

UNIVERSITAS INDONESIA

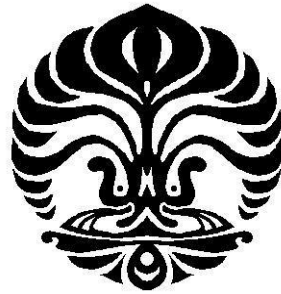
**PENGARUH EBIT, ROA DAN ROE
TERHADAP PENCIPTAAN NILAI (*VALUE CREATION*)
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006-2010**

SKRIPSI

NOVI TRIANA

0806379456

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
DEPOK
JUNI - 2012**



UNIVERSITAS INDONESIA

**PENGARUH EBIT, ROA DAN ROE
TERHADAP PENCIPTAAN NILAI (*VALUE CREATION*)
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2006-2010**

SKRIPSI

Diajukan sebagai salah satu syarat dalam memperoleh gelar
Sarjana Sosial (S1) dalam bidang Ilmu Administrasi

NOVI TRIANA

0806379456

**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
DEPARTEMEN ILMU ADMINISTRASI
PROGRAM SARJANA EKSTENSI
PROGRAM STUDI ILMU ADMINISTRASI NIAGA
KONSENTRASI KEUANGA
DEPOK
2012**

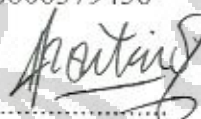
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Skripsi ini adalah hasil karya saya sendiri,
Dan semua sumber baik yang dikutip maupun dirujuk
Telah saya nyatakan dengan benar.

Nama : Novi Triana

NPM : 0806379456

Tanda Tangan :



Tanggal : 20 Juni 2012

HALAMAN PENGESAHAN

Skripsi ini diajukan oleh :

Nama : Novi Triana
 NPM : 0806379456
 Program Studi : Administrasi Niaga
 Judul Skripsi : Pengaruh EBIT, ROA dan ROE terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2006 – 2010.

Telah berhasil dipertahankan dihadapan Dewan Penguji dan diterima sebagai bagian persyaratan yang diperlukan untuk memperoleh gelar Sarjana Sosial pada Program Studi Administrasi Niaga, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Indonesia.

DEWAN PENGUJI

Ketua Sidang : Fibria Indriati S. Sos, M.Si (.....)

Sekretaris Sidang : Erwin Harinurdin, S. Sos, M.Ak (.....)

Pembimbing : Dra. Retno Kusumastuti, M.Si (.....)

Penguji Ahli : Ir. Bernardus Y. Nugroho, MSM, Ph.D (.....)

Ditetapkan di : Depok
 Tanggal : 20 Juni 2012

KATA PENGANTAR/UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur saya panjatkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan rahmat-Nya, saya dapat menyelesaikan skripsi ini. Penulisan skripsi yang berjudul **“Pengaruh EBIT, ROA dan REO terhadap Penciptaan Nilai (Value Creation) pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI tahun 2006-2010”** dilakukan dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Sosial Jurusan Administrasi Niaga pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.

Saya menyadari bahwa, tanpa bantuan dan bimbingan dari berbagai pihak, dari masa perkuliahan sampai pada penyusunan skripsi ini, sangat lah sulit bagi saya untuk menyelesaikan skripsi ini. Oleh karena itu, saya mengucapkan terimakasih kepada:

1. Drs, Asrori, MA, FLMI, selaku Ketua Program Sarjana Extensi FISIP Universitas Indonesia.
2. Fibrina Indriati, S.Sos, M,Si, selaku Ketua Program Studi Administrasi Niaga FISIP Universitas Indonesia.
3. Dra. Retno Kusumastuti, M. Si, selaku dosen pembimbing yang telah menyediakan waktu, tenaga, dan pikiran untuk mengarahkan saya dalam penyusunan skripsi ini.
4. Tim Penguji yang telah banyak memberikan masukan dan saran untuk sempurnanya skripsi ini
5. Seluruh dosen pengajar Jurusan Administrasi Niaga dan seluruh staf Jurusan Administrasi Niaga FISIP Universitas Indonesia yang telah membimbing dan mengajarkan ilmunya
6. Pihak BEI (Bursa Efek Indonesia) yang telah banyak membantu dalam usaha memperoleh data yang saya perlukan.
7. Kedu orang tua ku, *My lovely* Ibu Karsi dan Bapak Kanan Karnanto serta kakak-kakak ku Mba Yanti, Mas Dwi, Aa Wawan dan semua keluarga yang

telah memberikan bantuan dukungan material dan moral serta doa dan semangat yang tak pernah henti; dan

8. Untuk sahabat, mba Suci Ismadialiana, Siska Reski L Rombe, Tri Retowati, Yulia K, Rianita, Ikhsan Lutfiardi, Retno Mumpuni, M Subhan Ayub dan teman-teman Adminstrasi Niaga Ektensi 2008 serta teman-teman junior, Rianda, Rufa, Pras, Puty, Fifi dan Uniariny yang telah banyak membantu saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

Akhir kata, saya berharap Tuhan Yang Maha Esa berkenan membalas segala kebaikan semua pihak yang telah membantu. Semoga skripsi ini membawa manfaat bagi pengembangan ilmu.

Depok, Juni 2012

Wassalam

Penulis

HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai sivitas akademik Universitas Indonesia, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Novi Triana
NPM : 0806379456
Program Studi : Administrasi Niaga
Departemen : Ilmu Administrasi
Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik (FISIP)
Jenis karya : Skripsi

demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Indonesia **Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty-Free Right*)** atas karya ilmiah saya yang berjudul :

Pengaruh EBIT, ROA dan ROE terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2006-2010.

beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini Universitas Indonesia berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Depok
Pada tanggal : 20 Juni 2010

Yang menyatakan



(Novi Triana)

ABSTRAK

Nama : Novi Triana
Program Study : Ilmu Administrasi Niaga
Judul : Pengaruh EBIT, ROA dan ROE terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*) pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2006-2010.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Earning Before Interest Tax* (EBIT), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) terhadap penciptaan nilai (*value creation*). Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan melakukan studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan 41 sampel perusahaan yang terdaftar di bursa selama periode 2006-2010 serta memiliki laporan tahunan dan laporan keuangan lengkap sesuai data yang di butuhkan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EBIT, ROA dan ROE memiliki pengaruh secara signifikan terhadap penciptaan nilai (*value creation*),

Kata kunci : *Earnings Before Interest Tax* (EBIT), *Return on Assets* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) , Penciptaan Nilai (*value creation*).

ABSTRACT

Nama : Novi Triana
Program Study : Business Administration
Judul : The Impact of EBIT, ROA and ROE of Value Creation on Listed Company In Indonesia Stock Exchange from 2006 to 2010.

This study aims to analyze the influence of Earning Before Interest Tax (EBIT), Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE) for the value creation. This study is a quantitative study by conducting an empirical study on companies listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) using the 41 sample companies listed on the stock during the period 2006-2010 and has an annual report and full financial statements for which data are needed. The results showed that the EBIT, ROA and ROE have a significant influence on the value creation.

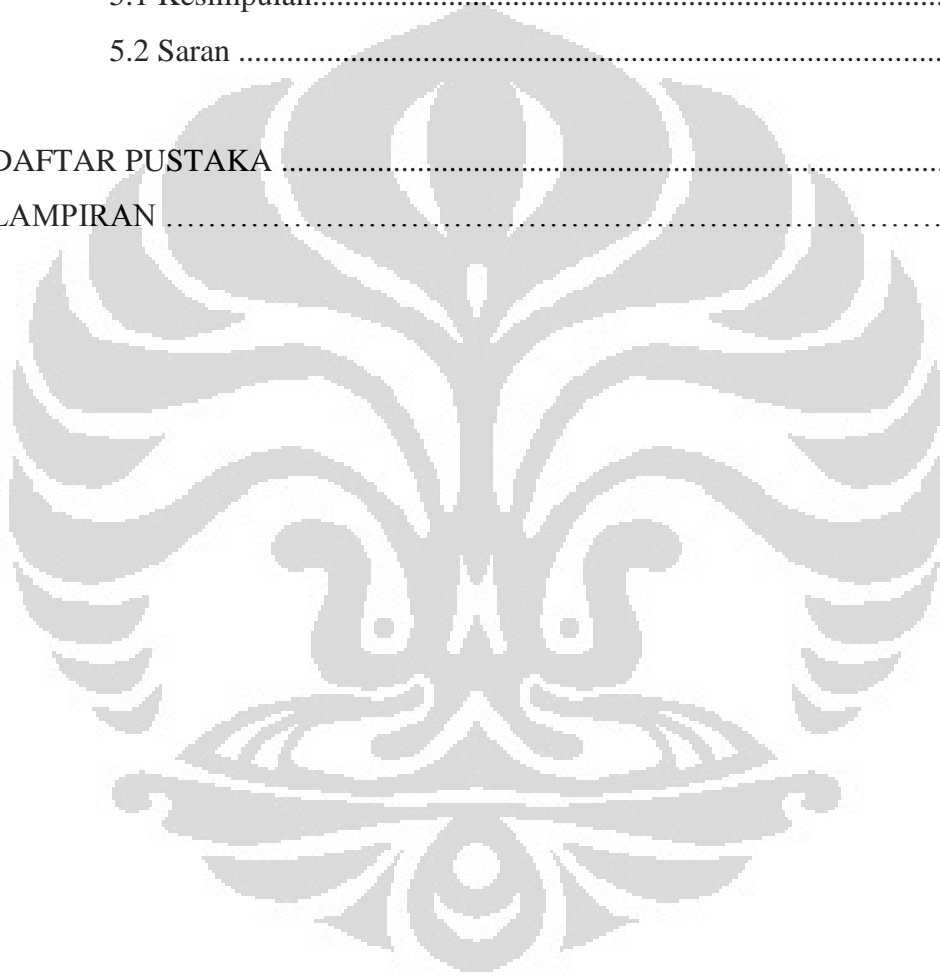
Key words: Earnings Before Interest Tax (EBIT), Return on Assets (ROA) and Return on Equity (ROE), Value Creation.

DAFTAR ISI

| | |
|---|------|
| HALAMAN JUDUL | ii |
| HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS..... | iii |
| HALAMAN PENGESAHAN..... | iv |
| KATA PENGANTAR..... | v |
| HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI..... | vi-a |
| ABSTRAK..... | vii |
| DAFTAR ISI | ix |
| DAFTAR TABEL..... | xii |
| DAFTAR GRAFIK..... | xiii |
| DAFTAR GAMBAR..... | xiv |
| | |
| I. PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1 Latar Belakang | 1 |
| 1.2 Pertanyaan Penelitian | 5 |
| 1.3 Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4 Signifikansi Penelitian | 6 |
| 1.6 Sistematika Penelitian | 6 |
| | |
| II. TINJAUAN PUSTAKA | 8 |
| 2.1 Penelitian Terdahulu | 8 |
| 2.2 KERANGKA TEORI | 10 |
| 2.2.1 Laporan Keuangan | 10 |
| 2.2.2 Analisis Rasio Keuangan | 13 |
| 2.2.3 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)..... | 19 |
| 2.2.4 Penciptaan Nilai (<i>Value Creation</i>)..... | 20 |
| 2.2.5 Nilai Pemegang Saham (<i>Shareholder Value</i>) | 22 |
| 2.2.6 <i>Shareholder</i> Versus <i>Stakeholders</i> lainnya | 24 |
| 2.2.7 Nilai Perusahaan | 26 |
| 2.2.7 Model Analisis | 27 |

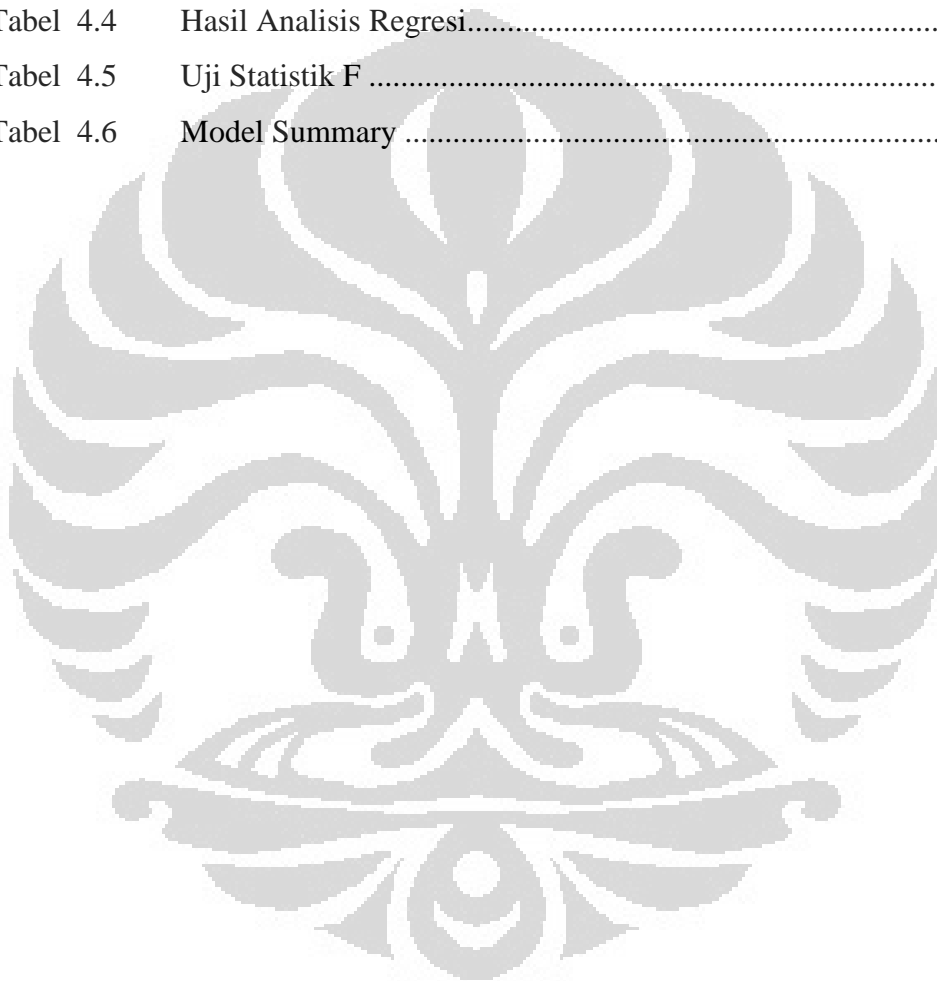
| | |
|---|----|
| III. METODOLOGI PENELITIAN | 32 |
| 3.1 Pendekatan Penelitian | 32 |
| 3.2 Jenis Penelitian | 33 |
| 3.2.1 Tujuan Penelitian | 33 |
| 3.2.2 Manfaat Penelitian | 33 |
| 3.2.3 Dimensi Waktu | 33 |
| 3.3 Data dan Sumber Data | 34 |
| 3.4 Populasi dan Sampel Penelitian | 34 |
| 3.4.1 Populasi | 35 |
| 3.4.2 Sampel | 35 |
| 3.5 Teknis Analisis Data | 36 |
| 3.5.1 Korelasi Pearson | 36 |
| 3.5.2 Analisis Regresi Berganda | 36 |
| 3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik | 38 |
| IV. ANALISIS PENELITIAN | 42 |
| 4.1 Data dan Sampel Penelitia | 42 |
| 4.2 Variabel Independen | 43 |
| 4.3 Variabel Dipenden | 43 |
| 4.4 Hasil Penelitian | 43 |
| 4.4.1 Analisis Statistik Deskriptif..... | 43 |
| 4.4.2 Analisis Korelasi Pearson..... | 45 |
| 4.4.3 Pengujian Asumsi Klasik..... | 47 |
| 4.4.3.1 Normalitas | 47 |
| 4.4.3.2 Multikolinearitas | 48 |
| 4.4.3.3 Autokorelasi | 49 |
| 4.4.3.4 Heterokedastisitas | 51 |
| 4.4.4 Analisis Regresi Linear Berganda..... | 52 |
| 4.4.5 Analisis Pengaruh EBIT, ROA dan ROE Terhadap <i>Value Creatio</i> | 54 |
| 4.4.5.1 Pengaruh EBIT terhadap Penciptaan Nilai..... | 54 |

| | |
|--|--------|
| 4.4.5.2 Pengaruh ROA terhadap Penciptaan Nilai..... | 55 |
| 4.4.5.3 Pengaruh ROE terhadap Penciptaan Nilai..... | 56 |
| 4.4.5.4 Pengaruh EBIT, ROA dan ROE secara simultan terhadap Penciptaan Nilai..... | 56 |
| 4.5 Ringkasan Hasil Penelitian..... | 57 |
| V. KESIMPULAN DAN SARAN | 59 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 59 |
| 5.2 Saran | 59 |
| DAFTAR PUSTAKA | 61 |
| LAMPIRAN | xii |



