PENGARUH PENERAPAN *CORPORATE GOVERNANCE, SIZE, AGE, LEVERAGE,* DAN *SALES GROWTH* TERHADAP NILAI TAMBAH PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX*)

Errissa Dwi Agustin
Program Studi Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Bakrie
Jl. H.R. Rasuna Said Kav. C-22, Kuningan, Jakarta Selatan 12920

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh antara *Corporate Governance*, *size, age, leverage,* dan *sales growth* dengan nilai tambah perusahaan. Sampel penelitian terdiri dari 97 perusahaan di *Jakarta Islamic Index* yang juga terdaftar di *Corporate Governance Index* selama periode 2005-2009 yang membentuk *unbalanced panel*. Metode analisis yang digunakan untuk menguji pengaruh *Corporate Governance*, *size, age, leverage,* dan *sales growth* dengan nilai tambah perusahaan adalah analisis regresi linier berganda.

Sebelum melakukan uji regresi, dilakukan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji multikolinearitas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas. Analisis regresi berganda menunjukkan bahwa *size* yang diukur dengan logaritma natural total aktiva berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tambah perusahaan yang diproksikan dengan *Economic Value Added* sedangkan *sales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tambah perusahaan. Variabel *Corporate Governance, age* dan *leverage* yang diukur dengan *debt to asset ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.

Key Words: *Corporate Governance, size, age, leverage, sales growth, Economic Value Added,* nilai tambah perusahaan

Abstract

The objective of this study is to examine the effect of corporate governance, sales, age, leverage and sales growth on firm value added. The sample consist of an unbalanced panel of 97 firm-years in the Jakarta Islamic Index during the period 2005-2009. To examine examine the effect of corporate governance, sales, age, leverage and sales growth on firm value added, this research using multiple regression.

Before doing a regression test, there is a test named assumption classic test, it is consist of normality test, multicolinearity test, autocorrelation test, and heteroskedasticity test. The result of the regression test shows that size proxied by logaritma natural of total asset negatively influence firm value added which is proxied by economic value added whereas sales growth positively influences firm value added. Coporate Governance, age, and leverage proxied by debt to asset are not significantly influence firm value added.

Key Words: Corporate Governance, size, age, leverage, sales growth, Economic Value Added, firm value added

PENDAHULUAN

Komite Nasional Kebijakan Corporate Governance (KNKCG) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan di Indonesia mempunyai tanggungjawab untuk menerapkan standar GCG yang telah diterapkan di tingkat internasional. Standar tersebut pada prinsipnya mencakup mencakup empat komponen utama. Komponan utama tersebut diperlukan untuk meningkatkan profesionalisme dan kesejahteraan pemegang saham tanpa mengabaikan kepentingan stakeholders yang lain, yaitu *fairness, transparency, accountability,* dan *responsibility* (Linan, 2000 dalam Afrianna, 2011). Selain sebagai sistem untuk perbaikan perusahaan, penerapan CG diharapkan dapat meningkatkan *corporate value* melalui perolehan dana pembiayaan yang lebih murah serta kepuasan pemegang saham akan kinerja perusahaan yang juga ikut meningkatkan *shareholders value* dan dividen (FCGI, 2001). *Corporate value* juga dipengaruhi oleh *size, age, leverage,* dan *sales growth.*

Pertama, *size* yang memiliki pengaruh terhadap *corporate value* berdasar pada pendapat Indriani (2005) dalam Hasibuan (2009) bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selanjutnya, *leverage* perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai tambah perusahaan di mata investor. *Leverage* yang tinggi akan berdampak pada semakin besarnya beban perusahaan terhadap pihak luar (Ang, 1997). Lalu, *sales growth* mempengaruhi nilai tambah perusahaan dengan cara pandang sederhana bahwa semakin tinggi jumlah penjualan semakin tinggi penilaian publik terhadap tingkat keberhasilan operasional perusahaan.

