

**ANALISIS PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN  
PENERAPAN *GOOD CORPORATE GOVERNANCE*  
TERHADAP *RETURN SAHAM* PADA PERUSAHAAN  
YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX (JII)**



**SKRIPSI**

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas dan Syarat-syarat Guna Memperoleh  
Gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi  
Universitas Muhammadiyah Surakarta

Oleh:

**Inayah**  
**B 100 050 298**

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SURAKARTA  
2009**

# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan) karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari beberapa aspek, yaitu berdasarkan ROS (*Return on Sales*), EPS (*Earning per Share*), ROA (*Return on Assets*), dan ROE (*Return on Equity*).

Melihat keterbatasan-keterbatasan yang terdapat dalam alat ukur tersebut diperlukan alat ukur yang lebih baik dan representatif untuk kepentingan

perusahaan maupun kepentingan pihak luar, yaitu nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added* - EVA). Alat ukur ini dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan, kita harus adil mempertimbangkan harapan-harapan penyedia dana. Harapan tersebut dinyatakan dalam ukuran tertimbang biaya modal dari struktur modal yang ada.

*Economic Value Added* yang mencoba mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. Akan tetapi perhitungan EVA cukup rumit dan nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan sehingga hanya investor yang benar-benar mengerti tentang konsep EVA ini yang akan menggunakannya sebagai dasar keputusan investasi.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan kemakmuran pemilik modal diarahkan pada penciptaan nilai perusahaan yang diukur melalui peningkatan nilai pasar saham. Perusahaan harus dapat memahami kegiatan-kegiatan yang akan dapat menciptakan nilai secara terus menerus sehingga dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Dalam rangka pencapaian tujuan perusahaan digunakan berbagai konsep dan teknik manajemen untuk mengelola

perusahaan. *Economic Value Added* dan *Good Corporate Governance* sangat cocok untuk menilai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan sekaligus memperhatikan secara adil harapan kreditur dan pemegang saham.

Sebelum muncul konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flow*), *earnings before extraordinary income*, *residual income* dan lain sebagainya. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Steward & Company, *earnings*, dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah EVA.

Kepentingan pemegang saham (publik) sebagai pemilik perusahaan dan kreditur sebagai penyandang dana ekstern adalah merupakan salah satu alasan diterapkannya perbaikan tata kelola yang baik pada perusahaan-perusahaan di Indonesia (*Good Corporate Governance - GCG*). Perbaikan tata kelola perusahaan tersebut dimaksudkan untuk meningkatkan kepercayaan investor baik domestik maupun asing. Standar kelola yang baik (*Good Corporate Governance*) secara internasional sudah banyak diterapkan oleh perusahaan-perusahaan berskala internasional. Komite Nasional Kebijakan *Corporate Governance* (KNKCG) berpendapat bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggungjawab untuk menerapkan standar *Good Corporate Governance* yang telah diterapkan di tingkat internasional.

Sistem *Good Corporate Governance* yang diterapkan diyakini akan memberikan perlindungan efektif kepada pemegang saham dan kreditor untuk memperoleh kembali atas investasi yang ditanamkan. Sehingga *Corporate Governance* dapat diartikan sebagai seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegang saham, pengelola perusahaan, pihak kreditor, pemerintah, karyawan, serta pihak-pihak lain yang berkepentingan baik intern maupun ekstern yang terkait dengan hak dan kewajiban mereka.

Pada prinsipnya *Good Corporate Governance* mencakup empat komponen utama yang diperlukan untuk meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan *stakeholders* yang lain, yaitu *fairness, transparency, accountability, dan responsibility* (Linan, 2000). Prinsip-prinsip tersebut disadari oleh berbagai pihak sangat penting untuk meningkatkan kepercayaan investor maupun calon investor potensial. Penelitian yang dilakukan oleh Darmawati (2003) seperti yang dikutip oleh Zulfikar yang meneliti terhadap perusahaan sektor manufaktur di Indonesia tidak berhasil membuktikan hubungan ukuran perusahaan sebagai variabel endogen dari *Good Corporate Governance* dengan nilai pasar. Penyebabnya adalah kemungkinan respon pasar terhadap implementasi GCG tidak dapat secara langsung dapat dirasakan melainkan membutuhkan waktu.

Studi tentang penerapan *Good Corporate Governance* di Indonesia telah beberapa kali dilakukan. Sukamulja (2004) telah membuktikan peran *Corporate Governance* dalam meningkatkan nilai perusahaan. Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit

yang merupakan komponen penting dalam *Corporate Governance* di Indonesia akan direspon oleh pasar? Hasil penelitian mereka membuktikan bahwa terdapat reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman komite audit sebagai wujud GCG. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi yang menarik minat investor di pasar. Minat pasar tersebut merefleksikan kepercayaan masyarakat bahwa konsep *Corporate Governance* akan meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham.

Masalah *Corporate Governance* dapat ditelusuri dari pengembangan *agency theory* yang menjelaskan bagaimana pihak-pihak yang terlibat dalam perusahaan (manajer, pemilik perusahaan, dan kreditor) akan berperilaku, karena mereka pada dasarnya mempunyai kepentingan yang berbeda masalah *Corporate Governance* terjadi karena pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan.