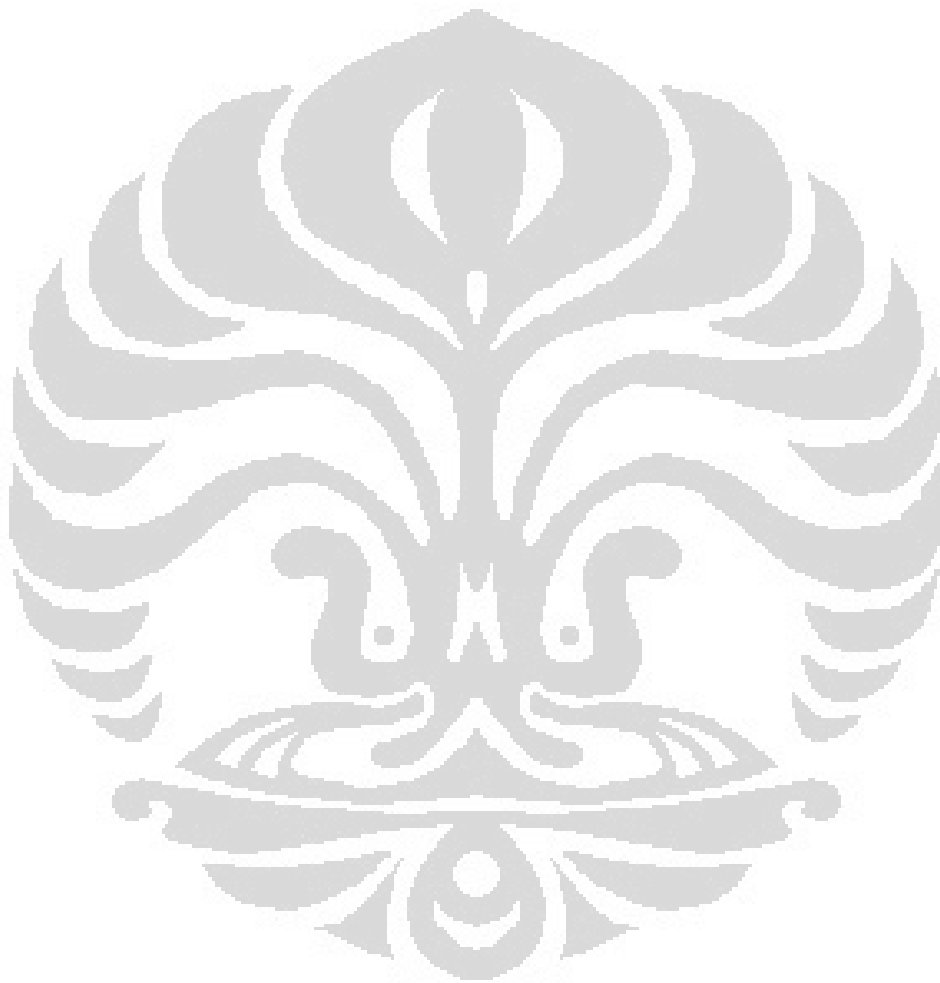
DAFTAR TABEL

| | | |
|-----------|---|----|
| Tabel 2.1 | Daftar Penelitian Terdahulu Tentang <i>Value Creation</i> ... | 9 |
| Tabel 3.1 | Kriteria Sampel Yang Digunakan | 36 |
| Tabel 4.1 | Analisis Statistik Deskriptif | 44 |
| Tabel 4.2 | Korelasi Pearson | 46 |
| Tabel 4.3 | Hasil Uji Multikolerasi | 49 |
| Tabel 4.4 | Hasil Analisis Regresi | 53 |
| Tabel 4.5 | Uji Statistik F | 57 |
| Tabel 4.6 | Model Summary | 58 |



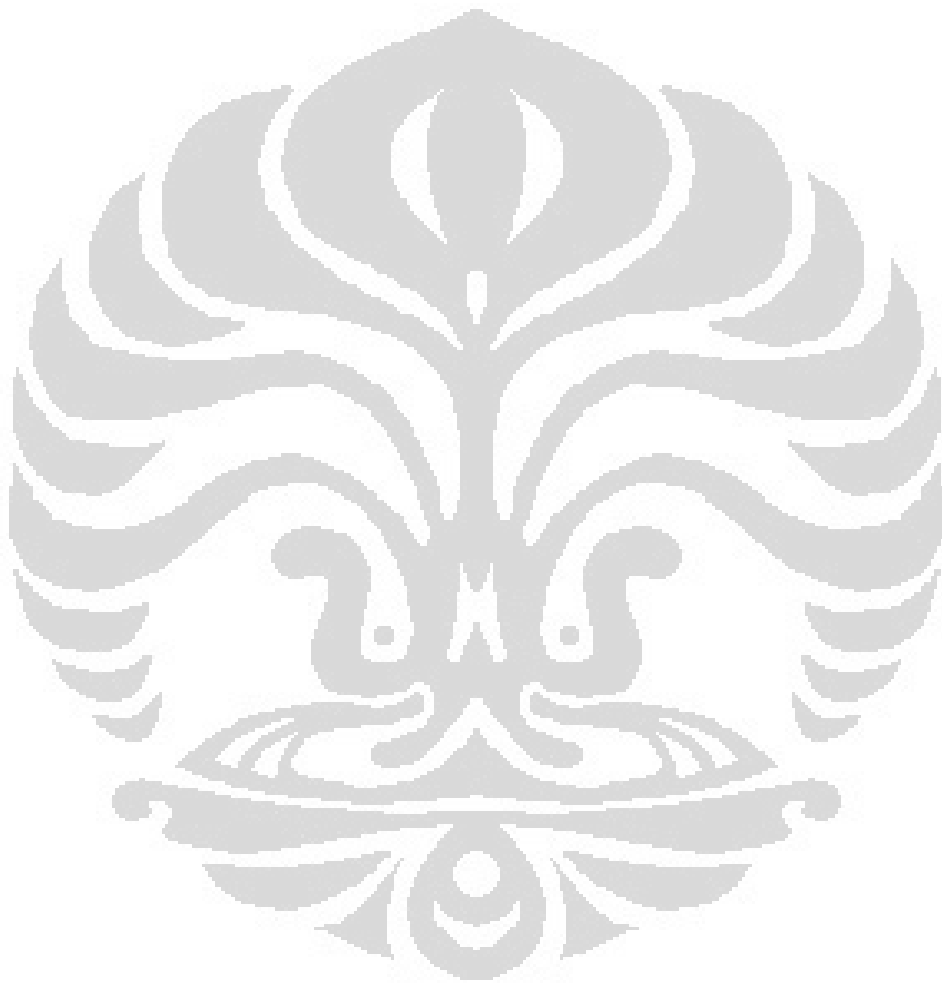
DAFTAR GRAFIK

| | | |
|------------|-----------------------------|----|
| Grafik 4.1 | Uji Normalitas | 48 |
| Grafik 4.2 | Uji Heterokedastisitas..... | 50 |



DAFTAR GAMBAR

Gambar 4.1 Dasar Pengambilan Keputusan Uji Durbin Watson..... 50



BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Revolusi industri mengubah lingkungan ekonomi, perdagangan dan bisnis. Entitas bisnis memasuki tahap baru untuk meningkatkan jumlah pemegang saham dan *impossibility of direct supervision* oleh pemegang saham sehubungan dengan penggunaan sumber daya. Para pemegang saham dapat menyesuaikan keuntungan yang ada dengan pembayaran gaji dan *rewards* sesuai dengan kinerja manajer setelah menganalisis dengan sistem yang tepat. Tapi untuk itu mereka perlu memahami kegunaan keputusan strategis manajer mereka dan perlu memastikan bahwa keputusan-keputusan strategis membangun nilai bagi perusahaan adalah keputusan yang sesuai. Adanya tuntutan tersebut dari manajer pemegang saham untuk menginstal kerangka kerja pengukuran baru dalam perusahaan mereka, yang akan mencerminkan nilai dan profitabilitas perusahaan dengan cara terbaik mungkin. Untuk ini, menemukan indeks yang diperlukan, dimana kinerja perusahaan secara logis dieksplorasi untuk menilai kinerja manajer dan untuk mengukur nilai yang diciptakan bagi pemegang saham. Beberapa indeks tersebut seperti *Earning Per Share (EPS)*, *Return on Investment (ROI)*, *Earning Befor Interest Tax (EBIT)*, *Return on Equity (ROE)* dan Penciptaan Nilai (*value creation*) (Ghodratallah, *et al.* 2010).

Penciptaan nilai telah lama ditekankan dalam literatur bisnis sebagai tujuan utama organisasi. Beberapa penulis menyatakan bahwa organisasi harus menciptakan nilai bagi pemiliknya (atau pemegang saham) sedangkan beberapa bersikeras nilai yang harus diciptakan bukan hanya untuk pemegang saham, tetapi untuk *stakeholder*. *Stakeholder* meliputi, selain pemegang saham, semua individu atau grup individu yang berdampak pada organisasi dan / atau dipengaruhi oleh kegiatan organisasi. Sementara beberapa peneliti manajemen bersikeras nilai yang harus dibuat untuk semua *stakeholder* karena secara moral hal yang benar untuk dilakukan, yang lain bersikeras bahwa hanya kewajiban moral perusahaan adalah

untuk membuat keuntungan. Nilai adalah kapasitas layanan, baik, atau suatu kegiatan, atau kegiatan suatu organisasi untuk memenuhi kebutuhan, atau memberikan manfaat kepada orang atau badan hukum. Nilai Keuangan diciptakan untuk pemegang saham ketika perusahaan membuat keuntungan dan nilai lebih dibuat karena meningkatkan kekayaan bersih dari operasi. Cara lain nilai finansial dibuat adalah ketika saham perusahaan dihargai. Juga, dengan meningkatkan kualitas produk perusahaan meningkatkan loyalitas pelanggan, yang mengarah ke keuntungan finansial yang lebih besar bagi pemegang saham (Cengiz *et. al.* 1999).

Untuk menciptakan nilai dibutuhkan variabel-variabel yang memberikan efek pada nilai perusahaan dan dapat dikendalikan/dikontrol dan dipengaruhi oleh pihak manajemen perusahaan atau yang disebut dengan pemicu nilai (*value driver*).

Pemicu nilai (*value driver*) menurut Rappaport (1986) di definisikan sebagai *growth rate, operating profit margin, income tax rate, working capital investment, fixed capital investment, fixed capital investment of capital and value growth duration*. Ben Naceur dan Goaiied (2002) telah menggabungkan pengukuran penciptaan nilai dengan pemicu nilai untuk mengetahui secara empiris faktor-faktor penentu utama dari proses penciptaan nilai.

Di dalam suatu perusahaan selain dibutuhkan manajemen keuangan yang baik juga diperlukan analisis terhadap laporan keuangan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengatasi masalah-masalah keuangan perusahaan. Melalui analisis laporan keuangan, maka didapat data tentang posisi keuangan, kinerja keuangan, dan kekuatan keuangan yang dimiliki perusahaan. Salah satu manfaat dari analisis laporan keuangan, kita dapat melakukan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu. Analisis rasio keuangan merupakan analisis tradisional, sering dipakai dan juga mudah dalam penggunaannya. Alat ukur yang dipakai analisis rasio keuangan berupa rasio-rasio keuangan perusahaan.

Dalam upaya untuk pembuatan keputusan yang rasional, pihak kreditur, investor, dan manajemen seharusnya menggunakan suatu alat yang mampu menganalisis laporan keuangan perusahaan tersebut. Apabila dikaitkan dengan

tujuan pihak-pihak yang berkepentingan yang ingin mengetahui perkembangan perusahaan dan kondisi keuangannya saat itu, penggunaan analisis rasio merupakan pilihan yang terbaik. Karena penggunaan analisis rasio akan membantu *stockholder* yaitu dalam hal memberikan dasar dalam meramalkan prospek perusahaan pada masa yang akan datang, memberikan petunjuk atau gejala-gejala yang timbul dari informasi yang disajikan dan memudahkan dalam menginterpretasikan laporan keuangan. (Miswanto dan Eko Widodo, 1998).

Freeman (1984) menunjukkan bahwa penggunaan aktual dari kata “*stockholder*” pertama kali muncul dalam sebuah memorandum internal Stanford Research Institute (SRI) pada tahun 1963. SRI didefinisikan stakeholder sebagai "kelompok-kelompok yang tanpa dukungan organisasi akan tidak ada lagi." Oleh karena itu, Freeman (1984) menawarkan definisi berikut: "Sebuah *stakeholder* dalam organisasi adalah kelompok atau individu yang dapat mempengaruhi atau dipengaruhi oleh pencapaian tujuan organisasi."

Pemegang saham mencari norma yang menunjukkan nilai perusahaan dan tingkat di mana nilai tersebut tercipta. Hal ini mengakibatkan proses di mana berbagai ukuran kinerja seperti profitabilitas perusahaan secara keseluruhan, laba per saham, ROI, ROE dan laba residu disurvei dan dianalisis berdasarkan informasi akuntansi. Hal ini membantu dalam mencapai nilai bagi perusahaan sampai batas yang signifikan.

Pentingnya kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai di era pasar bebas sekarang ini terkait berbagai macam informasi, antara lain informasi yang menggambarkan kinerja perusahaan dan digunakan untuk menilai kemampuan atau keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi perusahaan yang bersangkutan. Oleh karena itu, diperlukan suatu pengukuran kinerja perusahaan yang relevan dan akurat, adapun yang dimaksud dengan pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas operasional organisasi dan karyawan berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya (Mulyadi, 1993).

EPS yang menunjukkan kemampuan setiap lembar saham dalam menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan serta ROI, ROE dan laba residu telah dipakai secara luas namun demikian pengguna analisis rasio keuangan sebagai alat ukur konvensional memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah mampu menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi persoalan ini dikembangkan suatu konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*) yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya/biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat dari investasi yang dilakukan. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu, oleh karena itu meski melibatkan perhitungan yang tidak sederhana sangat penting bagi investor untuk memahami konsep EVA (Handoko, 2008), namun penelitian yang dilakukan oleh Pablo Fernandez dalam “*EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation*” menunjukkan hasil yang bertolak belakang, bahwa dari 210 perusahaan yang memiliki korelasi dengan EVA hasilnya negatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Ghodrattallah Talebnia, Mahdi Salehi, Hashem Valipour dan Zahra Yousefi tahun 2010 mengungkapkan bahwa ada hubungan yang bermakna antara ukuran akuntansi seperti *Return on Investment* (ROI) dan *Earning Per Share* (EPS) dan penciptaan nilai pemegang saham. Penelitian lain yang dilakukan oleh Samuel Dossugi menunjukkan bahwa penciptaan nilai (*value creation*) pada 33 perusahaan yang terdaftar di BEJ berkorelasi secara positif dan signifikan dengan kebijakan deviden (DPR), kebijakan keuangan (RD), ROA dan skala perusahaan (TA). Disamping itu, skala perusahaan juga berkorelasi secara positif dan signifikan dengan penciptaan nilai. Artinya semakin besar aktiva perusahaan semakin besar pula penciptaan nilai yang dihasilkannya.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya serta dengan adanya perbedaan hasil dari penelitian-penelitian terdahulu dan karena penelitian mengenai penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham masih jarang dilakukan khususnya pada jurusan administrasi niaga, menjadi alasan peneliti

untuk menganalisis keterkaitan dan pengaruh *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT), *Return on Asset* (ROA) dan *Return On Equity* (ROE) terhadap penciptaan nilai (*value creation*). Sedangkan sampel mengambil perusahaan di BEI karena akan meneliti laporan keuangan perusahaan yang *go public* dan telah diaudit, dan tahun penelitian dari 2006-2010. Maka penulis mengambil penelitian ini dengan judul **Pengaruh EBIT, ROA dan ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*) pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2006-2010.**

1.2 Pertanyaan Penelitian

Pada dasarnya penelitian itu dilakukan untuk mendapatkan informasi yang berguna dalam memecahkan dan menyelesaikan masalah. Untuk itu, setiap penelitian yang akan dilakukan selalu berangkat dari masalah. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan pada latar belakang penelitian, maka identifikasi masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap penciptaan nilai?
2. Bagaimana pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai?
3. Bagaimana pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis :

1. Untuk menganalisis pengaruh Laba Sebelum Bunga dan Pajak (EBIT) terhadap penciptaan nilai
2. Untuk menganalisis pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai..
3. Untuk menganalisis pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai.

1.4 Signifikansi Penelitian

Hasil penelitian dalam karya akhir ini diharapkan akan memberikan kontribusi manfaat khususnya meliputi :

1. Signifikansi akademis

Secara Akademis, penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat untuk melengkapi penelitian – penelitian terdahulu, mengenai hubungan antara EBIT, ROA, dan ROE dengan penciptaan nilai (*value creation*). Di samping itu penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan serta menjadi referensi atau bahan masukan dalam penelitian serupa pada penelitian yang akan datang.