Peningkatan corporate value dapat diukur dengan metode yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). EVA mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital)* yang timbul akibat investasi yang dilakukan. Dengan

kata lain, EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan *after-tax operating income,* tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan Berdaasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki tujuan untuk menguji pengaruh penerapan *Corporate Governance* (GCG), *size, age, leverage,* dan *sales growth* terhadap nilai tambah perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS

Pengaruh penerapan *Corporate Governance* (CG) terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Agoes (2004) dalam Afriana (2011) menyatakan bahwa CG yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar dan mendorong arus investasi yang lebih stabil. Pernyataan ini sesuai dengan manfaat dari penerapan CG menurut *Forum for Corporate Governance in Indonesia* (2002), yaitu sebagai berikut:

1. Meningkatkan kinerja perusahaan melalui terciptanya proses pengambilan keputusan yang lebih baik, meningkatkan efisiensi operasional perusahaan serta lebih meningkatkan pelayanan kepada *stakeholders*;
2. Mempermudah diperolehnya dana pembiayaan yang lebih murah dan tidak *rigid* (karena faktor kepercayaan) yang pada akhirnya akan meningkatkan *corporate value;*
3. Mengembalikan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya di Indonesia; dan

Pemegang saham akan merasa puas dengan kinerja perusahaan karena sekaligus akan meningkatkan *shareholder's value* dan dividen.

H_1: Penerapan *Corporate Governance* (CG) berpengaruh positif terhadap nilai tambah perusahaan.

Pengaruh *Size* terhadap Peningkatan Nilai Tambah Perusahaan

Mpaata dan Sartono (1997) menyatakan bahwa manajer peduli

dengan nilai aktiva yang tinggi sebagai pedoman dalam melihat nilai intrinsik perusahaan. Selain itu, Black, Jang dan Kim (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan besar mendapatkan perhatian lebih dari *stakeholders* dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar memiliki kemampuan untuk menghasilkan NOPAT yang lebih besar dibandingkan dnegan perusahaan kecil. Dengan begitu, perusahaan besar akan memiliki nilai EVA yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hipotesis yang dirumuskan sebagai berikut:

H_2: *Size* berpengaruh positif terhadap nilai tambah perusahaan

Pengaruh *Age* terhadap Peningkatan Nilai Tambah Perusahaan

Menurut Chisty (1996) dalam Handayani (2008), umur perusahaan merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan investor dalam menanamkan modalnya. Hal tersebut dikarenakan Umur perusahaan menunjukkan seberapa lama perusahaan mampu bertahan hidup dan menjalankan operasionalnya (Fransiska, 2007). Semakin lama umur perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dalam keunggulan berkompetisi. Lamanya perusahaan untuk meningkatkan kemampuan berkompetisi akan menciptakan nilai EVA yang positif karena perusahaan akan makin berpengalaman untuk mengendalikan biaya-biaya yang akan dikeluarkan. Berdasarkan penjelasan dan penelitian di atas, hipotesis yang dirumuskan adalah sebagai berikut:

H_3: *Age* berpengaruh positif terhadap nilai tambah perusahaan.

Pengaruh *Leverage* terhadap Peningkatan Nilai Tambah Perusahaan

Semakin tinggi tingkat *leverage* suatu perusahaan semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang berarti semakin tinggi faktor ketidakpastian perusahaan sehingga berpengaruh negatif terhadap *return* (Lubis, 2008). Hal tersebut juga diperkuat olah hasil penelitian Ulupui (2005) bahwa *leverage* perusahaan yang semakin tinggi akan mengakibatkan berpengaruh negatif pada *return*

saham. Jadi, berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_4: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai tambah perusahaan.

Pengaruh *Sales Growth* terhadap Peningkatan Nilai Tambah Perusahaan

Hatta (2002) dalam penelitiannya telah membuktikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi memiliki kecenderungan membagikan dividen lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah. Pendistribusian keuntungan yang konsisten akan menyebabkan peningkatan nilai perusahaan dimana akan terciptanya kepercayaan para pemegang saham dalam hal jaminan atas *return* dari penanaman modalnya. Kepercayaan akan diberikan oleh investor kepada perusahaan yang memiliki nilai tambah. Berdasarkan penjelasan di atas, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_5: *Sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai tambah perusahaan.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengumpulan Data

