17	ISAT	Indosat Tbk	-0.044	0.003	0.189
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk	1.628	1.940	0.632
19	KLBF	Kalbe Farma Tbk	1.511	2.225	1.184
20	LSIP	PP London Sumatera Tbk	1.135	2.119	0.460
21	MEDC	Medco Energi International Tbk	-0.434	0.303	0.389
22	PGAS	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	1.409	1.231	0.192
23	PTBA	Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	1.079	1.680	0.397
24	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	2.020	-0.403	1.370
25	SMGR	Semen Gresik (Persero) Tbk	0.680	0.832	0.309
26	TLKM	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	0.402	0.456	-0.026
27	TRAM	Trada Maritime Tbk	0.801	1.391	0.224
28	UNSP	Bakrie Sumatra Plantations Tbk	0.985	1.109	-0.173
29	UNTR	United Tractors Tbk	0.340	0.158	0.152
30	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	0.603	0.151	0.104

**Lampiran 5**  
**Output Hasil Analisis**

**a. Analisis Deskriptif**

**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
EVA	90	-1.85	21.04	2.0062	4.05167
MVA	90	-2.62	316.51	67.8498	74.33756
Return	90	-.61	3.81	.8511	.83217
Valid N (listwise)	90				

**b. Regresi Linier Berganda**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000

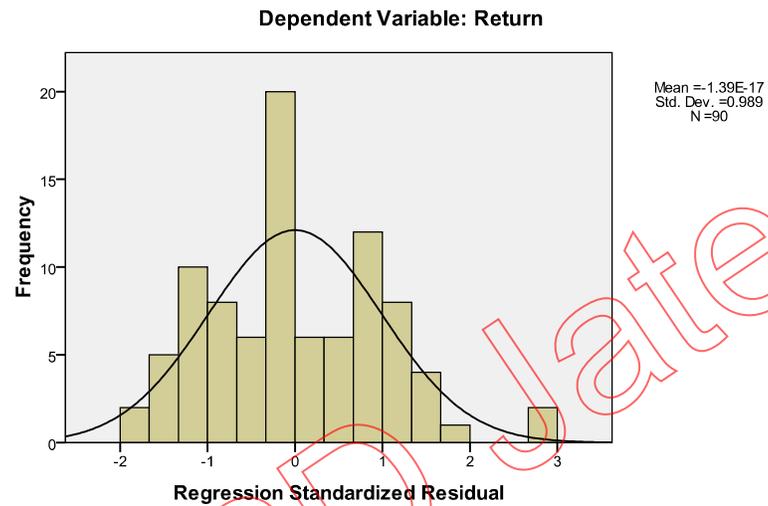
a. Dependent Variable: Return

**c. Uji Asumsi Klasik**

**1. Uji Normalitas**

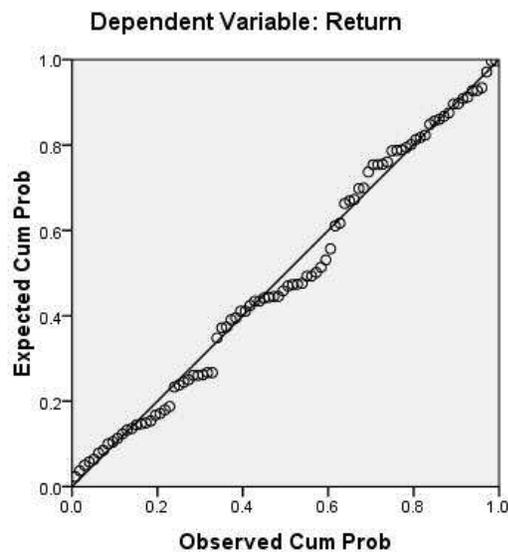
**A. Histogram**

**Histogram**



**B. Normal Probability Plot**

**Normal P-P Plot of Regression Standardized Residual**



### C. Uji Kolmogorov Smirnov

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		90
Normal Parameters <sup>a</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.56697199
Most Extreme Differences	Absolute	.076
	Positive	.076
	Negative	-.056
Kolmogorov-Smirnov Z		.725
Asymp. Sig. (2-tailed)		.670

a. Test distribution is Normal.