2. Signifikansi praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dan menjadi referensi bagi manajemen untuk lebih menciptakan nilai bagi perusahaan serta dapat memberikan masukan untuk meningkatkan efisiensi investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

1.5 Sistematika Penelitian

Penulisan karya akhir ini disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Dalam bab ini dijelaskan tentang latar belakang masalah, rumusan pokok masalah dan pertanyaan penelitian, tujuan, signifikansi, batasan, kerangka teori, metode serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini membahas mengenai teori dan tinjauan literature penelitian sebelumnya yang terkait dengan penelitian ini, landasan teori yang digunakan dalam penelitian ini antara lain berisi tentang teori-teori yang berkaitan dengan laporan keuangan, EBIT, ROA dan ROE dan kaitannya dengan penciptaan nilai.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi tentang metode–metode yang dipergunakan dalam melakukan penelitian, model analisis dan hipotesis yang digunakan. Kemudian metodologi yang digunakan penulis seperti pendekatan penelitian, jenis atau tipe penelitian, variable penelitian, populasi, sampel, teknis analisis data, serta batasan penelitian.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN PENELITIAN

Dalam bab ini memaparkan mengenai proses pengolahan data, hasil temuan dan analisis pengolahan data terhadap variable yang ada, untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian yang dipaparkan pada rumusan masalah.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Dalam bab ini membahas mengenai kesimpulan dari hasil penelitian yang telah dilakukan dan juga memberikan saran-saran berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu yang meneliti berkaitan dengan penciptaan nilai yaitu peneliti Ghodrattallah Talebnia, Mahdi Salehi, Hashem Valipour dan Zahra Yousefi (2010) yang bertujuan mengevaluasi penciptaan nilai (*value creation*) untuk sampai pada langkah-langkah ekonomi dan akuntansi yang akan menunjukkan nilai yang diciptakan oleh perusahaan di Iran.

Setelah meninjau literatur, hipotesis yang menunjukkan hubungan antara langkah-langkah yang dipilih dan penciptaan nilai dirumuskan. Kemudian hipotesis diuji dengan menganalisis kinerja dari 92 perusahaan yang terdaftar di Teheran Stock Exchange (TSE) untuk tahun keuangan 2004-2008. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan yang bermakna antara ukuran akuntansi seperti *Return on Investment* (ROI) dan Laba Per Saham (EPS) dan penciptaan nilai pemegang saham dengan model regresi berganda.

Penelitian selanjutnya oleh Samuel Dossugi, 2004. Melakukan analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penciptaan nilai pada perusahaan-perusahaan di Bursa Efek Jakarta menyajikan hasil penelitian tentang proses penciptaan nilai dengan menggunakan sampel 33 perusahaan yang terdaftar dibursa selama periode 2001-2003. Prosedur estimasi berdasarkan model probit berefek acak digunakan untuk menemukan faktor-faktor yang menentukan dalam penciptaan nilai perusahaan-perusahaan tersebut.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang bagi penciptaan nilai perusahaan di masa mendatang mempunyai korelasi yang positif dan signifikan dengan faktor kebijakan dividen, kebijakan keuangan dan profitabilitas (ROA). Disamping itu, penciptaan nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh ukuran besar kecilnya perusahaan. Semakin besar perusahaannya semakin besar pula peluang terjadinya penciptaan nilai.

Penelitian oleh Lehn dan Mahkija, 1996, melakukan uji sahih atas EVA (*economic value added*)/MVA (*market value added*) dengan stock return dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat penciptaan nilai yang setiap tahun di terbitkan oleh Stern Stewart & Co untuk tahun 1987, 1988 dan 1993. Lehn dan Mahkija menghitung 6 pengukur kinerja (*performancemeasure*), yaitu tiga tingkat pengembalian akunting meliputi ROE, ROA dan ROS, tingkat pengembalian saham (*stock return*), EVA dan MVA perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA dengan return saham memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Adapula penelitian oleh Camino del Cerro del Aguila, 2001. Menyatakan bahwa dari 210 perusahaan yang memiliki korelasi dengan EVA hasilnya negatif. Hal ini bertolak belakang dengan penelitian-penelitian sebelumnya.

Tabel 2.1
Daftar Penelitian Terdahulu Tentang Value Creation

| Peneliti | Tahun | Judul | Hasil | Metode |
|--|-------|--|--|---|
| Ghodratallah Talebnia, Mahdi Salehi, Hashem Valipour dan Zahra Yousefi | 2010 | <i>An Empirical Study of Value Creation Criteria: Case of Iran</i> | Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan yang bermakna antara ukuran akuntansi seperti <i>Return on Investment</i> (ROI) dan Laba Per Saham (EPS) dan penciptaan nilai pemegang saham | Analisis regresi. |
| Samuel Dossugi | 2004 | Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta | Hasil empiris menunjukkan bahwa penciptaan nilai pada 33 perusahaan yang terdaftar di BEJ berkorelasi secara positif dan signifikan dengan kebijakan dividen (DPR), kebijakan keuangan (DR), profitabilitas (ROA). Disamping itu, skala perusahaan (TA) juga | Analisis regresi probit standar dan probit panel. |

| Peneliti | Tahun | Judul | Hasil | Metode |
|------------------|-------|--|--|------------------|
| | | | berkorelasi secara positif dan signifikan dengan penciptaan nilai. Artinya Semakin besar skala perusahaan semakin besar pula penciptaan nilai yang dihasilkannya. | |
| Lehn dan Makhija | 1996 | Analisi Hubungan EVA dan MVA dengan <i>Stock Return</i> | Dengan menghitung 6 pengukur kinerja (<i>performancemeasure</i>), yaitu tiga tingkat pengembalian akunting meliputi ROE, ROA dan ROS, tingkat pengembalian saham (<i>stock return</i>), EVA dan MVA perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa walaupun bedanya tidak terlalu besar, ternyata hubungan EVA dengan return saham memiliki hubungan yang lebih tinggi | Analisi regresi. |
| Pablo Fernandez | 2001 | <i>EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation.</i> | Menyatakan bahwa dari 210 perusahaan yang memiliki korelasi dengan EVA hasilnya negatif terhadap <i>shareholder value creation.</i> | Analisi regresi. |

Sumber: data diolah

2.2 Kerangka Teori

2.2.1 Laporan Keuangan

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan Par. 7 (IAI 2009) laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi

keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Di samping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Menurut Kieso *et al.* (2007) *financial statement are the principal means through which financial information is communicated to the outside an enterprise. These statements provide the firm's history quantified in the money terms.* Jadi, laporan keuangan diartikan sebagai alat utama untuk mengkomunikasikan informasi keuangan kepada pihak-pihak di luar perusahaan. Laporan tersebut menunjukkan gambaran perusahaan dalam satuan moneter.

Laporan keuangan dipersiapkan atau dibuat dengan maksud untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan (*Progress Report*) secara periodik yang dilakukan pihak management yang bersangkutan. Jadi laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh dan sebagai suatu *progress report* laporan keuangan terdiri dari data-data yang merupakan hasil dari suatu kombinasi antara :

a. Fakta yang telah dicatat (*recorded fact*)

Laporan keuangan dibuat atas dasar fakta dari catatan akuntansi, seperti jumlah uang kas yang tersedia dalam perusahaan maupun yang disimpan di Bank, jumlah piutang, persediaan barang dagangan, hutang maupun aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Pencatatan dari pos-pos ini berdasarkan catatan historis dari peristiwa-peristiwa yang telah terjadi masa lampau, dan jumlah-jumlah uang yang tercatat dalam pos-pos itu dinyatakan dalam harga-harga pada waktu terjadinya peristiwa tersebut (*at original cost*).

Dengan sifat yang demikian itu maka laporan keuangan tidak dapat mencerminkan posisi keuangan dari suatu perusahaan dalam kondisi perekonomian yang paling akhir, karena segala sesuatunya sifatnya historis. Sehingga mungkin terdapat beberapa hal yang dapat membawa akibat terhadap posisi keuangan perusahaan tidak dicatat

dalam pencatatan akuntansi atau tidak nampak dalam laporan keuangan, misalnya adanya pesanan yang tidak dapat dipenuhi, berbagai kontrak pembelian atau penjualan yang telah disetujui dan adanya hak-hak patent yang masih dalam pengurusan, karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dikuantifisir.

b. Prinsip-prinsip dan kebiasaan-kebiasaan di dalam akuntansi (*accounting convention and postulate*)

Data yang dicatat itu didasarkan pada prosedur maupun anggapan-anggapan tertentu yang merupakan prinsip-prinsip akuntansi yang lazim (*General Accepted Accounting Principles*), hal ini dilakukan dengan tujuan memudahkan pencatatan atau untuk keseragaman.

c. Pendapat pribadi (*personal judgment*)

Walaupun pencatatan transaksi telah diatur oleh konvensi-konvensi atau dalil-dalil dasar yang sudah ditetapkan yang sudah menjadi standard praktek pembukuan, namun penggunaan dari konvensi-konvensi dan dalil dasar tersebut tergantung daripada akuntan atau management perusahaan yang bersangkutan. *Judgment* atau pendapat ini tergantung kepada kemampuan atau integritas pembuatnya yang dikombinasikan dengan fakta yang tercatat dan kebiasaan serta dalil-dalil dasar akuntansi yang telah disetujui akan digunakan di dalam beberapa hal.

Jenis-jenis laporan keuangan Laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan biasanya adalah:

- a Neraca: laporan yang sistematis tentang aktiva, hutang, modal dari suatu perusahaan yang menunjukkan posisi keuangan pada suatu saat tertentu.
- b Laporan laba rugi: suatu laporan yang menunjukkan pendapatan dari penjualan, berbagai biaya, dan laba yang diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu.

- c Laporan perubahan modal: Laporan perubahan modal adalah suatu ikhtisar tentang perubahan modal yang terjadi selama jangka waktu tertentu (periode tertentu).

2.2.2 Analisis Rasio Keuangan

Dennis (2006) menyatakan bahwa analisis rasio keuangan merupakan metode yang paling baik digunakan untuk memperoleh gambaran kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan.

Analisis rasio keuangan ini dapat dibagi atas dua jenis berdasarkan *variate* yang digunakan dalam analisis, yaitu (Ang, 1997):

1. *Univariate Ratio Analysis*

Univariate Ratio Analysis merupakan analisis rasio keuangan yang menggunakan satu *variate* didalam melakukan analisis. Contohnya seperti *Profit Margin Ratio*, *Return On Asset (ROA)* dan *Return On Equity (ROE)*.

2. *Multivariate Ratio Analysis*

Multivariate Ratio Analysis merupakan analisis rasio keuangan yang menggunakan lebih dari satu *variate* di dalam melakukan analisis, seperti *Alman's Z-Score* dan *Zeta Score*.

Secara umum, rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio leverage, rasio ktivitas dan rasio profitabilitas (Riyanto, 1995).

1) Rasio Likuiditas

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun). Menurut Munawir (2004), rasio likuiditas dapat dibagi menjadi tiga:

- a. *Current Ratio (CR)* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar.
- b. *Quick Ratio (QR)* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi persediaan terhadap hutang lancar.

- c. *Working Capital to Total Asset (WCTA)* yaitu perbandingan antara aktiva lancar dikurangi hutang lancar terhadap jumlah aktiva.

2) Rasio Solvabilitas/Leverage

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Rasio ini dapat diproksikan dengan (Ang, 1997, Mahfoedz, 1994 dan Ediningsih, 2004):

- a. *Debt Ratio (DR)* yaitu perbandingan antara total hutang dengan total asset.
- b. *Debt to Equity Ratio (DER)* yaitu perbandingan antara jumlah hutang lancar dan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.
- c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)* yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.
- d. *Times Interest Earned (TIE)* yaitu perbandingan antara pendapatan sebelum pajak (*earning before tax*, selanjutnya disebut EBIT) terhadap bunga hutang jangka panjang.
- e. *Current Liability to Inventory (CLI)* yaitu perbandingan antara hutang lancar terhadap persediaan.
- f. *Operating Income to Total Liability (OITL)* yaitu perbandingan antaralaba operasi sebelum bunga dan pajak (hasil pengurangan dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan dan biaya operasi) terhadap total hutang.

3) Rasio Aktivitas

Menurut Ang (1997) rasio ini menunjukkan kemampuan serta efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimilikinya atau perputaran (*turnover*) dari aktiva-aktiva. Rasio aktivitas dapat diproksikan dengan:

- a. *Total Asset Turnover (TAT)* yaitu perbandingan antara penjualan bersih dengan jumlah aktiva.
- b. *Inventory Turnover (IT)* yaitu perbandingan antara harga pokok penjualan dengan persediaan rata-rata.
- c. *Average Collection Period (ACP)* yaitu perbandingan antara piutang rata-rata dikalikan 360 dibanding dengan penjualan kredit.

- d. *Working Capital Turnover* (WCT) yaitu perbandingan antara penjualan bersih terhadap modal kerja.

4) Rasio Profitabilitas

Rasio profi Menurut Husnan dan Pudjiastuti (1994), rasio profitabilitas/rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivitya, efisiensi ini dikaitkan dengan penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak (NIAT) terhadap total penjualannya.
- b. *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih.
- c. *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. *Return on Asset* juga sering disebut sebagai rentabilitas ekonomis merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset}$$

Tingkat pengembalian aset yang tinggi tidak selalu berarti bahwa perusahaan dapat membeli aset yang sama dan mendapat tingkat pengembalian yang tinggi. Tingkat pengembalian yang rendah juga tidak mengimplkasikan bahwa aset dapat digunakan dengan lebih baik di tempat lain. Tetapi tingkat pengembalian yang rendah menyarankan bahwa perusahaan dapat mengajukan beberapa pertanyaan penyelidik. Semua perusahaan ingin menghasilkan tingkat pengembalian aset yang tinggi, tetapi kemampuan mereka di batasi oleh persaingan. Jika ekspektasi tingkat pengembalian aset ditetapkan oleh persaingan, perusahaan menghadapi *trade-off* antara rasio perputaran dan margin laba. Maka kita dapat menemukan bahwa rantai makanan cepat saji, yang mempunyai perputaran tinggi, juga cenderung beroperasi pada margin laba yang rendah (Brealey *et. al.* 2007).

- d. *Return on Equity* (ROE) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak terhadap modal sendiri. Rasio ini menggunakan hubungan antara keuntungan setelah pajak dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Yang dianggap modal sendiri adalah saham biasa, agio saham, laba ditahan, saham preferen dan cadangan-cadangan lain. Melihat hubungan-hubungan itu, *Return on Equity* tidak lain adalah rentabilitas ekonomi. Bagi perusahaan pada umumnya masalah rentabilitas adalah lebih penting dari pada masalah laba, karena laba yang besar saja belumlah merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien (Riyanto, 1993: 29). *Return on Equity* diperoleh dari *profit after tax* dibagi *equity* (Brealey et. al. 2007).

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Equitas}}$$

Hasil pembagian ini pada umumnya dinyatakan dalam persen. Semakin tinggi rasio ini menandakan kinerja perusahaan semakin baik atau efisien, nilai *equity* perusahaan akan meningkat dengan peningkatan rasio ini. Selain itu menurut Brealey dkk (2007), bahwa leverage meningkatkan ROE ketika tingkat pengembalian aset perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat pengembalian bunga utang.

Menurut Darsono (2005), “ROE menunjukkan kesuksesan manajemen dalam memaksimalkan tingkat kembalian pada pemegang saham”. Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat kembalian yang lebih besar pada pemegang saham. Sebagai pembanding untuk rasio ini adalah tingkat suku bunga bebas resiko misalkan suku bunga Bank Indonesia.

- e. *Return on Investment* (ROI)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (tingkat pengembalian), yang akan digunakan untuk menutupi investasi yang dikeluarkan (Sutrisno 2000). Laba yang digunakan untuk mengukur rasio ini adalah laba bersih setelah pajak (EAT = *Earnings After Tax*).

$$ROI = \frac{\text{Earning After Tax (EAT)}}{\text{Total Investment}}$$

Menurut Munawir (2000) analisis ROI dalam analisis rasio keuangan memiliki arti yang penting sebagai salah satu teknik analisis rasio keuangan yang bersifat menyeluruh (komprehensif). Analisis ROI lazim digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur efektivitas operasi perusahaan secara menyeluruh. ROI merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dibandingkan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasional perusahaan. Dengan demikian, rasio ini membandingkan keuntungan yang diperoleh dari sebuah kegiatan operasi perusahaan (*net operating income*) dengan jumlah investasi atau aktiva (*net operating assets*) yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan tersebut. Sebutan lain untuk rasio ini adalah *net operating profit rate of return* atau *operating earnings power*. Keunggulan dan Kelemahan Analisis ROI menurut Munawir (2000) keunggulan analisis ROI antara lain:

- a. Sifatnya yang menyeluruh. Apabila perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik, maka teknik analisis ROI dapat digunakan oleh manajemen untuk mengukur efisiensi dalam penggunaan modal, produksi, dan penjualan. Jika sebuah perusahaan pada suatu perioda telah mencapai *operating assets turnover* sesuai dengan standar atau target yang telah ditetapkan, sedangkan ROI masih di bawah standar atau target yang telah ditetapkan, maka pihak manajemen tinggal melakukan peningkatan efisiensi di sektor produksi dan penjualan. Karena *operating assets turnover* yang telah sesuai target tetapi dengan ROI yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam penggunaan modal telah dicapai, sementara efisiensi dalam produksi dan penjualan belum tercapai. Sebaliknya, bila *profit margin* telah mencapai target atau standar yang telah ditetapkan, sedangkan *operating asset turnover* di bawah target atau standar yang telah ditetapkan, berarti pihak manajemen tinggal melakukan perbaikan terhadap kebijakan investasinya, baik dalam modal maupun aktiva tetap. Karena *profit margin* yang telah sesuai target tetapi dengan *operating*

asset turnover yang tidak sesuai target, berarti efisiensi dalam produksi dan penjualan telah dicapai, sementara efisiensi dalam penggunaan modal belum tercapai.