Populasi yang digunakan untuk diteliti adalah seluruh perusahaan yang terdaftar pada *Jakarta Islamic Index* (JII). Penelitian ini menggunakan *Purposive Sampling* sebagai metode untuk pemilihan sampel. Jumlah perusahaan yang terdaftar adalah sebanyak 30 perusahaan per 6 bulan. Jadi, populasi penelitian ini berjumlah 300 perusahaan, yaitu 30 perusahaan yang terdaftar di JII selama 5 tahun. Dari populasi tersebut, diperoleh 112 perusahaan yang dapat dijadikan sampel yaitu perusahaan yang terdaftar di JII minimal selama 1 tahun dalam periode tahun 2005-2009. Sampel minimal terdaftar selama 1 tahun karena data yang dibutuhkan untuk perhitungan beberapa variabel independen maupun dependen berasal dari laporan keuangan posisi pada akhir tahun. Selain itu, sampel juga merupakan perusahaan yang

terdaftar pada *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dikeluarkan oleh *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (IICD). Dari 112 perusahaan sampel terdapat 8 perusahaan yang tidak terdaftar dalam CGPI sehingga jumlah sampel yang akan diteliti adalah sebanyak 104 perusahaan. Terdapat kategori *outlier* sejumlah 7 *outlier* yang tidak diikutsertakan sebagai sampel sehingga jumlah observasi menjadi 97 perusahaan.

Penelitian ini menggunakan data sekunder. yaitu data primer yang telah diolah lebih lanjut (Umar, 2003). Data terdiri dari indeks *Corporate Governance* perusahaan yang disurvei oleh *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (IICD) dari tahun 2005 hingga tahun 2009 dan termasuk ke dalam daftar perusahaan *Jakarta Islamic Index* yang bertahan minimal selama satu tahun penuh pada tahun berjalan. Selain itu, neraca serta laporan laba rugi yang diambil dari perpustakaan Bursa Efek Indonesia (BEI) maupun *Indonesia Institute for Corporate Directorship* (ICMD). Pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi.

Definisi dan Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan struktur modal perusahaan, terdapat beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA (Velez, 2000 dalam Afriana 2011). Pendekatan yang penulis gunakan adalah pendekatan jika dalam struktur perusahaan tidak hanya terdiri dari modal sendiri melainkan juga terdapat hutang. Secara sistematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

EVA = NOPAT – (WACC x TA)

Keterangan:
NOPAT = *Net Operating Profit After Tax*
WACC = *Weighted Average Cost of Capital*
TA = *Total Asset (Total Modal)*

IICD membuat penilaian berdasarkan prinsip *Corporate Governance* sesuai standar internasional dari *Organization of Economic Cooperation and Development* (OECD). Instrumen dalam prinsip *Corporate Governance* itu adalah hak pemegang saham, perlakuan yang setara terhadap pemegang saham, peran pemangku kepentingan, pengungkapan dan transparansi, dan tanggung jawab dewan direksi serta komisaris. Instrumen tersebut dibagi ke dalam 117 pertanyaan. Dari 117 pertanyaan tersebut, IICD mengelompokkan emiten pelaksana *Corporate Governance* menjadi empat kategori, yaitu *outstanding* dengan penerapan *Corporate Governance* mencapai 90-100%, baik (80-89%), *fair* (60-79%), dan buruk (<60%).

Size atau ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Lalu, *age* atau umur perusahaan akan diukur dengan perhitungan tahun penelitian dikurangi tahun didirikannya perusahaan.

Selanjutnya, *leverage* menggunakan nilai *leverage ratio* yang diukur dengan cara perhitungan *debt to asset ratio* (DTA) yaitu dimana total *debt* dibagi dengan total *asset.* Terakhir, *sales growth* diukur dengan cara *sales* pada tahun berjalan dikurangi dengan *sales* tahun sebelumnya lalu hasil perhitungannya dibagi dengan *sales* tahun sebelumnya.

Metode Analisis Data

Menghasilkan model regresi yang baik, diperlukan pengujian asumsi klasik. Pengujian asumsi klasik terdiri dari empat pengujian, yaitu: normalitas, autokorelasi, heterokedastisitas, dan multikolinearitas.

