

ANALISIS DETERMINASI *FINANCIAL PERFORMANCE* PERUSAHAAN INDUSTRI MANUFAKTUR MAKANAN DAN MINUMAN YANG GO PUBLIC SUATU PENDEKATAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*

Azhar Affandi

Fakultas Ekonomi, Universitas Pasundan Bandung

Email: azhar_affandi@fe.unpas.ac.id

Abstract

The aim of this study is to obtain empirical evidence concerning the effect of Financial Performance Determinant (Capital Structure and Profit Margin) on effectively Economic Value Added (EVA) method at the food and beverage manufacture business sectors. The results of this study is expected to contribute for the development of financial management and strategic management.

The study was carried out at the food and beverage manufacture business sectors registered in Bursa Efek Indonesia (BEI). The characteristic of this study is confirmatory research. The research method used is associative and explanatory, and to hypothesis testing of the research has used multiple regression. Sampling method is used purposive sampling with total sample are 15 corporate registered in Bursa Efek Indonesia during 2006-2007 period. While for data processing is used SPSS 14.0 for windows programs.

The result of this study is: The first hypothesis testing founded there's the significant effect of capital structure on effectively Economic Value Added (EVA). The second hypothesis testing founded there's the significant effect of profit margin on effectively Economic Value Added (EVA). So, in the EVA predicting can used capital structure and profit margin indicators, because capital structure and profit margin both have a significant effect on effectively Economic Value Added (EVA).

Keywords: *economic value added; capital structure; profit margin; financial performance*

Abstrak

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh Kinerja Keuangan Determinan (Struktur Modal dan Profit Margin) metode efektif Economic Value Added (EVA) pada MAKANAN Dan Minuman memproduksi sektor usaha. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan manajemen keuangan dan manajemen strategis.

Penelitian ini dilakukan pada sektor usaha pembuatan MAKANAN dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Karakteristik penelitian ini adalah penelitian konfirmasi. Metode penelitian yang digunakan adalah asosiatif dan jelas, serta pengujian hipotesis penelitian telah menggunakan regresi berganda. Metode pengambilan sampel yang digunakan purposive sampling dengan jumlah sampel 15 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2006-2007. Sedangkan untuk pengolahan data digunakan SPSS 14.0 untuk program windows.

Hasil dari penelitian ini adalah: Pengujian hipotesis pertama yang didirikan ada efek signifikan dari struktur modal pada efektif Economic Value Added (EVA). Pengujian hipotesis kedua yang didirikan ada efek signifikan dari profit margin pada efektif Economic Value Added (EVA). Jadi, dalam memprediksi EVA dapat digunakan struktur modal dan indikator profit margin, karena struktur modal dan profit margin baik memiliki pengaruh yang signifikan terhadap efektif Economic Value Added (EVA).

Kata kunci: economic value added; struktur modal; profit margin; kinerja keuangan

PENDAHULUAN

Pesatnya dunia bisnis di era globalisasi memunculkan permasalahan yang kompleks. Tujuan perusahaan mendapatkan laba optimum tidak lagi relevan, namun saat ini tujuan perusahaan adalah bagaimana menciptakan nilai perusahaan (*value of the firm*) bukan saja untuk menunjang kesejahteraan pemilik atau pemegang saham (*wealth of the shareholders*) namun juga untuk kepentingan semua pihak (*stakeholders*). Tanggung jawab terhadap stakeholders menjadi sangat penting, sehingga menuntut perusahaan untuk melakukan strategi bagaimana dampaknya terhadap *stakeholders*-nya.

Penetapan tujuan organisasi yang jelas akan mempengaruhi proses pengukuran kinerja. Pengukuran kinerja perspektif keuangan merupakan salah satu pengukuran yang penting bagi perusahaan disamping pengukuran dari perpektif lainnya, seperti perspektif pelanggan, proses bisnis internal, dan pertumbuhan serta pembelajaran (Robert Kaplan, 1986). Untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan, diperlukan informasi laporan keuangan berupa laporan keuangan.

Berbagai alat ukur kinerja keuangan konvensional, antara lain : analisis ratio keuangan dan analisis DUPONT sistem (Keown, Martin.,and Petty, Scott JR., 2004). Kedua pengukuran kinerja keuangan ini masih mengandung berbagai kelemahan karena tidak dihitungnya kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai. Padahal nilai perusahaan merupakan salah satu bentuk informasi untuk pengambilan keputusan perusahaan. Untuk mengatasi berbagai keterbatasan pengukuran kinerja keuangan secara konvensional, maka timbulah pemikiran mengukur kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value based*). Konsep *Value Based Management* (VBM), menanamkan cara berfikir di mana setiap orang dalam organisasi belajar untuk mengutamakan keputusan berdasarkan pengertian bagaimana keputusan itu memberikan sumbangsih bagi nilai perusahaan (David Young & Stephen O'Bryne, 2001).