- b. Apabila manajemen memiliki data industri sehingga dapat menghitung rasio industri, maka dengan analisis ROI dapat dibandingkan efisiensi penggunaan modal pada perusahaannya dengan perusahaan lain yang sejenis, sehingga dapat diketahui posisi perusahaan apakah berada di bawah, sama, atau di atas rata-rata industri. Dengan demikian akan dapat diketahui kelemahannya dan apa yang sudah kuat pada perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan lain yang sejenis.
- c. Analisis ROI dapat digunakan untuk mengukur efisiensi aktivitas operasional yang dilakukan oleh setiap sub unit, yaitu dengan cara mengalokasikan semua biaya dan modal yang digunakan oleh sub unit tersebut. Manfaat pengukuran *rate of return* pada tingkat sub unit adalah untuk memperbandingkan tingkat efisiensi antar sub unit dalam perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Munawir (2000) kelemahan analisis ROI antara lain:

- a. Perbedaan metoda dalam penilaian aktiva antar perusahaan dalam industri yang sejenis, akan memberikan bias dalam penghitungan rasio industri. Berbagai metoda penilaian *inventory* (FIFO, LIFO, *lower cost, or market valuation*) yang digunakan akan berpengaruh terhadap jumlah nilai *inventory*, dan selanjutnya akan berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva. Demikian pula, adanya berbagai metoda depresiasi akan ikut berpengaruh terhadap jumlah nilai aktiva.
- b. Analisis ROI tidak memperhitungkan terjadinya fluktuasi harga (harga beli). Sebuah mesin atau aktiva tertentu lainnya yang dibeli pada saat kondisi inflasi tinggi, nilainya akan turun jika dibeli pada saat inflasi rendah, sehingga akan mempengaruhi hasil penghitungan *investment turnover* dan *profit margin*.

c. *Earning per Share (EPS)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar tiap lembar saham dapat menghasilkan keuntungan untuk pemiliknya. *Earning per share* dirumuskan dengan perbandingan antara laba siap dibagi dengan total lembar saham sebagaimana tercantum dalam laporan keuangan per Desember.

$$\text{EPS} = \text{EAT} / \text{Jumlah lembar saham}$$

Sebagian orang percaya bahwa tujuan pemilik perusahaan adalah selalu memaksimalkan laba. Untuk mencapai tujuan dari memaksimalkan laba, manajer keuangan hanya mengambil tindakan yang di harapkan dapat memberikan kontribusi utama untuk keseluruhan laba perusahaan. Dari setiap alternatif yang dipertimbangkan, manajer keuangan akan menetapkan satu pilihan yang diharapkan memberikan hasil tertinggi menurut ukuran unit moneter. Laba perusahaan biasanya di ukur menurut jumlah laba per lembar saham (EPS).

2.2.3 Biaya Modal Rata-Rata Terimbang (WACC)

Menurut Farah Margareta (2011), biaya modal rata-rata terimbang (WACC) suatu perusahaan sangat memerlukan tingkat laba minimum yang dikehendaki dari investasi suatu perusahaan. Biaya modal di ukur sebagai tingkat persentase. Secara tidak langsung WACC adalah rata-rata berbagai sumber dana yang digunakan oleh perusahaan. Sumner dana ini di sebut “komponen modal”. Komponen modal dapat termasuk dana-dana yang terdiri dari utang, saham preferen, laba di tahan dan saham biasa.

WACC di ukur berdasarkan perhitungan setelah pajak. Investor memperhatikan aliran kas setelah semua biaya relevan telah dibayarkan. Pajak merupakan biaya nyata dan relevan. Jika perusahaan ingin memaksimalkan nilainya, maka biaya modal di masukkan kedalam akun pajak, dan semua biaya harus di hitung berdasarkan perhitungan setelah pajak.

Dalam mengukur WACC, hanya di pertimbangkan sumber dana jangka panjang. Sumber dana jangka pendek seperti pinjaman bank jangka pendek, umumnya tidak digunakan dalam investasi jangka panjang.

WACC adalah rata-rata biaya dari berbagai komponen modal suatu perusahaan. Bobot dalam rata-rata biaya modal diukur dari target struktur modal perusahaan, yang merupakan proporsi berbagai komponen modal perusahaan untuk dana investasinya.

2.2.4 Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

Dalam Ghodratala *et, al* (2010), untuk memahami konsep ‘penciptaan nilai’, pertama-tama memahami ‘nilai’ adalah penting. Nilai dalam bisnis dibuat oleh alat kerja (*hardware*) dan cara (*software*), sehingga menghasilkan kegiatan ekonomi. Teori ekonomi klasik menunjukkan dua kasus untuk nilai pada tingkat organisasi: ‘menggunakan nilai’ dan ‘nilai tukar’. Tipe pertama, nilai guna, berkaitan dengan kegunaan mengkonsumsi barang, kebutkekuatan memuaskan kebutuhan sebuah barang atau jasa. Tipe kedua, nilai tukar, menunjukkan nilai moneter yang terkait dengan produk jika ingin ditukar. Ini pada dasarnya adalah ‘harga’ produk. Pendekatan ini menunjukkan bahwa penciptaan nilai tergantung pada nilai utilitas yang diperoleh oleh pelanggan dan nilai uang yang dapat diperoleh dengan menukarnya. Di sini, dua persyaratan diperkenalkan yang mengarah pada penciptaan nilai.

Pertama, pengembalian uang yang dipertukarkan harus lebih dari biaya (uang dan waktu). Kedua, tingkat uang yang pelanggan membeli adalah penentu kinerja yang mengarah ke perbedaan antara tujuan pembeli dan nilai yang baru dibuat. Tapi penciptaan nilai untuk investor sedikit berbeda. Menurut Copeland dkk. (2000), nilai dibuat di pasar nyata dengan mendapatkan pengembalian investasi yang lebih besar daripada biaya kesempatan modal. Dengan demikian, semakin banyak kembali bahwa organisasi menghasilkan di atas biaya modal, nilai lebih yang diciptakannya. Ini berarti bahwa pertumbuhan menciptakan nilai lebih selama pengembalian modal melebihi biaya modal. Untuk menciptakan nilai

bagi pemegang saham, manajer harus memilih strategi yang memaksimalkan nilai sekarang dari arus kas yang diharapkan atau keuntungan ekonomi.

Penciptaan nilai telah lama ditekankan dalam literatur bisnis sebagai tujuan utama organisasi. Beberapa penulis menyatakan bahwa organisasi harus menciptakan nilai bagi pemiliknya (atau pemegang saham) sedangkan beberapa bersikeras nilai yang harus diciptakan bukan hanya untuk pemegang saham, tetapi untuk *stakeholder*. *Stakeholder* meliputi, selain pemegang saham, semua individu atau grup individu yang berdampak pada organisasi dan/atau dipengaruhi oleh kegiatan organisasi. Sementara beberapa peneliti manajemen bersikeras nilai yang harus dibuat untuk semua *stakeholder* karena secara moral hal yang benar untuk dilakukan, yang lain bersikeras bahwa hanya kewajiban moral perusahaan adalah untuk membuat keuntungan.

Nilai adalah kapasitas layanan, baik, atau suatu kegiatan, atau kegiatan suatu organisasi untuk memenuhi kebutuhan, atau memberikan manfaat kepada orang atau badan hukum. Nilai Keuangan diciptakan untuk pemegang saham ketika perusahaan membuat keuntungan dan nilai lebih dibuat karena meningkatkan kekayaan bersih dari operasi. Cara lain nilai finansial dibuat adalah ketika saham perusahaan dihargai. Juga, dengan meningkatkan kualitas produk perusahaan meningkatkan loyalitas pelanggan, yang mengarah ke keuntungan finansial yang lebih besar bagi pemegang saham (Cengiz *et, al.* 1999)

Demikian pula Dalborg (1999) juga menunjukkan nilai yang dihasilkan untuk pemegang saham saat pengembalian deviden deviden dan harga saham meningkat melebihi tingkat risiko akan disesuaikan dengan kebutuhan di pasar saham (biaya ekuitas). Dia menyatakan bahwa pengembalian total pemegang saham harus lebih tinggi daripada biaya ekuitas untuk benar-benar menciptakan nilai.

Value Drivers (pemicu nilai) adalah variabel-variabel yang memberikan efek pada nilai perusahaan dan dapat dikendalikan / dikontrol dan dipengaruhi

oleh pihak manajemen perusahaan. *Value drivers* tersebut antara lain tingkat pertumbuhan penjualan, *operating profit margin*, *net working capital to sales ratio*, *fix asset, (property, plant and equipment) to sales ratio*.

Terdapat empat hal yang mewakili nilai historis, yaitu penjualan, total hutang, pajak, dan jumlah saham yang beredar pada tahun sebelumnya. Empat hal ini menyediakan nilai dasar untuk analisis dan bukan variabel untuk pengambilan keputusan yang manajemen memiliki kontrol padanya

2.2.5 Nilai Pemegang Saham (*Shareholder Value*)

Nilai pemegang saham adalah nilai yang disampaikan kepada pemegang saham karena kemampuan manajemen untuk tumbuh pendapatan, dividen dan harga saham. Dengan kata lain, nilai pemegang saham adalah jumlah dari semua keputusan strategis yang mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk secara efisien meningkatkan jumlah arus kas bebas dari waktu ke waktu.

Dalam Ghodrallata *et, al* (2010), budaya equitas menyebar cepat dari AS ke seluruh dunia. Hal ini dilihat sebagai elemen penting di seluruh dunia untuk keberhasilan bisnis. Dalam lingkungan seperti itu, nilai pemegang saham memegang peranan penting. Literatur akademis juga didukung fenomena ini. Fernandez (2001) berpendapat bahwa, dalam proses penciptaan nilai organisasi, menciptakan nilai pemegang saham menjadi sangat penting.

Total Nilai ekonomi dari suatu entitas, seperti perusahaan atau unit bisnis, adalah jumlah dari nilai utang dan ekuitas. Nilai bisnis tersebut disebut sebagai 'nilai perusahaan' sementara nilai bagian ekuitas bernama 'nilai pemegang saham' (Rappaport, 1998) dalam bentuk persamaan :

$$\text{Nilai Perusahaan (Corporate Value)} = \text{Hutang} + \text{Nilai Pemegang Saham}$$

Formula ini ketika dilakukan pengulangan untuk menghitung nilai pemegang saham, dihasilkan :

$$\text{Nilai Pemegang Saham} = \text{Nilai Perusahaan} - \text{Utang}$$

Dalam rumus ini, porsi utang singkatan dari nilai pasar dari utang, kewajiban pensiun tidak berdasar dan juga nilai pasar dari klaim lainnya seperti saham preferen.

Nilai perusahaan adalah nilai perusahaan total atau unit usaha. Ini mencakup tiga komponen berikut:

1. Nilai sekarang dari arus kas dari operasi selama periode proyeksi.
2. Nilai sisa yang merupakan nilai dari bisnis terkait dengan periode di luar periode perkiraan.
3. Nilai saat ini dari surat berharga dan investasi lainnya yang dapat dikonversi menjadi uang tunai dan tidak penting untuk bisnis operasi (Rappaport, 1998).

Serven (1999) mengatakan bahwa yang paling penting bagi pemegang saham yang terjadi pada harga saham mereka, dan kemudian ia mendefinisikan nilai pemegang saham sebagai nilai pasar dari saham biasa.

Aktivis pemegang saham adalah seseorang yang menggunakan kepemilikan sahamnya pada sebuah perusahaan untuk menciptakan tekanan publik kepada pihak manajemen perusahaan tersebut. Sasaran para aktivis pemegang saham dapat berbeda-beda, mulai dari keuangan (peningkatan nilai pemegang saham melalui perubahan kebijakan perusahaan, struktur pembiayaan, pemotongan biaya, dan lain-lain) sampai non-keuangan (divestasi dari negara-negara tertentu, adopsi kebijakan yang ramah lingkungan, dan lain-lain). Daya tarik aktivisme pemegang saham sesungguhnya terletak pada murahny biaya yang diperlukan. Dengan penguasaan saham yang cukup kecil (kurang dari 10% jumlah saham yang beredar), sudah dimungkinkan untuk melancarkan suatu kampanye yang berhasil. Sebagai perbandingan, pengambilalihan secara penuh (*full take over*) suatu perusahaan adalah upaya yang jauh lebih mahal dan sulit untuk dilakukan.

Aktivisme pemegang saham telah menjadi semakin populer seiring dengan meningkatnya kompensasi untuk pihak manajemen pada banyak perusahaan publik, serta dengan kecendrungan meningkatnya saldo kas pada laporan neraca di perusahaan-perusahaan. Aktivisme pemegang saham timbul dalam bentuk beberapa kegiatan, antara lain perang mandat (*proxy battle*), kampanye publisitas, keputusan (resolusi) rapat umum pemegang saham, litigasi, dan negosiasi dengan manajemen. Dengan bertambahnya popularitas Internet, pemegang saham yang lebih kecil juga memperoleh jalan keluar untuk menyuarakan pendapat mereka. Pemegang saham kecil antara lain dapat menciptakan sebuah petisi online untuk memprotes kebijakan perusahaan.

2.2.6 Shareholder Versus Stakeholders lainnya

Biasanya, dalam model manajemen nilai pemegang saham, tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Para penentang model ini berpendapat bahwa model ini tidak memperhitungkan *stakeholder account* lain perusahaan. Oleh karena itu mereka berpendapat bahwa model *stakeholder* di mana tujuan akhir perusahaan adalah untuk memuaskan semua pemangku kepentingan yang terbaik. Tetapi banyak peneliti yang mempelajari model nilai pemegang saham telah mengkonfirmasi bahwa para pemangku kepentingan lainnya juga termasuk dalam model nilai pemegang saham.

Rappaport (1998) menunjukkan bahwa penciptaan nilai bagi pemegang saham juga secara langsung dan tidak langsung menciptakan nilai bagi para *stakeholder* lain seperti karyawan, pelanggan dan masyarakat luas dalam jangka panjang. Dia menyebutkan bahwa ada insentif pasar yang kuat yang menyebabkan manajer memaksimalkan nilai untuk membuat keputusan yang konsisten dengan hasil sosial yang diinginkan, misalnya untuk keamanan tempat kerja. Ia berpendapat bahwa manajemen diatur oleh kepentingan pemegang saham akan menginvestasikan teknologi di tempat kerja, pelatihan atau direkayasa ulang yang mengurangi biaya keselamatan.

Rappaport (1998) mengusulkan sebuah kerangka kerja yang akan menjadi alternatif untuk *model stakeholder*, selain konsisten dengan kepentingan pemegang saham. Pandangan ini mengakui bahwa untuk terus melayani semua perusahaan *stakeholder*, seseorang harus kompetitif jika kita harus bertahan hidup. Selain itu, kelangsungan jangka panjang perusahaan tergantung pada hubungan keuangan dengan masing-masing *stakeholder* perusahaan.

Untuk memenuhi klaim keuangan para pemangku kepentingan, manajemen harus menghasilkan arus kas dengan mengoperasikan bisnisnya secara efisien. Maka ini penekanan pada jangka panjang arus kas sebenarnya esensi dari pendekatan nilai pemegang saham. Bahkan, penciptaan nilai keuntungan perusahaan tidak hanya *shareholder* tetapi juga nilai klaim pihak lain. Dan memang semua *stakeholder* rentan saat manajemen gagal untuk menciptakan nilai pemegang saham. Menurut Rappaport, kepentingan diri menyatakan bahwa *shareholder* dan *stakeholders* lainnya terlibat secara aktif dalam kemitraan penciptaan nilai.

Dalborg (1999) juga mendukung argumen. Dalborg menyoroti fakta bahwa pemegang saham adalah penuntut sisa pada arus kas perusahaan karena mereka tidak memiliki klaim terhadap arus kas perusahaan sampai *stakeholder* langsung lainnya telah dikompensasi atas kontribusi mereka.

Dengan kata lain, dengan pendapatan perusahaan, pihak terkait lainnya harus dibayar terlebih dahulu sebelum dividen kepada pemegang saham, juga menunjukkan bahwa dalam jangka panjang, pemegang saham berorientasi memberikan manfaat kepada semua manajemen pemangku kepentingan. Nilai tidak dapat diciptakan bagi para pemegang saham kecuali untuk kepentingan karyawan, seperti lingkungan kerja yang menarik, telah dipenuhi. Oleh karena itu, memenuhi tujuan penciptaan nilai adalah ujian akhir dari bagaimana perusahaan memenuhi kepentingan karyawan, pelanggan dan pemegang saham. Dalborg juga menyatakan bahwa sementara perusahaan yang dikelola oleh pemegang saham berkonsentrasi pada tujuannya, tidak bisa mengabaikan *stakeholders* lainnya. Itu karena karyawan akan pergi jika mereka kurang dihargai, diperlakukan atau tidak puas.

2.2.7 Nilai Perusahaan

Tujuan perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan atau adanya pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang mudah terlihat adalah adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap asset perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham.

Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham, sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan. Peningkatan utang diartikan oleh pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban di masa yang akan datang atau adanya resiko bisnis yang rendah, hal tersebut akan direspon secara positif oleh pasar (Brigham, 1999, dikutip dalam Wahyudi dan Pawestri, 2006).

Price book value atau nilai buku per lembar saham merupakan ukuran nilai yang diberikan pasar keuangan kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh (Brigham, 1999).

Nilai perusahaan yang diindikasikan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan sangat erat kaitannya dengan nilai pasar atas saham yang beredar maupun dengan nilai pasar aset yang dimiliki oleh perusahaan. Modigliani dan Miller dalam Yuniasih, (2008) menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earnings power* dari aset perusahaan. Hasil positif menunjukkan bahwa semakin tinggi *earnings power* semakin efisien perputaran aset dan atau semakin tinggi *profit margin* yang diperoleh perusahaan.

Untuk mengukur nilai perusahaan dapat dilakukan dengan salah satu model perhitungan yaitu dengan menghitung *market value*. *Market value* perusahaan kaitannya dengan laporan keuangan diuraikan oleh teori pasar efisien. Fama dalam Belkaoui (1993) menyatakan bahwa dalam pasar efisien "mencerminkan sepenuhnya" informasi yang tersedia. Hipotesis pasar efisien mengungkapkan bahwa harga saham sekarang mencerminkan sepenuhnya informasi pada masa lampau, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan.

Ang (1997) menyatakan bahwa harga pasar merupakan harga jual saham sebagai konsekuensi dari posisi tawar antara penjual dan pembeli saham sehingga nilai pasar menunjukkan fluktuasi dari harga saham. Jika harga pasar ini dikalikan dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding share*) maka akan didapatkan *market value*. *Market value* inilah yang kemudian disebut dengan kapitalisasi pasar (*market capitalization*).

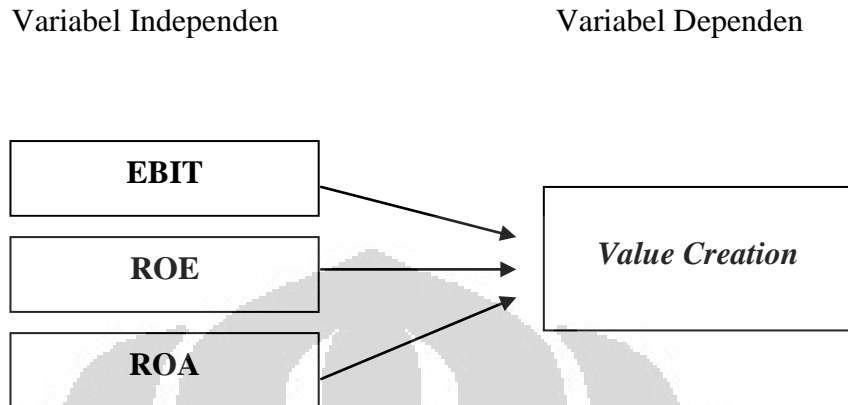
Anoraga (2001) dalam Sari (2007) menyatakan bahwa nilai pasar merupakan harga pasar riil dan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham perusahaan pada pasar yang sedang berlangsung atau sudah tutup, berdasarkan bursa utama. Nilai pasar menunjukkan keadaan perusahaan berdasarkan persepsi investor yang teraktualisasi melalui harga saham. Secara garis besar nilai pasar perusahaan merupakan harga seluruh saham yang beredar (*closing price*).

Market value adalah harga saham yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham perusahaan pada pasar yang sedang berlangsung atau sudah tutup, yang didasarkan pada bursa utama oleh pelaku pasar sebagai konsekuensi dari posisi tawar antara penjual dan pembeli saham, sehingga nilai pasar menunjukkan fluktuasi dari harga saham dimana harga saham sekarang mencerminkan sepenuhnya informasi pada masa lampau, informasi yang dipublikasikan dan informasi yang tidak dipublikasikan (Sari, 2007).

2.2.8 Model Analisis

Di dalam model analisis ini penulis menggunakan tiga *variabel independen* dan satu *variabel dependen*. Bentuk hubungannya adalah satu arah, untuk mengetahui sejauh mana *variabel independen* mempengaruhi *variabel dependen*.

Gambar 2.2
Model Analisis



Variabel Independen

Variabel EBIT

Variabel independent kedua dalam penelitian ini adalah EBIT, dengan rumus sebagai berikut (Ghodrallata *et, al.* 2010) :

$$EBIT = \text{Income before taxes} + \text{Interest Expense} \dots\dots\dots 2.1)$$

Variabel ROE

Variabel independent kedua dalam penelitian ini adalah ROE, dengan rumus sebagai berikut (Ghodrallata *et, al.* 2010) :

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Book value of shareholder' sequity}} \dots\dots\dots 2.2)$$

Variabel ROA

Variabel independent kedua dalam penelitian ini adalah ROA, dengan rumus sebagai berikut (Brealey, *et al.* 2007) :

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Asset}} \dots\dots\dots 2.3)$$

Variabel Dependen

Dalam penelitian ini, *value creation* (penciptaan nilai) dianggap sebagai variabel dependen dan dihitung sebagai berikut (Ghodrallata *et. al.* 2010):

$$\text{Operating income} = \text{Net sales} - \text{Cost of goods sold} - \text{Marketing and Administration cost}$$

$$\text{Value creation} = \text{Operating income} - (\text{Weighted average cost of capital} \times \text{Net assets})$$

Dengan perhitungan WACC sebagai berikut (Brealey *et. al.* 2007) :

$$\text{WACC} = (1-T_c) r_{\text{utang}} (D / D + E) + r_{\text{ekuitas}} (E / D + E)$$

Atau

$$\text{WACC} = \frac{(\text{Debt} / (\text{Debt} + \text{Equity})) * \text{Cost of Debt} + (\text{Equity} / (\text{Debt} + \text{Equity})) * \text{Cost of Equity}}$$

Keterangan :

$(1-T_c) r_{\text{utang}}$ = tingkat bunga setelah pajak

r_{utang} = rasio utang

r_{ekuitas} = rasio ekuitas

D = Utang

E = Ekuitas

Dengan rumus Cost of Equity/Required Return (Gordon deviden growth model) sebagai berikut :

$$\text{Required Return} = \frac{(\text{Current Dividend} * (1 + \text{Dividend Growth Rate}))}{\text{Current Price of Stock} + \text{Dividend}}$$

Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara atau jawaban sementara atas permasalahan penelitian dimana memerlukan data untuk menguji kebenaran dugaan tersebut. jadi dapat dikatakan bahwa hipotesis merupakan pernyataan yang mungkin terjadi antara dua variabel dimana kemungkinan tersebut terjadi berdasarkan teori.

Berdasarkan perumusan masalah maka penelitian ini dihipotesiskan bahwa dari penelitian terdahulu yaitu penelitian Ghodrattallah Talebnia, Mahdi Salehi, Hashem Valipour dan Zahra Yousefi Serta penelitian Samuel Dossugi hubungan antara EBIT, ROA, ROE dan penciptaan nilai (*value creation*) telah dianalisis. Analisis hipotesis adalah sebagai berikut :

Hipotesis 1

Ho : tidak terdapat pengaruh EBIT terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

H_{1,2} : terdapat pengaruh EBIT terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Pada jurnal acuan (Ghodratallah. 2010), perhitungan regresi hanya dilakukan terhadap variabel yang berkorelasi secara signifikan dengan *value creation*, sementara EBIT tidak berkorelasi terhadap *value creation* sehingga tidak dimasukkan ke dalam model regresi.

Hipotesis 2

Ho : tidak terdapat pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

H_{1,4} : terdapat pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Pada jurnal acuan (Samuel Dossugi. 2010), menyajikan hasil regresi menggunakan probit standar dan probit panel nampak bahwa keduanya menghasilkan pengaruh yang signifikan antara ROA dengan penciptaan nilai dengan hasil regresi 0,00 dan 0,01.

Hipotesis 3

H₀ : tidak terdapat pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

H_{1,3} : terdapat pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Pada jurnal acuan (Ghodratallah. 2010), perhitungan regresi hanya dilakukan terhadap variabel yang berkorelasi secara signifikan dengan *value creation*, sementara ROE tidak berkorelasi terhadap *value creation* sehingga tidak dimasukkan ke dalam model regresi.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Penelitian kuantitatif adalah penelitian ilmiah yang sistematis terhadap bagian-bagian dan fenomena serta hubungan-hubungannya. Tujuan dari penelitian kuantitatif adalah mengembangkan dan menggunakan model-model matematis, teori-teori dan/atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena yang terjadi. Proses pengukuran dalam pendekatan ini adalah bagian yang sentral dalam penelitian kuantitatif karena hal ini memberikan hubungan yang fundamental antara pengamatan empiris dan ekspresi matematis dari hubungan-hubungan kuantitatif.

Penelitian kuantitatif banyak dipergunakan baik dalam ilmu-ilmu alam maupun ilmu-ilmu sosial, dari fisika dan biologi hingga sosiologi dan jurnalisme. Pendekatan ini juga digunakan sebagai cara untuk meneliti berbagai aspek dari pendidikan. Istilah penelitian kuantitatif sering dipergunakan dalam ilmu-ilmu sosial untuk membedakannya dengan penelitian kualitatif.

Pendekatan kuantitatif mementingkan adanya variabel-variabel sebagai obyek penelitian dan variabel-variabel tersebut harus didefinisikan dalam bentuk operasionalisasi variabel masing-masing. Realibilitas dan validitas merupakan syarat mutlak yang harus dipenuhi dalam menggunakan pendekatan ini karena kedua elemen tersebut akan menentukan kualitas hasil penelitian dan kemampuan replikasi serta generalisasi penggunaan model penelitian sejenis. Selanjutnya, penelitian kuantitatif memerlukan adanya hipotesa dan pengujiannya yang kemudian akan menentukan tahapan-tahapan berikutnya, seperti penentuan tehnik analisa dan formula statistik yang lebih memberikan makna dalam hubungannya dengan penafsiran angka statistik.

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif, karena dalam penelitian ini menjelaskan tentang suatu gejala atau permasalahan dan berusaha untuk menemukan hukum atau pola-pola umum/universal. Pendekatan kuantitatif tertarik terhadap pengukuran secara objektif terhadap fenomena sosial. (Sumanto,

1995). Pada penelitian ini, berusaha menjelaskan mengenai pengaruh antara *EBIT*, *ROA* dan *ROE* terhadap penciptaan nilai (*value creation*).

3.2 Jenis Penelitian

3.2.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan tujuan, penelitian ini adalah penelitian eksplanatif. Penelitian eksplanatif (*explanative research*) ditujukan untuk memberikan penjelasan tentang hubungan antar suatu fenomena untuk variabel. Penelitian eksplanatif mencoba untuk mencari hubungan antar variabel independen dengan variabel dependen.

Hubungan tersebut bias berbentuk hubungan korelasional atau saling hubungan, sumbangan atau kontribusi suatu variabel terhadap variable lainnya (Sumanto. 1995). Dalam penelitian ini ingin diketahui apakah ada pengaruh antara *EBIT*, *ROE* dan *ROA* terhadap penciptaan nilai (*value creation*) perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2006 – 2010.

3.2.2 Manfaat Penelitian

Berdasarkan manfaat penelitian, dalam penelitian ini digolongkan kedalam penelitian murni. Penelitian murni adalah penelitian yang dilakukan diarahkan sekedar untuk memahami masalah dalam organisasi secara mendalam (tanpa ingin menerapkan hasilnya). Penelitian murni baru dapat dirasakan manfaatnya dalam waktu yang lama (Sumanto. 1995).

3.2.3 Dimensi Waktu

Berdasarkan dimensi waktu, penelitian ini digolongkan kedalam *cross sectional* dan *time series*. Dalam penelitian ini *cross sectional*, tipe data dan informasi yang sama dikumpulkan dari kelompok orang atau unit dalam satu waktu tertentu dan satu kali, dan untuk mencari hubungan antar variable independen dengan variable dependen (Sumanto. 1995). *Time Series* adalah data yang terdiri dari atas satu objek tetapi meliputi beberapa periode waktu. Penelitian ini mengambil data dalam waktu tertentu yaitu periode tahun 2006 – 2010.

3.3 Data dan Sumber Data

Sumber data dalam penelitian dapat berupa data primer dan data sekunder. Data primer yaitu data yang diperoleh langsung dari responden yang berupa hasil observasi atau survey, data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Untuk penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu penelitian dan analisa yang dilakukan berasal dari data laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Dalam penelitian ini data sekunder tersebut berupa laporan keuangan di perusahaan-perusahaan yang *listing* di BEI atau Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM) Bursa Efek Indonesia periode tahun 2006-2010, juga *Website* BEI (www.idx.co.id), bapepam dan *website-website* perusahaan sampel terkait.

3.4 Populasi dan Sampel Penelitian

3.4.1 Populasi

Populasi merupakan kumpulan menyeluruh dari suatu obyek yang merupakan perhatian yang akan diteliti dan sampel adalah bagian dari populasi yang akan diteliti. Dalam penelitian ini yang termasuk populasi penelitian adalah perusahaan non financial yang tercatat (*listing*) pada Bursa Efek Indonesia (BEI) yang mempunyai laporan keuangan tahunan yang tersedia bagi publik selama periode 2006 – 2010. Dimana laporan tahunan atau dokumen lain perusahaan sampel tersedia secara lengkap, baik secara fisik maupun melalui *website*. Laporan tahunan tersebut harus mencakup laporan keuangan serta *financial highlights*.

BEI dipilih sebagai tempat penelitian karena merupakan bursa pertama di Indonesia yang dianggap memiliki data yang lengkap dan telah terorganisasi dengan baik.

3.4.2 Sampel

Sampel dalam penelitian ini ditentukan dengan menggunakan *purposive sampling method*, dimana populasi yang akan di ajukan sebagai sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel tertentu yang sesuai yang dikehendaki oleh peneliti. Jadi dalam penelitian ini tidak dilakukan secara random (acak) murni.

Data dikumpulkan sesuai dengan tujuan dari penelitian yang akan dilakukan, yaitu untuk meneliti pengaruh *EPS*, *EBIT*, *ROE* dan *ROA* terhadap penciptaan nilai di BEI. Adapun kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian adalah sebagaiberikut :

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI mulai tahun 2006 – 2010.
2. Perusahaan yang tidak mengalami *delisting* mulai periode tahun 2006 – 2010 pada perusahaan *non-financial*.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember mulai periode tahun 2006 – 2010 dan mempunyai data laporan keuangan yang lengkap sesuai yang diperlukan dalam penelitian ini.
4. Perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya dalam bentuk satuan mata uang Rupiah.
5. Perusahaan yang mengumumkan data deviden pada periode 2006-2010
6. Keuntungan positif (perusahaan dengan laba negatif di salah satu tahun penelitian tidak dipertimbangkan).

Berdasarkan syarat sampel diatas, maka jumlah perusahaan yang menjadi sampel dapat terlihat pada table dibawah ini.

Tabel 3.1
Kriteria Sampel yang digunakan

| Keterangan | Jumlah Perusahaan |
|---|----------------------|
| Perusahaan Non Finansial yang terdaftar di tahun 2006-2010 | 218 |
| Sampel yang dibutuhkan selama periode penelitian tidak lengkap. | 130 |
| Sampel dikeluarkan karena laporan keuangannya dalam bentuk US\$ | 17 |
| Sampel dikeluarkan karena mengalami kerugian di salah satu tahun penelitian yaitu 2006-2010 | 57 |
| Sampel dikeluarkan karena tidak mengumumkan nilai deviden selama periode penelitian yaitu 2006-2010 | 14 |
| Total Sampel | 41 |

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Korelasi Pearson

Alat ukur korelasi untuk kasus yang memiliki hubungan antarvariabel dengan data interval/rasio, tujuannya yaitu untuk mengetahui apakah diantara dua variabel terdapat hubungan, dan jika ada bagaimana arah hubungan dan seberapa besar hubungan tersebut (Singgih. 2001).

3.5.2 Analisa Regresi berganda

Untuk menguji variable *EBIT*, *ROA* dan *ROE*, mempunyai pengaruh terhadap *Value Creation* digunakan analisis regresi berganda sebagai berikut (Ghodratallah et al. 2010) :

$$VC = \beta_0 + \beta_1 EBIT + \beta_2 ROA + \beta_3 ROE + \varepsilon$$

Dimana:

VC = *Value Creation*

EBIT = *Income Before Taxes + Interest expense*

| | | |
|-----------------------------|---|----------------------------|
| ROA | = | <i>Return on Asset</i> |
| ROE | = | <i>Return on Equity</i> |
| β_0 | = | <i>intercept value</i> |
| $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ | = | koefisien variable 1, 2, 3 |
| ε | = | error |

Melakukan Uji Regresi

Analisis Regresi digunakan untuk menelaah hubungan antara dua variable atau lebih, terutama untuk menelusuri hubungan yang modelnya belum diketahui dengan sempurna atau untuk mengetahui bagaimana variasi dari beberapa variabel independen mempengaruhi variabel dependen dalam suatu fenomena yang kompleks (Sambas, 2006).