Pada uji normalitas merupakan pengujian yang digunakan untuk melihat tingkat kenormalan model regresi penelitian, atau dengan kata lain untuk menguji tingkat distrubusi kenormalan variabel independen dan variabel dependen. Terdapat dua cara dalam menguji normalitas data, dapat dengan membaca tabel persebaran data. Apabila persebaran titik mengikuti pola yang diharapkan, yaitu berbentuk garis diagonal dari kiri bawah ke kanan atas, maka persebaran data adalah normal. Cara

lain adalah dengan *Kolmogorov-Smirnov*.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi dari suatu data yang dilihat dari jumlah sampel, nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi dari masing-masing variabel. Statistik deskriptif variabel dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CGPI	97	.56	.89	.7361	.07227
SIZE	97	28.00	32.00	29.8853	.96702
AGE	97	4.00	148.00	42.3608	29.52301
LEV	97	.15	.88	.4657	.20431
SG	97	-.36	1.23	.2046	.28331
EVA	97	-1.06E13	8.24E12	- 3.5794E1	3.08794E12
Valid N	97				

Hasil Uji Asumsi Klasik

Secara perhitungan hasil uji normalitas pada *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan hasil *Asymp. Sig (2-tailed*) sebesar 0,109. Dengan begitu, nilai α = 0,05. Normalitas data penelitian ini juga dapat dilihat secara sederhana dalam histogram dan grafik P-Plot. Pola histogram membentuk lonceng yang merupakan pola data distribusi dapat disimpulkan bahwa model regresi dalam penelitian ini memenuhi asumsi normalitas. Karena hasil dari *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* menunjukkan nilai lebih besar dari normal dan pola sebaran titik data pada grafik P-Plot berada di sekitar garis diagonal grafik Normal P-Plot. Sehingga dari ketiga hal di atas dapt disimpulkan bahwa model regresi memenuhi asumsi normalitas.

Pengujian autokorelasi bertujuan untuk mengetahui adanya korelasi antara *residual factor* pada periode t dan periode t-1 dalam model regresi sehingga dapat menyebabkan dua variabel yang tidak berhubungan menjadi berhubungan. Pengujian autokorelasi

dalam penelitian ini menggunakan uji Durbin-Watson. Rentang statistik Durbin-Watson untuk menentukan model regresi bebas dari autokorelasi dalam penelitian ini dengan 5 variabel independen dan 97 observasi adalah sebesar 1,5628 sebagai nilai dL sampai dengan 4-dU yaitu sebesar 2,221.

Uji multikolinearitas bertujuan untuk mengetahui apakah Untuk menguji heteroskedastisitas dapat diketahui dari nilai signifikan korelasi Spearman antara masing-masing variabel independen dengan residualnya. Jika nilai signifikan lebih besar dari tingkat keyakinan (5%), tidak terdapat heteroskedastisitas, dan sebaliknya jika lebih kecil dari tingkat keyakinan (5%) maka terdapat heteroskedastisitas.

Berdasarkan hasil uji Korelasi Spearman, korelasi antara nilai signifikan (*Sig. (2-tailed*) dengan nilai *residual* lebih besar dari 5%. Selain itu, Berdasarkan grafik *scatterplot* di bawah, tampak titik-titik menyebar secara acak tanpa membentuk pola tertentu di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y. Kedua hal tersebut menunjukkan bahwa dalam model regresi tidak terdapat heteroskedastisitas.

terdapat korelasi yang signifikan antar variabel independen dalam model regresi (Levine, et al., 2008). Uji multikolinearitas dilakukan dengan menggunakan *Tolerance Value* dan VIF (*Variance Inflation Factor).* Multikolinearitas yang kuat antar independen variabel dalam penelitian terjadi apabila *Tolerance Value* lebih kecil dari 0,2 dan VIF lebih besar dari 5.

Nilai *F-Statistic* sebesar 2.977dengan *Prob (F-Stat)* 0.016 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 5% menunjukkan bahwa variabel independen secara keseluruhan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EVA. Berdasarkan hasil regresi tersebut, persamaan yang dihasilkan adalah sebagai berikut:

$$EVA = 2.205^{13} + 5.626^{12}\ CGPI - 9.042^{11}\ SIZE + 1.056^{10}\ AGE - 8.362^{11}\ LEV + 2.021^{12}\ SG$$

Pembuktian hipotesis terkait dengan model tersebut, EVA dipengaruhi secara negatif signifikan oleh SIZE dengan tingkat keyakinan sebesar 5%. Selain itu, EVA juga dipengaruhi positif signifikan dengan SG atau *sales growth* dengan tingkat keyakinan sebesar 10 %. Variabel lainnya, yaitu CGPI, AGE, dan LEV tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap EVA.