Asian Development Bank (ADB) menjelaskan tentang masalah *Corporate Governance* sebagai berikut: Pertama, bahwa pemilik perusahaan dapat terbagi dalam dua kelompok, yaitu *controlling* dan *minority shareholder*, yang dapat saja terjadi ketidakselarasan kepentingan. Keputusan yang diambil dapat merugikan *minority shareholder*. Kedua, masalah keagenan antara manajer dan *shareholder* dapat terjadi. Tetapi masalah tersebut lebih banyak terjadi pada perusahaan yang kepemilikannya sangat menyebar daripada yang kepemilikannya relatif terkonsentrasi. Ketiga, sistem *Corporate Governance*

yang baik seharusnya dapat memberikan perlindungan kepada pemegang saham dan kreditor (Husnan, 2001).

*Corporate Governance* merupakan interaksi antara pemilik dan manajer dalam pengawasan dan pengarahan perusahaan. *Good Governance* secara tradisional menunjukkan apakah sistem dan prosedur menjamin secara baik bahwa manajer bertanggungjawab terhadap aset yang mereka percayakan. Prinsip-prinsip dari *Good Corporate Governance* adalah: pemenuhan hak pemegang saham, perlakuan yang adil terhadap pemegang saham, peran *shareholder*, penjelasan dan transparansi, dan pertanggungjawaban lembaga.

Harapan terhadap penerapan *Corporate Governance* adalah tercapainya nilai perusahaan. La porta *et al.* (1999) menekankan pentingnya penegakan hukum atas pengelolaan sebuah perusahaan, pengembangan pasar, dan pertumbuhan ekonomi. Teori pertamanya menyediakan teknik untuk membandingkan kerangka kerja institusi antar negara dan mempelajari efek-efeknya dalam sejumlah dimensi.

Bagi akademisi, studi tentang penerapan *Good Corporate Governance* sangat menarik untuk dikaji. Penerapan GCG banyak dikaitkan dengan disiplin ilmu akuntansi dan keuangan, serta akuntansi keperilakuan. Pada disiplin ilmu akuntansi dan keuangan misalnya, beberapa studi membuktikan secara empiris bahwa penerapan GCG dapat meningkatkan kualitas laporan keuangan (Zulfikar, 2004). Berdasarkan survei yang dilakukannya oleh Beasley, *et al.* (1998) ditemukan bukti bahwa perusahaan yang menerapkan GCG menikmati valuasi pasar antara 10-12 persen. Hal ini merefleksikan

tingkat kepercayaan investor terhadap konsep GCG. Hal ini juga akan menciptakan nilai tambah bagi semua pihak yang berkepentingan.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut di atas, maka penulis mengambil judul penelitian “Analisis Pengaruh *Economic Value Added* dan Penerapan *Good Corporate Governance* terhadap *Returns Saham* pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII)”.

## **B. Perumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Economic Value Added* mempunyai pengaruh terhadap *returns* saham?
2. Apakah penerapan *Good Corporate Governance* mempunyai pengaruh terhadap *returns* saham?
3. Apakah *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang paling signifikan terhadap *returns* saham?

## **C. Pembatasan Masalah**

Agar tidak menimbulkan perbedaan penafsiran terhadap kandungan materi yang disajikan dalam penelitian ini, maka diperlukan beberapa batasan masalah. Batasan masalah tersebut adalah:



1. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang terdaftar di JII dan masuk dalam pemeringkatan GCG yang dilakukan oleh majalah SWA dan *the Indonesian Institute for Corporate Governance (IICG)*.
2. Periode penelitian yang digunakan adalah tahun 2005, 2006, dan 2007.
3. Harga dan *returns* saham ditentukan pada saat publikasi laporan keuangan.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Terkait dengan rumusan masalah yang dikemukakan diatas, maka penelitian ini bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *Economic Value Added* terhadap *returns* saham.
2. Menguji pengaruh penerapan *Good Corporate Governance* terhadap *returns* saham.
3. Mengetahui tolok ukur mana yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *returns* saham.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan akan memberikan kontribusi dalam pembuatan keputusan investasi bagi investor di pasar modal maupun calon investor potensial bahwa informasi tentang *Economic Value Added* dan penerapan *Good Corporate Governance* sangat penting untuk menilai kinerja perusahaan. Secara terperinci, manfaat penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi investor pasar modal, penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.
2. Bagi calon investor dapat melaksanakan analisis saham yang akan diperjualbelikan di pasar modal melalui analisis EVA dan GCG sehingga dapat melaksanakan investasi portofolio secara benar.
3. Bagi penelitian di masa datang yang sejenis yang dilakukan oleh peneliti lain diharapkan mempertimbangkan hasil dalam penelitian ini sebagai tambahan referensi dan dasar perluasan penelitian.

## **F. Sistematika**

### **BAB I PENDAHULUAN**

Dalam bab ini dikemukakan hal-hal yang melatar belakangi penelitian, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

### **BAB II TINJAUAN PUSTAKA**

Dalam bab ini dijelaskan teori-teori yang mendasari penelitian serta penelitian-penelitian yang pernah dilakukan oleh para peneliti terdahulu, dan hipotesis.

### **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

Dalam bab ini dijelaskan populasi dan sampel penelitian, metode pengambilan sampel, data dan sumber data, metode pengumpulan data, variabel-variabel penelitian, definisi operasional variabel, serta metode analisis data.

#### BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini akan membahas tentang hasil analisis data yang berupa statistik deskriptif, pengujian asumsi klasik, uji ketepatan model, dan pengujian hipotesis serta pembahasannya.

#### BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan yang diperoleh dari hasil penelitian, keterbatasan-keterbatasan dalam penelitian, dan saran-saran yang bermanfaat yang dirasa perlu untuk dikemukakan.