Empat kegiatan yang dapat dilaksanakan dalam analisis regresi antara lain yaitu :

- (1). Mengadakan estimasi terhadap parameter berdasarkan data empiris
- (2). Menguji berapa besar variable dependen dapat diterangkan oleh variable independen
- (3). Menguji apakah estimasi parameter tersebut signifikan atau tidak
- (4). Melihat apakah tanda dan magnitude dari estimasi parameter cocok dengan teori.

Pengujian hipotesis

Untuk meneliti apakah keputusan menerima atau menolak hipotesa dan menguji keberartian parameter dalam regresi, dapat dilakukan dengan *R-square*, Uji t, dan Uji F (Widarjono, 2009) :

1. Uji *R-square*

Uji ini dilakukan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. *R-square* tersebut

masih dipengaruhi oleh jumlah variabel independen dalam model, semakin banyak variabel independen yang digunakan maka akan semakin besar nilai *R-square*. Oleh karena itu untuk menghilangkan adanya pengaruh jumlah variabel independen di dalam model, maka digunakan *R-square* yang sudah disesuaikan atau *adjusted R-square*. Semakin besar R^2 , maka makin baik model regresi karena variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen dan sebaliknya.

2. Uji F

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah model dalam penelitian ini dapat digunakan atau tidak. Signifikansi diketahui dengan membandingkan nilai probabilitas, jika $p\text{-value} < \alpha$ (0.05), maka model dalam penelitian ini dapat digunakan.

3. Uji nilai t

Uji ini digunakan untuk melihat tingkat signifikansi pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Nilai t dihitung sebagai rasio dari taksiran parameter dibagi dengan standard error-nya dan digunakan dalam pengujian hipotesis nol yang menyatakan bahwa nilai koefisien sama dengan nol. Keputusan penerimaan atau penolakan hipotesis ini berdasarkan perbandingan antara nilai t hitung dengan nilai t tabel. Penolakan hipotesis nol pada kondisi nilai absolut t hitung melebihi nilai t tabel.

3.5.3 Pengujian Asumsi Klasik

a. Melakukan Uji Normalitas

Salah satu cara untuk menguji kenormalitasan adalah dengan plot. Masing-masing nilai pengamatan dipasangkan nilai harapan pada distribusi normal. Normalitas terpenuhi apabila titik – titik (data) terkumpul disekitar garis lurus. Selain dengan plot normal, dapat juga dilihat dengan *detren normal plot*.

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, terlebih dahulu dilakukan pengujian mengenai ada tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis yang baik adalah yang tidak melanggar tiga asumsi

klasik yang mendasari model regresi linear yaitu uji autokorelasi, uji heterokedastisitas dan uji multikolenearitas (Gujarati, 1995).

b. Uji Autokorelasi

Mengujia utokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antara variable pengganggu pada periode tertentu dengan variable sebelumnya. Untuk data *time series* autokorelasi sering terjadi. Tapi untuk data sample yang *cross section* jarang terjadi karena variable pengganggu satu berbeda dengan yang lain.

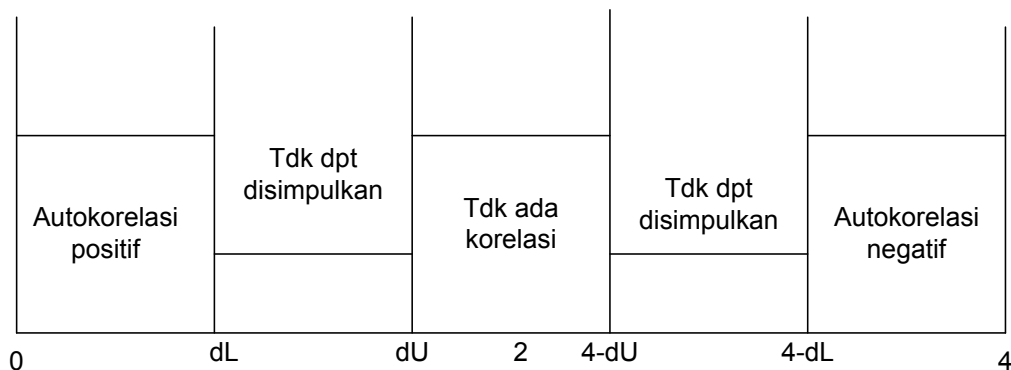
Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu, berkaitan satu dengan yang lain. Masalah ini timbul karena residual tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi dengan melakukan uji Durbin Watson (DW Tes). Pengujian ini dilakukan untuk mencari ada atau tidaknya autokorelasi dengan melakukan uji Durbin Watson.

DW table berasal dari k adalah jumlah variabel independent dan n adalah jumlah sample, dengan criteria sebagai berikut :

| Kriteria | Ho | Keputusan |
|------------------------|---------------------|--------------------------|
| $0 < DW < dL$ | Ditolak | Ada autokorelasi positif |
| $dL < DW < dU$ | Tidak ada keputusan | Tidak ada keputusan |
| $4 - dL < DW < 4$ | Ditolak | Ada autokorelasi negatif |
| $4 - dU < DW < 4 - dL$ | Tidak Ada Keputusan | Tidak ada keputusan |
| $Du < DW < 4 - du$ | Tidak ditolak | Tidak ada autokorelasi |

Sumber : Applied Linier Regression Models (Neter, Wasserman, and Kutner, 1989 :492)

Untuk memudahkan penjelasan di atas dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 3.5.2. Pengambilan Keputusan Durbin Watson

c. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas menguji terjadinya perbedaan variance residual suatu periode pengamatan keperiode pengamatan yang lain. Cara memprediksi ada tidaknya heteroskedastisitas pada suatu model dapat dilihat dengan pola gambar scatter plot (Sujarweni, 96). Metode yang digunakan dalam penelitian ini untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan metode chart (diagram scatterplot), dengan dasar pemikiran bahwa :

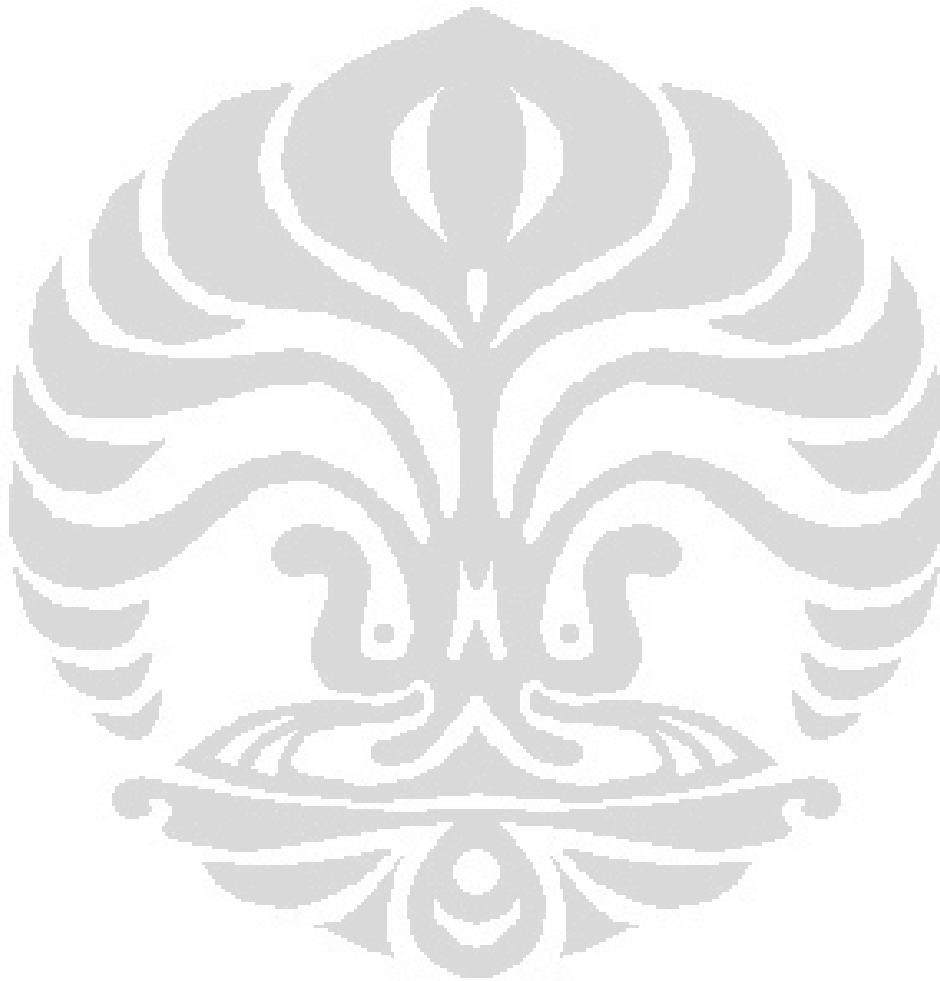
Jika ada pola tertentu terdaftar titik-titik (point-point), yang ada membentuk suatu pola tertentu yang beraturan (bergelombang melebar, kemudian menyempit), maka terjadi heteroskedastisitas. Jika ada pola yang jelas, serta titik-titik (point-point) menyebar keatas dan dibawah 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

d. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas diperlukan untuk mengetahui ada tidaknya variable independen yang memiliki kemiripan antara variable independen dalam suatu model. Kemiripan antar variabel independent akan mengakibatkan korelasi yang sangat kuat. Selain itu untuk uji ini juga untuk menghindari kebiasaan dalam proses pengambilan keputusan mengenai pengaruh pada uji parsial masing-masing variabel independent terhadap variable dependen. Multikolinearitas adalah suatu kondisi hubungan linear antara variabel independent yang satu dengan lainnya dalam model regresi.

Cara untuk menguji adanya Multikolinearitas dapat dilihat pada variance Inflation Factor (VIF). Jika VIF yang dihasilkan antara 1-10 maka tidak terjadi Multikolinearitas. Jika nilai VIF diatas 10 maka terjadi Multikolinearitas (Sujarweni, 156).

Penelitian yang baik dan layak yaitu yang tidak memiliki multikolinearitas pada data-data yang akan diuji. Jika terjadi multikoleaniritas maka data-data yang akan diteliti dapat menjadi bias karena adanya kemiripan antar variabel.



BAB IV

ANALISIS PENELITIAN

Pada bab ini akan dibahas mengenai proses dan pembahasan hasil dari pengolahan data penelitian yang dilakukan. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis Regresi Berganda (*Multiple Regression Analysis*). Pengolahan data tersebut menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 20 dan *Microsoft Excel* 2007. Sebelum dilakukan pembahasan pada hasil analisis, akan dilakukan uji – uji yang mendukung analisis regresi berganda yaitu uji penyimpangan asumsi klasik.

4.1 Data dan Sampel Penelitian

Penelitian ini mengambil populasi dan sampel dari perusahaan – perusahaan Non Finansial di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan mengambil sample perusahaan – perusahaan yang listing/terdaftar berturut-turut antara tahun 2006 – 2010, yang di terdiri dari perusahaan manufakture, retile dan jasa. Dengan kriteria sampel perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya antara tahun 2006-2010. Untuk pemilihan sampel, digunakan metode *purposive judgment sampling*.

Dari 218 perusahaan Non Finansial yang terdaftar pada tahun 2006-2010, terdapat 136 perusahaan yang *delisting* pada salah satu tahun penelitian yaitu antara tahun 2006-2010, kemudian ada 130 perusahaan yang tidak lengkap laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini, lalu ada 17 perusahaan yang melaporkan laporan keuangannya dalam bentuk US\$, terdapat 57 perusahaan yang mengalami kerugian pada salah satu tahun pengamatan. Sehingga hanya ada 41 perusahaan yang memenuhi kriteria dan akan dijadikan sampel dalam penelitian ini dengan total sampel sebanyak 205 selama periode penelitian. Daftar perusahaan yang menjadi sampel dapat dilihat pada lampiran I.

Dalam penelitian ini akan dilakukan analisis apakah terdapat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel independen dalam hal ini untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh variabel EBIT, ROA dan ROE terhadap penciptaan nilai (*Value Creation*) pemegang saham perusahaan-perusahaan Non Finansial antara tahun 2006-2010.

Untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen secara keseluruhan maupun secara individual akan digunakan pengujian dengan menggunakan program SPSS 20.0 (*Statistical Package for Social Sciences ver. 20.0*). Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan analisis regresi berganda.

4.2 Variabel Independen

Variabel independen EBIT didapat dari *Income before taxes + Interest Expense*, ROA didapat dari *Net Income/Total Asset* sedangkan ROE didapat dari *Net Income/Total Equity* (Ghodratalah et, al. 2010).

4.3 Variabel Dependen

Variabel dependen pada penelitian ini yaitu penciptaan nilai (*value creation*) yang di dapat dari perhitungan *Operating income – (Weighted average cost of capital × Net assets)* (Ghodratalah et, al. 2010).

4.4 Hasil Penelitian

4.4.4 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran secara umum variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah *Earning Before Interest Tax* (EBIT), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Value Creation* (VC).

EBIT merupakan ukuran laba, sedangkan ROA dan ROE merupakan rasio profitabilitas. Secara keseluruhan variabel tersebut merupakan pendekatan laba dalam akuntansi. Hasil statistik deskriptif seluruh variabel tersebut disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.1.
Analisis Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

| | | Statistics | | | |
|----------------|---------|----------------|--------|--------|-------------------------|
| | | EBIT | ROA | ROE | VC |
| N | Valid | 205 | 205 | 205 | 205 |
| | Missing | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Mean | | 1473482250 | .0959 | .1989 | 4273357773 |
| Median | | 134374000 | .0600 | .1500 | 287191257 |
| Mode | | 1770434609 | .04 | .11 | 1612246.69 ^a |
| Std. Deviation | | 4179559071 | .12726 | .22016 | 28058936335 |
| Variance | | 174687140E+011 | .016 | .048 | 7873039082E+011 |
| Range | | 25595477180 | 1.48 | 2.41 | 396118387753 |
| Minimum | | 175820 | .04 | .03 | 1612246.69 |
| Maximum | | 25595653000 | 1.48 | 2.41 | 396120000000 |

a. Multiple modes exist. The smallest value is shown

Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Berdasarkan tabel 4.1 di atas nilai minimum EBIT adalah Rp. 175.820 ribu, sedangkan maksimumnya adalah Rp. 25,595,477,180.00 ribu, range data tersebut sangat jauh. Rata-ratanya adalah Rp.1,473,482,250.00 ribu. Variasi data tersebut juga sangat tinggi tercermin dari standar deviasinya yang tinggi yaitu sebesar Rp. 4.179.559.071 ribu.

Nilai minimum ROA adalah 0.04%, sedangkan maksimumnya adalah 1.480%. Rata-ratanya adalah 0.096 %. Variasi data tersebut sangat tinggi tercermin dari standar deviasinya yang tinggi yaitu sebesar 0.127%.

Nilai minimum ROE adalah 0.03 %, sedangkan maksimumnya adalah 2.410 %, range data tersebut sangat jauh. Rata-ratanya adalah 0.199 %. Variasi data tersebut juga sangat tinggi tercermin dari standar deviasinya yang tinggi yaitu sebesar 0.220 %.

Nilai minimum VC adalah Rp 1.612.247 ribu, sedangkan maksimumnya adalah Rp 396.119.919.525,90 ribu, range data tersebut sangat jauh. Rata-ratanya adalah Rp. 4.273.357.772,00 ribu. Variasi data tersebut juga sangat tinggi tercermin dari standar deviasinya yang tinggi yaitu sebesar Rp 28.058.936.335,00 ribu.

Secara keseluruhan variasi data tersebut sangat tinggi jadi dalam analisis regresi akan digunakan data dalam bentuk logaritma natural (ln) agar lebih smoothing.

4.4.4 Analisis Korelasi Pearson

Korelasi diantara variabel EBIT, ROA dan ROE dengan *value creation* disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.2
Korelasi Pearson

| | | Correlations | | | |
|------|---------------------|--------------|--------|--------|--------|
| | | EBIT | ROA | ROE | VC |
| EBIT | Pearson Correlation | 1 | .624** | .627** | .707** |
| | Sig. (2-tailed) | | .000 | .000 | .000 |
| | N | 205 | 205 | 205 | 205 |
| ROA | Pearson Correlation | .624** | 1 | .892** | .460** |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | | .000 | .000 |
| | N | 205 | 205 | 205 | 205 |
| ROE | Pearson Correlation | .627** | .892** | 1 | .407** |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | .000 | | .000 |
| | N | 205 | 205 | 205 | 205 |
| VC | Pearson Correlation | .707** | .460** | .407** | 1 |
| | Sig. (2-tailed) | .000 | .000 | .000 | |
| | N | 205 | 205 | 205 | 205 |

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, secara keseluruhan variabel EBIT, ROA dan ROE mempunyai korelasi yang signifikan dengan *value creation* pada level 1%,

hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi masing-masing variabel yang kurang dari 1%.

Nilai korelasi Pearson untuk seluruh variabel signifikan pada level 1% jadi H_0 ditolak, atau dengan kata lain H_1 diterima. Dapat disimpulkan bahwa dengan tingkat kepercayaan 99% terdapat hubungan antara EBIT, ROA dan ROE dengan *value creation*.

Besarnya nilai korelasi Pearson memperlihatkan bahwa seberapa kuat hubungan antara masing-masing variabel dengan *value creation*, semakin tinggi nilainya maka korelasinya semakin kuat. Variabel yang memiliki korelasi paling kuat dengan *value creation* adalah EBIT, yaitu dengan nilai korelasi 0.707.