### 2. Uji Multikolinieritas

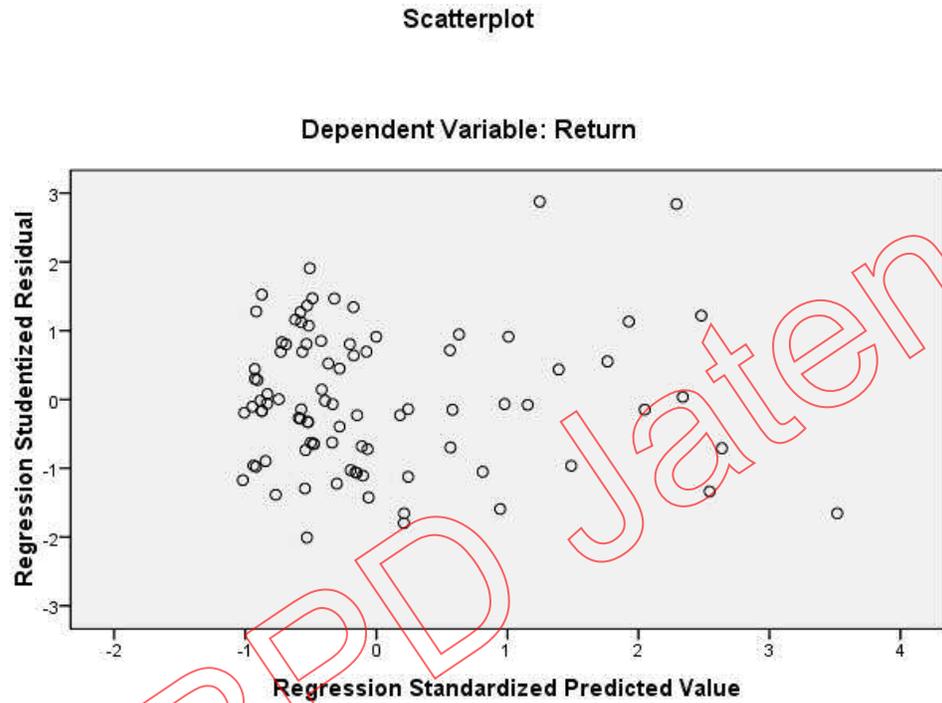
Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001		
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000	.975	1.026
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000	.975	1.026

a. Dependent Variable: Return

### 3. Uji Heterokedastisitas

#### a. Grafik Scatter Plot



#### b. Uji Glejser

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.399	.049		8.180	.000
	EVA	.013	.009	.154	1.445	.152
	MVA	.000	.000	.107	1.005	.318

a. Dependent Variable: Abs\_res

**d. Uji Kebaikan Model**

**1. Ukuran Kesesuaian Model**

**Model Summary**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.732 <sup>a</sup>	.536	.525	.57345

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

**2. Uji Kesesuaian Model**

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

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	33.023	2	16.511	50.210	.000 <sup>a</sup>
	Residual	28.610	87	.329		
	Total	61.632	89			

a. Predictors: (Constant), MVA, EVA

b. Dependent Variable: Return

**e. Uji Parameter Model Regresi (Uji Statistik t)**

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

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.284	.085		3.346	.001
	EVA	.096	.015	.470	6.348	.000
	MVA	.006	.001	.492	6.651	.000

a. Dependent Variable: Return

## Daftar Riwayat Hidup

Nama : Bakhtiar Sutiyono  
Tempat & Tgl Lahir : Rembang, 3 Juni 1989  
Alamat Rumah : Link. Tuk Buntung 33A RT 01/08 Cepu, Jawa Tengah  
58312  
Telepon : 08562705212  
Status : Belum Menikah  
Jenis Kelamin : Laki-laki  
Agama : Islam  
Kewarganegaraan : Indonesia

Pendidikan Formal :

1. 1994 – 1995 TK MIGAS Cepu
2. 1995 – 2001 SD Negeri 5 Cepu
3. 2001 – 2004 SMP Negeri 3 Cepu
4. 2004 – 2007 SMA Negeri 1 Cepu
5. 2007 – Sekarang STIE Bank BPD Jateng Semarang

Semarang, Mei 2012

Bakhtiar Sutiyono