Pengaruh penerapan *Corporate Governance* (CG) terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Variabel CGPI berpengaruh positif terhadap EVA namun tidak signifikan. Pengaruh CGPI yang tidak signifikan terhadap EVA tidak berhasil membuktikan hipotesis penelitian ini. Pengaruh CGPI yang positif signifikan terhadap EVA dapat membuktikan hipotesis penelitian ini dan sesuai dengan penelitian sebelumnya oleh Martani dan Saputra (2007) dan Permana (2008). CG yang baik merupakan langkah yang penting dalam membangun kepercayaan pasar dan mendorong arus investasi yang lebih stabil (Agoes, 2004 dalam Afriana, 2011). Selain itu, dengan baiknya penerapan CG pada perusahaan, baik pula sistem operasional perusahaan yang menyebabkan baiknya hasil operasional yang akan membuat nilai EVA menjadi ikut meningkat. Hal ini sama seperti peneliti sebelumnya yaitu Siahaan (2008) yang juga tidak berhasil menemukan pengaruh antara CG dengan EVA. Namun pada penelitian ini, tidak adanya pengaruh CG terhadap nilai tambah perusahaan yang diukur dengan EVA dapat dikarenakan oleh terbatasnya informasi yang diperoleh. Untuk menilai CG, harus mengetahui berbagai karakteristik, budaya dan hubungan antar organ perusahaan dan semua informasi termasuk kriteria rahasia perusahaan yang tidak dipublikasikan. Selain itu, menurut Siahaan (2008), jangka waktu CG bersifat jangka panjang sehingga tidak dapat diukur kesuksesannya menggunakan

perhitungan EVA yang bersifat jangka pendek. Pembahasan pengaruh CGPI terhadap EVA ini dapat diinterpretasikan bahwa CGPI berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena semakin tinggi nilai indeks CG suatu perusahaan semakin tinggi pula nilai tambah perusahaan tersebut.

Pengaruh penerapan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Variabel SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap EVA. Hipotesis bahwa semakin tinggi jumlah aset akan semakin meningkat pula nilai EVA, pendekatan dari nilai perusahaan, tidak didukung oleh data. Hal ini dapat diartikan meningkatnya nilai aktiva akan membuat menurunnya nilai tambah perusahaan yang diproksikan dengan EVA. Hal ini dapat disebabkan oleh tidak sejalannya peningkatan aktiva dengan penjualan perusahaan. Nilai perbandingan aktiva dengan penjualan dapat dibuktikan dengan perhitungan *total assets turnover*. Penjualan yang rendah akan berpengaruh pada NOPAT yang rendah sehingga nilai EVA juga akan menjadi rendah. Hal tersebut tentunya akan menjadi suatu hal yang bertolak belakang ketika nilai aktiva pada saat itu meningkat. Peningkatan nilai aktiva yang tidak sejalan dengan peningkatan penjualan bisa disebabkan karena pembelian aktiva tetap yang akan berpengaruh pada jangka panjang (Kristanto dan Tanujaya, 2008). Dengan begitu, Hal ini tidak konsisten dengan penelitian Martani dan Saputra (2007) dan Rahman (2009) yang berhasil membuktikan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap EVA. Pembahasan pengaruh SIZE terhadap EVA ini dapat diinterpretasikan bahwa SIZE berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan karena semakin besar tinggi jumlah aktiva semakin rendah nilai tambah perusahaan.

Pengaruh penerapan Umur Perusahaan terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Variabel AGE berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap EVA. Pengaruh AGE yang tidak

signifikan pada EVA tidak berhasil membuktikan hipotesis penelitian ini. Pengaruh AGE yang positif signifikan terhadap EVA dapat membuktikan hipotesis penelitian ini dan sesuai dengan penelitian sebelumnya yaitu Martani dan Saputra (2007). Menurut Black, Jang dan Kim (2005) dalam Martani dan Saputra (2007), perusahaan yang telah lama berdiri memiliki waktu yang lebih banyak untuk mengimplementasikan CG yang cocok dengan syarat yang ditekankan dari pihak kreditor. CG yang terimplementasi dengan baik seiring berjalannya waktu akan membuat operasional menjadi semakin baik dan akan berpengaruh terhdaap nilai EVA. Pembahasan pengaruh AGE terhadap EVA ini dapat diinterpretasikan bahwa AGE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dimana semakin lama perusahaan tersebut berdiri, semakin tinggi pula nilai tambah perusahaan tersebut.