4.4.3 Hasil Pengujian Asumsi Klasik

Sebelum dilakukan analisis dengan model yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, lebih dahulu dilakukan uji normalitas dan asumsi klasik. Model regresi linier berganda dapat disebut sebagai model yang baik jika model tersebut memenuhi asumsi normalitas data dan bebas dari asumsi klasik statistik.

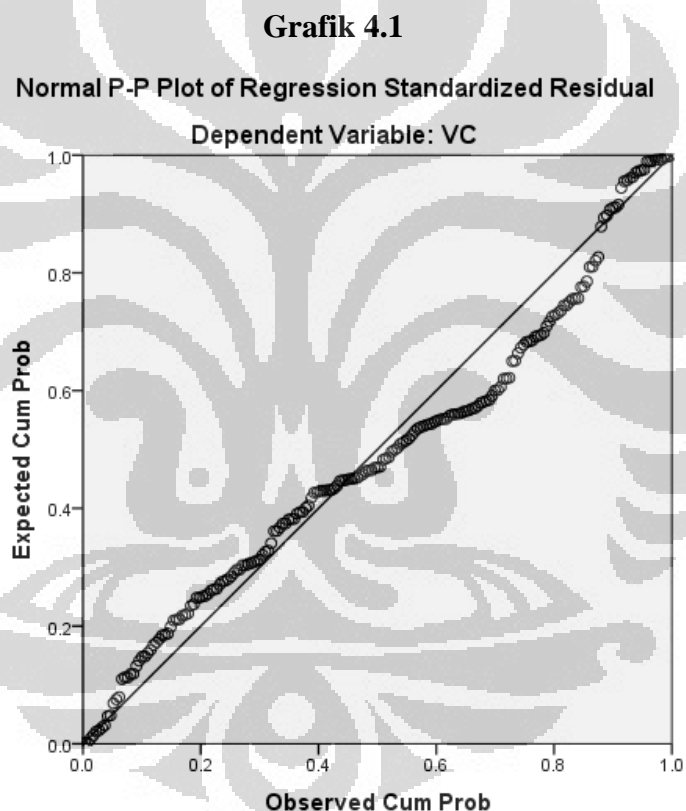
Uji ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah model Regresi Linier Berganda yang digunakan untuk analisis telah memenuhi asumsi klasik. Gujarati (1993), menyatakan ada tiga penyimpangan klasik yang dapat terjadi dalam Model Regresi Linier Berganda, yaitu terjadinya Multikolinearitas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi. Menurut Mursinto (1993), apabila terjadi penyimpangan klasik berarti bahwa model yang digunakan tidak dapat dipakai lagi, oleh karenanya perlu didekteksi terlebih dahulu. Model Regresi Linier Berganda akan lebih tepat digunakan dan menghasilkan nilai akurat, apabila memenuhi asumsi berikut ini :

4.4.3.1 Normalitas

Uji Normalitas data sebaiknya dilakukan sebelum data diolah berdasarkan model-model statistik parametrik. Salah satu cara untuk melakukan uji normalitas adalah dengan plot probabilitas normal. Dengan plot ini masing-masing nilai pengamatan dipasangkan dengan nilai harapan pada distribusi normal. Normalitas

terpenuhi apabila titik-titik (data) terkumpul disekitar garis lurus . Selain dengan plot normal, dapat juga dengan melihat *detren normal plot*.

Untuk mendeteksi normalitas data suatu model regresi dalam software statistik SPSS 20.0 dapat diidentifikasi dari gambar *scatter plot* data membentuk atau mengikuti garis diagonal. Jika sampel berasal dari populasi normal, maka titik-titik tersebut seharusnya berkumpul disekitar garis yang melalui 0 dan tidak berpola dan dapat dikatakan berdistribusi normal dan dengan demikian asumsi kenormalan terpenuhi. Akan tetapi apabila titik-titik tersebut menjauh dari garis diagonal maka data dapat disimpulkan tidak berdistribusi normal.



Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Uji normalitas dapat dilihat dari penyebaran data pada sumbu diagonal. Dapat dilihat terdapat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal (*scatter plot* data membentuk atau mengikuti arah garis diagonal). Dengan demikian, bisa dikatakan dari grafik diatas dapat disimpulkan bahwa persyaratan *Normalitas* bisa dipenuhi.

4.4.3.2 Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas diperlukan untuk mengetahui ada atau tidaknya variabel independen yang memiliki kemiripan antar variabel – variabel independen dalam suatu model. Uji multikolinieritas dilakukan untuk mengetahui adanya hubungan yang sempurna dalam model regresi. Diagnosis untuk mengetahui adanya multikolinier adalah dengan menentukan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF).

Indikator adanya multikolinier adalah apabila VIF mendekati 8 – 10. Batas *tolerance value* > 0,1 dan VIF < 10. Jika nilai tolerance dibawah 0,1 atau VIF diatas 10, maka terjadi korelasi antar variabel independen sebesar 90%. Batas VIF adalah 10, jika nilai VIF diatas 10 maka akan terjadi multikolinieritas. Hasil perhitungan nilai *tolerance* dan VIF dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | | Coefficients ^a | | | | | Collinearity Statistics | |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
| | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Tolerance | VIF |
| | | B | Std. Error | Beta | | | | |
| 1 | (Constant) | 6.551 | 1.442 | | 4.543 | .000 | | |
| | EBIT | .700 | .062 | .719 | 11.212 | .000 | .586 | 1.706 |
| | ROA | .544 | .241 | .249 | 2.253 | .025 | .198 | 5.061 |
| | ROE | -.651 | .271 | -.266 | -2.402 | .017 | .196 | 5.100 |

a. Dependent Variable: VC

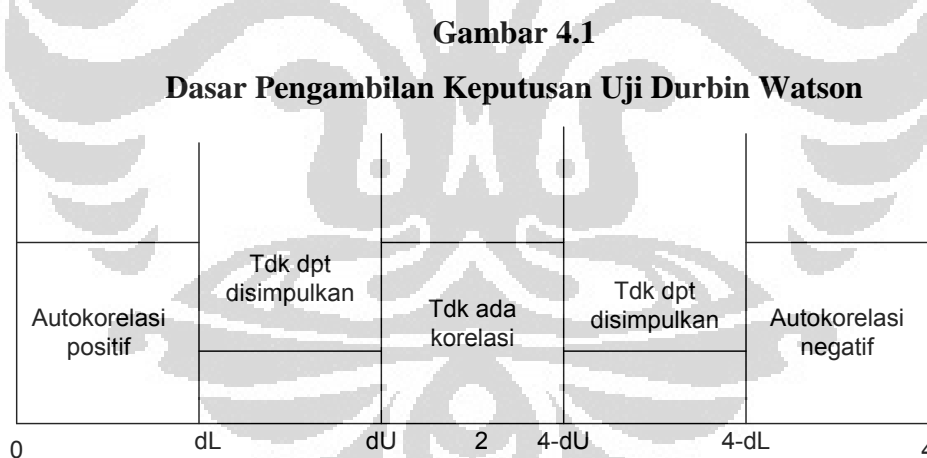
Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Dari tabel diatas, berdasarkan hasil uji multikolinieritas (tabel 4.3) dapat disimpulkan variabel EBIT, ROA dan ROE memiliki nilai *tolerance* diatas 0,10 yaitu 0,586, 0,198 dan 0,196 dan VIF dibawah 10 yaitu 1,706, 5,061 dan 5,100 sehingga dapat dikatakan tidak terjadi multikolinieritas dalam pengujian ini.

4.4.3.3 Autokorelasi

Untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan $t-1$ (tahun sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas autokorelasi. Menguji autokorelasi dalam suatu model bertujuan untuk mengetahui ada atau tidaknya korelasi antar variabel pengganggu pada periode tertentu.

Untuk menguji apakah ada tidaknya gejala autokorelasi akan digunakan *test* Durbin-Watson dimana nilai Durbin-Watson dibandingkan dengan tabel Durbin Watson (dL dan dU). Uji Durbin-Watson digunakan untuk melihat apakah diantara residual-residual yang ada saling berkorelasi. Kriterianya jika nilai $dU < d < (4-dU)$ maka tidak terjadi autokorelasi, jika nilai $d < dL$ maka terjadi autokorelasi. Hasil test Durbin – Watson diperoleh nilai 0.983. dasar pengambilan keputusannya dapat dilihat pada gambar di bawah.



Sumber : *Applied Linier Regression Models (Neter, Wasserman, and Kutner, 1989 :492)*

Dengan menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% dengan jumlah variabel independen (k) sebanyak 4 variabel dan jumlah sample (N) sebanyak 205, berdasarkan tabel durbin Watson nilai dL dan dU adalah 1,81 dan 1,94. Maka untuk variabel yang mempengaruhi penciptaan nilai (*value creation*) yang

diwakili oleh variabel *EBIT*, *ROA* dan *ROE* menunjukkan nilai DW berada pada posisi $0.985 < dL$, maka model persamaan regresi berganda yang dipergunakan terjadi autokorelasi positif.

Autokorelasi dapat berbentuk autokorelasi positif dan autokorelasi negatif, dalam analisis runtut waktu (*time series*) lebih besar kemungkinan terjadi autokorelasi positif. Autokorelasi terjadi karena beberapa sebab seperti, data mengandung pergerakan naik turun secara musiman atau data yang di analisis bersifat stasioner (Gujarati, 2003).

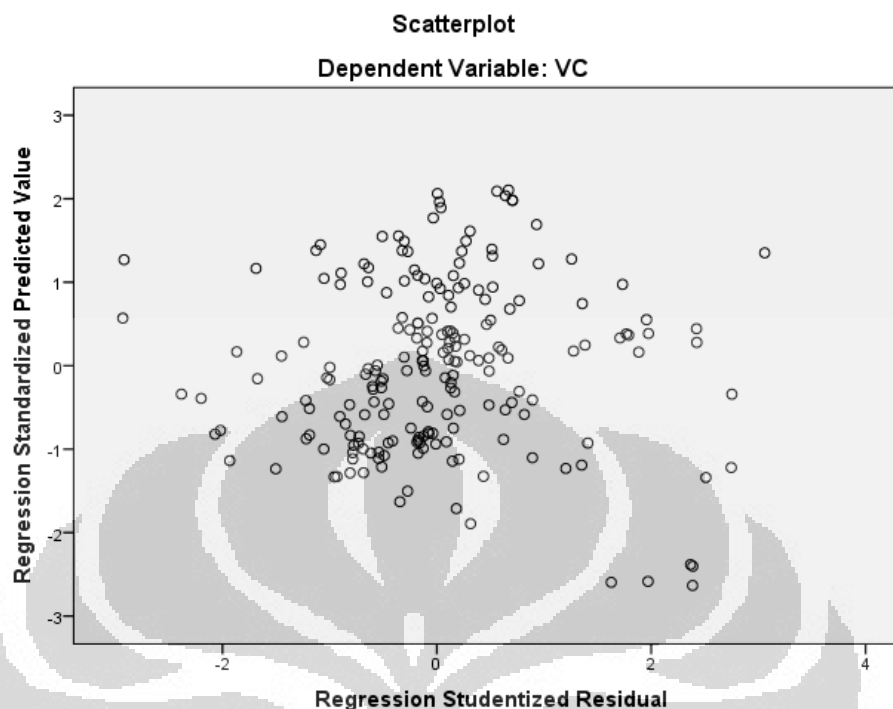
4.4.3.4 Heterokedastisitas

Dalam penelitian ini, uji heterokedastisitas untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas adalah dengan adanya metode heteroskedastisitas. Heteroskedastisitas varian variabel dependen dalam model tidak equal terhadap variabel independen. Konsekuensi adanya heteroskedastisitas dalam model regresi adalah estimator yang diperoleh tidak efisien, baik pada sampel kecil maupun besar.

Untuk mendeteksi adanya heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat ada atau tidaknya pola tertentu pada grafik dimana sumbu X adalah sumbu Y yang telah diprediksi dan sumbu Y adalah residual ($Y \text{ Prediksi} - Y \text{ sesungguhnya}$) yang telah di-*studentized*.

Apabila tidak terdapat pola yang jelas yaitu titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas.

Grafik 4.2



Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Dari Hasil olahan uji heteroskedastisitas, dan dapat dilihat pada grafik 4.2 terdapat titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka 0 pada sumbu Y maka dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.4.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil regresi linear berganda dengan program SPSS ver 20.0 antara variabel *Value Creation* dengan variabel EBIT, ROA dan ROE secara lengkap disajikan dalam tabel dibawah ini , dengan hasil dan analisa sebagai berikut:

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Variabel independen dikatakan berpengaruh terhadap variabel dependen bisa dilihat dari signifikansi variabel independen dibandingkan dengan tingkat kesalahannya (α). Jika signifikansi variabel independen lebih besar dari tingkat kesalahannya (α) maka variabel independent tidak berpengaruh, tetapi jika signifikansi variabel independen lebih kecil dari tingkat kesalahannya (α) maka variabel independen tersebut berpengaruh terhadap varibel dependen. Ada dua cara yang dapat digunakan

dalam uji hipotesis yakni dengan uji t dan dengan berdasarkan tingkat signifikansi.

Hasil uji t akan digunakan untuk menguji hipotesis pertama sampai dengan keempat, apakah memang valid untuk memprediksi variabel dependen, yakni akan dilakukan pengujian apakah EBIT, ROA dan ROE akan berpengaruh terhadap *Value Creation*. Jika uji statistik menunjukkan t hitung lebih besar dari t tabel maka H0 ditolak. Artinya variabel X (variabel bebas) secara parsial berpengaruh secara nyata terhadap variabel Y (variabel terikat). Jika uji statistik menunjukkan t hitung lebih kecil dari t tabel maka H0 diterima. Artinya variabel X (variabel bebas) secara parsial tidak berpengaruh secara nyata terhadap variabel Y (variabel terikat). Dimana tabel t (df=n-1; dua sisi).

Jika $-t \text{ tabel} < t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H0 diterima

Jika $-t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ dan $t \text{ hitung} < t \text{ tabel}$ maka H0 ditolak

Hasil analisis regresi linier berganda dengan menggunakan variabel dependen yaitu *value creation* yang diperoleh pemegang saham dan variabel independen yaitu EBIT, ROA dan ROE, diperlihatkan oleh persamaan berikut :

$$VC = 6.551* + 0.700 \text{ EBIT}* + 0.544 \text{ ROA}* - 0.651 \text{ ROE}*$$

Keterangan :

VC : *Value Creation*

EBIT : *Earning Before Interest Tax*

ROA : *Return on Asset*

ROE : *Return on Equity*

* : Signifikan pada level 5%

Hasil seluruh analisis regresi termasuk t-value dapat dilihat pada tabel berikut.

Tabel 4.4
Hasil Analisis Regresi

| Model | Coefficients ^a | | | | | | | |
|-------|-----------------------------|------------|---------------------------|-------|--------|-------------------------|------|-------|
| | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. | Collinearity Statistics | | |
| | B | Std. Error | Beta | | | Tolerance | VIF | |
| 1 | (Constant) | 6.551 | 1.442 | | 4.543 | .000 | | |
| | EBIT | .700 | .062 | .719 | 11.212 | .000 | .586 | 1.706 |
| | ROA | .544 | .241 | .249 | 2.253 | .025 | .198 | 5.061 |
| | ROE | -.651 | .271 | -.266 | -2.402 | .017 | .196 | 5.100 |

a. Dependent Variable: VC

Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Pada hasil analisis regresi tabel 4.4 di atas dapat dilihat untuk hasil analisis regresi EBIT, ROA dan ROE memiliki hasil yang signifikan. Untuk penjabaran secara terperinci dijelaskan dalam masing-masing point berikut.

4.4.5 Analisis Pengaruh EBIT, ROA dan ROE Terhadap Value Creation

Setelah dilakukan pengujian normalitas dan asumsi klasik, maka dalam analisis juga akan dilakukan pengujian hipotesis dan pengujian model dengan data yang ada sehingga diyakini bentuk persamaan atau model yang pasti, dengan hasil dan analisis penelitian sebagai berikut.

4.4.5.1 Pengaruh EBIT terhadap Penciptaan Nilai

Kemudian untuk hipotesis yang kedua adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel independen kedua yaitu EBIT terhadap *Value Creation*.

Hipotesis Pertama

Hipotesis terhadap EBIT yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀ : tidak terdapat pengaruh EBIT terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

H_{1,1} : terdapat pengaruh EBIT terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Untuk menguji hipotesis $H_{1.1}$ dapat dilihat melalui nilai t-sig variabel EBIT pada tabel 4.4 di atas. Nilai t-sig untuk variabel EBIT diperoleh $0.00 < 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa $H_{1.1}$ diterima atau dengan kata lain secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara EPS terhadap penciptaan nilai pemegang saham.

Koefisien regresi untuk variabel EBIT bertanda positif, hal ini mengimplikasikan bahwa semakin tinggi EBIT maka akan semakin tinggi pula penciptaan nilai yang diperoleh pemegang saham.

Pada penelitian terdahulu (Godratallah, 2010), EBIT tidak dimasukkan kedalam perhitungan model regresi karena EBIT tidak berkorelasi secara signifikan dengan penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham.