Pengaruh penerapan *Leverage* terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Variabel LEV berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap EVA. Hasil tersebut tidak berhasil membuktikan hipotesis penelitian. *Leverage* yang memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap EVA dapat membuktikan hipotesis penelitian ini. Angka rasio yang kecil dapat diartikan bahwa hanya sedikit aktiva yang dibiayai oleh utang. Data menunjukkan tingginya utang perusahaan akan menurunkan nilai WACC yang secara langsung akan menurunkan nilai EVA. Pembahasan pengaruh LEV terhadap EVA ini dapat diinterpretasikan bahwa pengaruh LEV atau *leverage* terhadap nilai perusahaan adalah negatif signifikan yaitu dimana semakin rendah jumlah utang yang dimiliki oleh perusahaan, semakin tinggi nilai tambah perusahaan tersebut.

Pengaruh penerapan *Sales Growth* terhadap Nilai Tambah Perusahaan

Variabel SG memiliki pengaruh positif signifikan

terhadap EVA. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian sebelumnya yaitu oleh Martani dan Saputra (2007) dan Ramezani, Soenen, dan Jung (2001). Hasil ini dapat diartikan bahwa peningkatan pertumbuhan *sales* perusahaan dari tahun sebelumnya akan memberikan peningkatan terhadap nilai EVA. Perusahaan yang dapat menghasilkan peningkatan pada pendapatan atau *sales* memiliki tingkat pengembalian yang tinggi dan terciptanya nilai perusahaan untuk pemilik perusahaan tersebut Ramezani, Soenen, dan Jung (2001). Pembahasan pengaruh LEV terhadap EVA ini dapat diinterpretasikan bahwa SG atau *sales growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan penjelasan yaitu semakin tinggi tingkat pertumbuhan pendapatan atau *sales* perusahaan, semakin tinggi pula nilai tambah perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Simpulan pada penelitian ini adalah:

1. CG berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.
2. *Size* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.
3. *Age* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.
4. *Leverage* adalah negatif tidak signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.
5. S*ales growth* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai tambah perusahaan.

Keterbatasan penelitian dalam melihat pengaruh *corporate governance* (CG), *size*, *age*, *leverage*, dan *sales growth* terhadap nilai tambah perusahaan adalah dalam hal perolehan data. Data untuk perhitungan EVA diperoleh dari laporan keuangan. Setiap perusahaan memiliki cara yang berbeda dalam hal pelaporan dan pengungkapannya (*disclosure*). Hal ini menyebabkan penulis menggunakan justifikasi dalam hal penentuan angka seperti *interest expense* maupun *interest bearing debt*. Dengan kata lain, masih terdapat kemungkinan

terjadinya *measurement error* dalam penelitian ini.

Merujuk pada keterbatasan penelitian di atas, maka disarankan beberapa hal berikut bagi penelitian yang akan datang:

1. Perusahaan yang tidak mengungkapkan *interest expense* dapat dihilangkan dari sampel atau dengan cara mengganti nilai *interest rate* perusahaan dengan *risk-free rate*.
2. Menggunakan data utuh, bukan data *unbalanced panel* sehingga hasil penelitian dapat memberikan gambaran utuh dari pengaruh variabel independen terhadap nilai tambah perusahaan.
3. Menambahkan variabel lain yang memiliki pengaruh terhadap nilai tambah perusahaan seperti faktor tingkat *return* perusahaan untuk para investor

DAFTAR PUSTAKA

Afriana, D. (2011). Hubungan Penerapan Good Corporate Governance (GCG) terhadap Nilai Tambah Perusahaan yang Diukur dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (Eva): Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Corporate Governance Perception Index (CGPI) Tahun 2008. Jakarta: Universitas Bakrie

Ang, R. (1997). "Buku Pintar: Pasar Modal Indonesia (The Intelligent Guide to Indonesian Capital Market)". Mediasoft Indonesia

Black, B., Jang, S.H. & Kim, W. (2005). "Predicting firms' corporate governance choices: Evidence from Korea," *Journal of Corporate Finance*, tersedia di http://papers.ssrn.com/abstract=428662 diakses pada 3 Agustus 2011, pukul 03.15 WIB.