4.4.5.2 Pengaruh ROA terhadap Penciptaan Nilai

Kemudian untuk hipotesis yang kedua adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel independen kedua yaitu ROA terhadap *Value Creation*.

Hipotesis Kedua

Hipotesis terhadap ROA yang digunakan adalah sebagai berikut:

H_0 : tidak terdapat pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

$H_{1.2}$: terdapat pengaruh ROA terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Untuk menguji hipotesis $H_{1.2}$ dapat dilihat melalui nilai t-sig variabel ROA pada tabel 4.4 di atas. Nilai t-sig untuk variabel ROA diperoleh $0.025 < 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa $H_{1.2}$ diterima atau dengan kata lain secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA terhadap penciptaan nilai pemegang saham.

Koefisien regresi untuk variabel ROA bertanda positif, hal ini mengimplikasikan bahwa semakin tinggi ROA maka akan semakin tinggi pula penciptaan nilai yang diperoleh pemegang saham.

4.4.5.3 Pengaruh ROE terhadap Penciptaan Nilai

Kemudian untuk hipotesis yang kedua adalah untuk mengetahui apakah ada pengaruh variabel independen kedua yaitu ROE terhadap *Value Creation*.

Hipotesis Keetiga

Hipotesis terhadap ROE yang digunakan adalah sebagai berikut:

Ho : tidak terdapat pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

H_{1.3} : terdapat pengaruh ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*)

Untuk menguji hipotesis H_{1.3} dapat dilihat melalui nilai t-sig variabel ROE pada tabel 4.4 di atas. Nilai t-sig untuk variabel ROE diperoleh $0.017 < 5\%$, maka dapat disimpulkan bahwa H_{1.3} diterima atau dengan kata lain secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara ROE terhadap penciptaan nilai pemegang saham.

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa *leverage* keuangan merupakan alternatif yang dapat digunakan untuk meningkatkan laba. Penggunaan hutang dalam investasi sebagai tambahan untuk mendanai aktiva perusahaan diharapkan dapat meningkatkan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan, karena aktiva perusahaan digunakan untuk menghasilkan laba. Dengan demikian laba yang tersedia untuk pemegang ekuitas menjadi lebih besar. Tetapi penggunaan *leverage* yang semakin besar menyebabkan beban bunga yang lebih besar (Brigham dan Gephensky 1997). Bourseli (2001) dan Lin (2010) menemukan bahwa rasio hutang terhadap jumlah aset berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan.

Koefesien regresi untuk variabel ROE bertanda negatif, hal ini mengimplikasikan bahwa semakin tinggi ROE maka penciptaan nilai yang diperoleh pemegang saham justru semakin menurun. Fenomena ini terjadi karena ekuitas terdiri dari modal sendiri ditambah dengan hutang. Dalam hal ini kemungkinan proporsi hutang lebih tinggi daripada modal sendiri, sehingga kenaikan ekuitas tersebut justru menurunkan penciptaan nilai.

Pada penelitian terdahulu (Godratallah, 2010), ROE tidak dimasukkan kedalam perhitungan model regresi karena ROE tidak berkorelasi secara signifikan dengan penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham.

4.4.5.4 Pengaruh EBIT, ROA dan ROE secara Simultan terhadap Penciptaan Nilai

Untuk menguji apakah pengaruh dari variabel independen secara bersama sama signifikan atau tidak dapat dilakukan uji signifikansi simultan (uji statistik F). Hasil pengujian serentak dimaksudkan untuk mengetahui apakah semua variabel independen (EBIT, ROA dan ROE) berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen (*Value Creation*) digunakan uji signifikansi nilai F. Apakah nilai sig-F lebih kecil dari derajat signifikansinya ($\alpha = 5\%$) maka terdapat pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen. Jika nilai sig-F lebih besar dari derajat signifikansinya ($\alpha = 5\%$) maka terjadi pengaruh simultan semua variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.5
Uji Statistik F pada EBIT, ROA dan ROE

| ANOVA ^a | | | | | | |
|--------------------|------------|----------------|-----|-------------|--------|-------------------|
| Model | | Sum of Squares | df | Mean Square | F | Sig. |
| 1 | Regression | 584.967 | 3 | 194.989 | 71.133 | .000 ^b |
| | Residual | 550.977 | 201 | 2.741 | | |
| | Total | 1135.944 | 204 | | | |

a. Dependent Variable: VC

b. Predictors: (Constant), ROE, EBIT, ROA

Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Dari uji statistik F pada tabel 4.5 diatas, nilai F-sig diperoleh $0.000 < 5\%$, jadi dapat disimpulkan secara simulatan variabel EBIT, ROA dan ROE signifikan mempengaruhi *value creation* pemegang saham. Ukuran laba pada pendekatan akuntansi terbukti berpengaruh terhadap penciptaan nilai pemegang saham.

Dari tabel 4.6 berikut dapat dilihat hasil dari koefisien determinasi :

Tabel 4.6

| Model Summary ^b | | | | | |
|----------------------------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1 | .718 ^a | .515 | .508 | 1.65565 | .985 |

a. Predictors: (Constant), ROE, EBIT, ROA

b. Dependent Variable: VC

Sumber : Data Olahan SPSS 20.0, 2012

Nilai R^2 adjusted (koefisien determinasi) adalah sebesar 0.515, artinya sebesar 51.5 % variasi *value creation* dapat dijelaskan oleh EBIT, ROA, dan ROE, sedangkan 48.5 % dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model.

4.5 Ringkasan hasil Penelitian

Rasio keuangan khususnya rasio profitabilitas sering digunakan untuk mengetahui penciptaan nilai, seperti yang dilakukan pada peneliti terdahulu Ghodrattallah dkk (2010) yang melakukan penelitian mengenai hubungan EPS, EBIT, ROI dan ROE. Hasil penelitian mengungkapkan bahwa ada hubungan antara ukuran akuntansi seperti *Return on Investment (ROI)* dan Laba Per Saham (EPS) dan penciptaan nilai pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Samuel Dossugi (2004) hasil empiris menunjukkan bahwa penciptaan nilai pada 33 perusahaan yang terdaftar di BEJ berkorelasi secara positif dan signifikan dengan kebijakan dividen (DPR), kebijakan keuangan (DR), profitabilitas (ROA). Disamping itu, skala perusahaan (TA) juga berkorelasi secara positif dan signifikan dengan penciptaan nilai. Artinya semakin besar skala perusahaan semakin besar pula penciptaan nilai yang dihasilkannya.

Sedangkan penelitian ini ingin mengetahui apakah EBIT, ROA dan ROE berpengaruh terhadap penciptaan nilai (*value creation*). Setelah data-data laporan

keuangan, harga saham dan nilai deviden yang telah dikumpulkan kemudian diolah dengan menggunakan model perhitungan analisis regresi berganda, dengan jumlah sampel sebanyak 205 selama periode penelitian, maka di dapat hasil bahwa EBIT, ROE dan ROA ternyata memeberikan pengaruh pada penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham baik secara parsial maupun simultan.

Koefesien regresi untuk variabel ROE bertanda negatif, hal ini mingimplikasikan bahwa semakin tinggi ROE maka penciptaan nilai yang diperoleh pemegang saham justru semakin menurun. Fenomena ini terjadi karena ekuitas terdiri dari modal sendiri ditambah dengan hutang. Dalam hal ini kemungkinan proporsi hutang lebih tinggi daripada modal sendiri, sehingga kenaikan ekuitas tersebut justru menurunkan penciptaan nilai



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh EBIT, ROA dan ROE terhadap penciptaan nilai pemegang saham pada perusahaan non financial yang terdaftar pada PT Bursa Efek Indonesia pada Periode 2006-2010.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dijelaskan pada Bab sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil adalah sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh secara signifikan positif variabel EBIT terhadap penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham, hal ini ditunjukkan oleh signifikansi nilai t, dimana EBIT merupakan ukuran laba dalam laporan keuangan.
2. Terdapat pengaruh secara signifikan positif variabel ROA terhadap penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham.
3. Terdapat pengaruh negatif variabel ROE terhadap penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham, namun secara simultan variabel EBIT, ROA dan ROE signifikan positif mempengaruhi penciptaan nilai (*value creation*) pemegang saham, hal ini ditunjukkan oleh signifikansi nilai F.

5.2 Saran

Saran-saran yang dapat diberikan berdasarkan analisis hasil penelitian adalah sebagai berikut :

1. Para pemegang saham agar memperhatikan ukuran laba (EBIT) dalam akuntansi karena terbukti bahwa ukuran laba tersebut berpengaruh terhadap penciptaan nilai pemegang saham.
2. Untuk penelitian yang akan datang, dapat mengembangkan jangka waktu periode pengambil sampel lebih dari 5 tahun agar hasil yang di peroleh

dapat lebih baik, karena keterbatasan waktu maka pada penelitian ini periode pengambilan sampel hanya dilakukan selama 5 tahun, selain itu dapat menggunakan rasio-rasio keuangan lain nya.



DAFTAR PUSTAKA

Buku:

- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, Jakarta, Mediasoft Indonesia.
- Belkoui dan Riahi, Ahmed. (2000). *Accounting theory*, 4th Edition, Thomson Learning.
- Bodie, Keane & Marcus. 2005. *Investasi*. Salemba 4. Jakarta.
- Bringham, Eugene F dan Dave, Phillip R. 2004. *Intermediate Financial Management*. Edisi kedelapan. Thomson.
- Gujarati, Damodar N. 1995. *Basic Econometrics. 3rd Edition*. New York: McGraw Hill Inc.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2001. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi. Jakarta
- Halim, Abdul. 2009. *Analisis Kelayakan Investasi Bisnis : Kajian dari Aspek Keuangan*. Yogyakarta, Graha ilmu.
- Irawan, Prasetya. 2006. *Penelitian Kualitatif dan Kuantitatif untuk ilmu-ilmu sosial*. Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Indonesia.
- Weston, J. Fred dan Copeland, Thomas E. 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi revisi kesembilan, cetakan ke satu, Binarupa Aksara.
- Horne, James C. Van dan Machowicz, Jhon M. 2009. *Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta, Salemba Empat.
- Margaretha, Farah. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*, Jakarta, Erlangga.
- Rahardjo, Budi. 2009. *Laporan keuangan perusahaan: Dasar-dasar Analisis Fundamental Saham*. Edisi ke Dua. Yogyakarta: Gajah Mada University Press.
- Rianse, Usman. 2008. *Metodologi Penelitian Sosial dan Ekonomi: Teori dan Aplikasi*. Bandung, Alfabeta.
- Sumanto. 1995. *Metodologi Penelitian Sosial dan Pendidikan: Aplikasi Metode Kuantitatif dan Statistika dalam Penelitian*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Santoso, Singgih dan Tjiptono, Fandy. 2001. *Riset Pemasaran: Konsep dan Aplikasi dengan SPSS*.

Ating, Sambas. 2006. *Aplikasi Statistika Dalam Penelitian*. Cv. Pusaka Setia Bandung.

Munawir, S. 2000. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi ke Enam. Yogyakarta: Liberty.

Soemarso. 2005. *Akuntansi Suatu Pengantar*. Edisi ke Lima. Jakarta, Salemba Empat.

Sujarweni, V. Wiratna. *Panduan Mudah menggunakan SPSS & Contoh Penelitian Bidang Ekonomi*, Ardana Media, Hal.81

Jurnal:

Söhnke M, Bartram. 2001. *Corporate Risk Management as a Lever for Shareholder Value Creation*, Master Thesis, IESE Business School.

Constantinides. 2002. *To Pay or Not Pay Deviden : Discussion*. The Journal of Finance. Whashington, D.C.

Llano, Fernando. 2009. *The Weight Average Cost of Capital (WACC) for Firm Value Calculation*. ISSN, International Research Kournal of Finance and Economic. No. 22-61 Bogota-Colombia.

Ghodratallah Talebnia, Mahdi Salehi, Hashem Valipour, and Zahra Yousefi. 2010. *An Empirical Study of Value Creation Criteria: Case of Iran*. The IUP Journal of Corporate Governance, Vol. IX, No. 4,

James K. Hazy, Mariano Torras, and Allan S. Ashley. 2008. *Reconceptulizing Value Creation With Limited Resources*. Journal of Tehcnology Management & Innovation.

Campa, José Manuel and Hernando, Ignacio. 2004. *Shareholder Value Creation in European M&As*. European Financial Management, Vol. 10, No. 1, 47–81. IESE Business School.

Lehn dan Mahkija. 1996. *Analisi Hubungan EVA dan MVA dengan Stock Return*. Jurnal Finance and Economic.

Fernandez, Pablo. 2001. *EVA and Cash value added do NOT measure shareholder value creation* . PricewaterhouseCoopers Professor of Corporate Finance. IESE Business School Camino del Cerro del Aguila 3. 28023 Madrid, Spain.

Dossugi, Samuel. 2004. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai pada Perusahaan-Perusahaan di Bursa Efek Jakarta*. Journal of Applied Finance and Accounting 2(2)67-75.

Lainnya:

Cengiz Haksever, Radha Chaganti, and Ronald G. Cook. 1999. *A Model of Corporat Value Creation*, Rider University.

Khaled, Bourseli Amani. 2001. *Managerial Incentives and Firm Performance : Evidance From Initial Public Offering*. Disertasi, The Gradual School Shouthern Illinois University.

David N. Fuller, CFA. 2001. *Value Creation: Theory and Practice*. Value Incorporated.

Freeman, R. Edward. 1984. *Strategic Management: A Stakeholder Approach*, Pitman, Boston.

Winther, Tobias. 2002. *Value Creation and Profit Optimization*. U.S E.

Internet:

www.yahoofinance.com

www.idx.co.id

Lampiran I – Daftar Nama Perusahaan

| No. | Daftar Perusahaan | Kode Perusahaan |
|-----|---|-----------------|
| 1 | Multibrider Adirama Ind. Tbk | MBAI |
| 2 | Timah Tbk | TINS |
| 3 | Semen Gresik (Persero) Tbk | SMGR |
| 4 | Jaya Pari Steel Corp. Ltd Tbk | JPRS |
| 5 | Lionmesh Prima Tbk | LMSH |
| 6 | Pelangi Indah Canindo Tbk | PICO |
| 7 | Eterindo Wahanatama Tbk | ETWA |
| 8 | Trias Sentosa Tbk | TRST |
| 9 | JAPFA Comfeed Indonesia Tbk | JPFA |
| 10 | Astra International Tbk | ASII |
| 11 | Indospring Tbk | INDS |
| 12 | Sepatu Bata Tbk | BATA |
| 13 | Cahaya Kalbar Tbk | CEKA |
| 14 | Ultra Jaya Milk Tbk | ULTJ |
| 15 | Kimia Farma Tbk | KAEF |
| 16 | Lamicitra Nusantara Tbk | LAMI |
| 17 | Summarecon Agung Tbk | SMRA |
| 18 | Adhi Karya (Persero) Tbk | ADHI |
| 19 | Perusahaan Gas Negara Tbk | PGAS |
| 20 | Telekomunikasi Indonesia Tbk | TLKM |
| 21 | AKR Corporindo Tbk | AKRA |
| 22 | Lautan Luas Tbk | LTLS |
| 23 | Milennium Pharmacon Int'l Tbk | SDPC |
| 24 | Tigaraksa Satria Tbk | TGKA |
| 25 | Tira Austenite Tbk | TIRA |
| 26 | Sona Topas Tourism Industry Tbk | SONA |
| 27 | Anta Exspress Tour & Travel Service Tbk | ANTA |
| 28 | Fast Food Indonesia Tbk | FAST |
| 29 | Panorama Sentrawisata Tbk | PANR |
| 30 | Pujiadi & Sons Estate Tbk | PNSE |
| 31 | Surya Citra Media Tbk | SCMA |
| 32 | Astra Argo Lestari Tbk | AALI |
| 33 | Bakrie Sumatera Plantations Tbk | UNSP |
| 34 | PP London Sumatera Tbk | LSIP |
| 35 | Aneka Tambang (Persero) Tbk | ANTM |
| 36 | Fajar Surya Wisesa Tbk | FASW |
| 37 | Astra Otoparts Tbk | AUTO |
| 38 | Multistrada Arah Sarana Tbk | MASA |
| 39 | Kalbe Farma Tbk | KLBF |
| 40 | Intraco Penta Tbk | INTA |
| 41 | United Tractors Tbk | UNTR |

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

Nama : Novi Triana
Tempat dan Tanggal Lahir : Jakarta, 25 November 1983
Alamat : Jl. M Nurul Iman No.26 Rt 07 / Rw 004.
Cipinang, Melayu Jakarta Timur.
Jakarta (kode pos).
Nomor Telepon/Surat Elektronik : 0812 1901 9801
 [triana.k@gmail.com](mailto: triana.k@gmail.com)
Riwayat Pendidikan Formal :
SD : 06 PG Jakarta Timur
SLTP : 117 Jakarta Timur
SMU : 71 Jakarta
Diploma 3 (D3) : Politeknik Negeri Jakarta
Sarjana (S1) : Administrasi Niaga, Ilmu Sosial dan Politik,
Universitas Indonesia, Depok