Fransiska, Y. (2007). "Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Manajemen Laba pada Perusahaan yang Melakukan IPO di Bursa Efek Jakarta". Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia

Gitman, L.J. (2006). "*Principles of Managerial Finance*". United states: Pearson Education, Inc

Handayani, S.R. (2008). "Analisis faktor- faktor yang mempengaruhi *underpricing* pada penawaran umum perdana (studi kasus pada perusahaan keuangan yang go publik di bursa efek jakarta. tahun 2000 sampai 2006)". Semarang: Universitas diponegoro

Hasibuan, A.N. (2009). "Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Ekonomi Makro terhadap *Return* Saham LQ-45 di Bursa Efek Indonesia".

Medan. Universitas Sumatera Utara

Hatta, A.J. (2002). "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Deviden: Investigasi Pengaruh *Stakeholder*". *JAAI, Vol. 6, No. 2, Desember 2002*.

Kristanto, H.D. dan Tanujaya, L. (2008). "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunities, Solvabilitas, Asset Utilization, Kurs, Tingkat Inflasi, dan Suku Bunga Deposito terhadap Harga Saham Perusahaan Termasuk Liquidity 45 per 2002-2006". Jakarta: Universitas Kristen Petra.

Levine, D.M., D.F. Stephan, T.C. Krehbiel, dan M.L. Berenson. (2008). "*Statistics for Managers Using Microsoft Excel"*. United States of America: Pearson International Edition.

Lubis, A.F., (2008). "Pasar Modal". Cetakan Pertama, Badan Penerbit Fakultas Ekonomi UI, Jakarta

Martani, D. dan Saputra, Y.E. (2009). "The Impact of Corporate Governance to the Economic Value Added Listed Company in BEI 2003-2004". *China-USA Business Review, ISSN 1537-1514, USA. Mar, Volume 8, No3 (Serial No.69)* Mpaata, KAziba A dan, Agus Sartono. (1997). "Factor Determining Price-Earnings (P/E) Ratio", *Kelola* No.15/VI/1997.

Permana, D. (2008). "Analisis Economic Value Added (EVA) dan Variabel Corporate terhadap Penciptaan Nilai Perusahaan," *Jurnal Bisnis dan Perdagangan IISN 1979-3022 Volume 1 Juli 2008 Hal 9-24.*

Rahman, S. (2009). "EVA: Does Size Matter?. Review of Pacific Basin Financial Markets and Policies" *Vol. 12, No. 2*: 267-287. Portland State University - School of Business Administration. Tersedia di http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1487915 diakses pada 3 Agustus 2011, pukul 03.15 WIB

Ramezani, C.A., Soenen, L.A. and Jung, A.R. (2001) "Growth, Corporate Profitability, and Shareholder Value Creation". March. Tersedia di http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=304880 diakses pada 3 Agustus 2011, pukul 03.15 WIB

Siahaan, I.D. (2008) "Analisis Penerapan Good Corporate Governance terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan yang Diukur dengan Economic Value Added". Bandung: Universitas Widyatama

Sulistyanto, S. (2003). "Good Corporate Governance: Berhasilkah Diterapkan di Indonesia". *Jurnal Widya Warta, No.2 Tahun XXVI Juli*. Semarang.

Tjager, *et al*., (2003). "Corporate Governance, Tantangan dan Kesempatan bagi Komunitas Bisnis Indonesia". Jakarta: PT Prenhallindo

Ulupui, I.G.K.A, (2005). "Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Aktivitas, dan Profitabilitas terhadap Return Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan minuman dengan kategori industry barang konsumsi di BEJ)", *Jurnal Simposium Nasional AKuntansi V*)

Umar, H. (2003). "Metode Riset Akuntansi Terapan". Jakarta: Ghalia Indonesia.