Economic Value Added (EVA) merupakan bagian dari konsep *Value Based Management* (VBM) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) dan relevan pula dengan tujuan perusahaan saat ini. Dengan adanya konsep *Economic Value Added* (EVA), maka para pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) kepada aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan perusahaan (David Young & Stephen O'Bryne, 2001). Dengan demikian, efektivitas pelaksanaan konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan suatu tingkat keberhasilan dalam menilai aktivitas perusahaan, dari kegiatan ini perusahaan dapat mengetahui mana saja aktivitas yang bernilai tambah dan mana aktivitas yang tidak bernilai tambah. Faktor-faktor yang mempengaruhi efektivitas pelaksanaan konsep *Economic Value Added* (EVA), diantaranya kebijakan struktur modal (*capital structure*) dan margin laba (*profit margin*). Keduanya dianggap dapat mempengaruhi efektivitas pelaksanaan *Economic Value Added* (EVA) karena merupakan variabel yang dikendalikan oleh manajemen perusahaan.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan alat yang alat dan ukuran hasilnya berorientasi pada laba ekonomi (*economic profit*) dan berhubungan secara

langsung dengan penciptaan kekayaan pemegang saham. Perbedaan utama antara *accounting profit* dan *economic profit* adalah laba bersih versi akuntansi hanya memperhitungkan biaya modal dari hutang (*cost of debt*) dan tidak memperhitungkan biaya modal dari ekuitas (*cost of equity*). Sedangkan *economic profit* mempertimbangkan kedua-duanya, baik *cost of debt* maupun *cost of equity*.

Struktur modal sejauh ini mengasumsikan bahwa terdapat suatu target struktur modal yang meminimalkan *weighted cost of capital* (WACC) perusahaan dan memaksimalkan *Economic Value Added* (EVA), kelebihan pengembalian dan nilai perusahaan (Young, 2001). Sementara itu, margin laba usaha merupakan salah satu pemicu nilai yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Keown, 2004). Begitu pula Peter Doyle (2000) menyatakan bahwa *operating margin* sebagai salah satu pemicu nilai keuangan (*financial value drivers*) yang berdampak pada *shareholder value*. Sektor industri manufaktur makanan dan minuman dipilih sebagai observasi penelitian, dengan alasan bahwa saham-sahamnya memiliki proporsi terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

TELAAH LITERATUR

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba. Untuk mengetahui kinerja keuangan yang telah dicapai perlu dilakukan analisis terhadap laporan keuangan perusahaan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam bidang keuangan, yang biasanya perusahaan menggunakan analisis rasio keuangan (Van Horne, dalam Heru Sutejo, 2005). Pada dasarnya, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dikelompokkan dalam tiga kategori (Helfert, 2000), yakni :

(1) **Earning measures**. Kinerja keuangan berdasarkan pada *accounting profit*, yang meliputi : pengukuran *earning per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on assets* (ROA), *return on capital employed* (ROCE), dan *return on equity* (ROE).

(2) **Cash flow measures**. Kinerja keuangan berdasarkan pada arus kas operasi (*operating cash flow*), yang meliputi : *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR), dan *total business return* (TBR).

(3) **Value measures**. Kinerja keuangan berdasarkan pada nilai (value based management), yang meliputi : *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA), dan *shareholders value* (SHV).

Konsep Economic Value Added (EVA)

Dasar teoritis dari konsep *economic value added* (EVA) diperkenalkan oleh dua orang pakar keuangan, yakni Merton H. Miller dan Franco Modigliani antara tahun 1958 – 1961. Mereka berargumentasi bahwa laba ekonomis (*economic income*) merupakan penciptaan nilai (*value creation*) di perusahaan dan bahwa tingkat pengembalian (*rate of return / cost of capital*) ditentukan berdasarkan tingkat risiko yang diasumsikan oleh investor. Namun mereka tidak memberikan teknik untuk mengukur laba ekonomis dalam suatu perusahaan. Konsep *economic value added* (EVA) kemudian dipopulerkan oleh Stern Stewart & Co pada tahun 1989 dengan mengembangkan teknik dalam menghitung nilai tambah ekonomis perusahaan. *Economic value added* (EVA) merupakan perbedaan dalam laba usaha bersih setelah pajak (NOPAT) dan beban modal untuk periode itu, yaitu produk dari biaya modal perusahaan yang ditanamkan pada awal periode (Keown, 2004). Nilai tambah ekonomi (*economic value added*) adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolok ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai, dan merupakan suatu tolok ukur yang menggambarkan jumlah absolute dari pemegang saham

(*shareholder value*) yang diciptakan (*created*) atau dirusak (*destroyed*) pada suatu periode tertentu, biasanya setahun (Amin Wijaya; 2001).

Manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *economic value added* (EVA) akan meningkat, jika manajemen melakukan satu dari 3 (tiga) hal berikut : (1) meningkatkan laba operasi tanpa danya tambahan modal; (2) menginvestasikan modal baru ke proyek yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada, dan (3) menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan (Young, 1997). *Economic Value Added* (EVA) mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai.

Penggunaan konsep *economic value added* (EVA) berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang bersifat konvensional. Beberapa manfaat penggunaan konsep *economic value added* (EVA) untuk mengukur kinerja keuangan, yaitu : (a) fokus pada penciptaan nilai (*value creation*); (b) lebih memperhatikan kebijakan struktur modal (*capital structure*); (c) membuat manajemen berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dan (4) dapat mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan *return* lebih tinggi dari biaya modalnya (Siddharta, 1997). Selain itu, konsep EVA merupakan konsep pengukuran yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai signal terjadinya *financial distress* pada suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan tidak dapat memperoleh *profit* di atas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan *warning* akan terjadinya *financial distress* bagi perusahaan tersebut (Salmi & Virtanen, 2001).

Pengukuran *Economic Value Added* (EVA)

Perhitungan *economic value added* (EVA) suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu, karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya. Mengukur EVA diformulasikan sbb.:

$$EVA = (RONA - WACC) IC$$

EVA = *Economic Value Added*
 RONA = *Return on Net Asset* (NOPAT/rata-rata aktiva bersih)
 IC = *Invested Capital*

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan “*non bookkeeping entries*” seperti penyusutan. Mengukur NOPAT menggunakan formulasi :

$$NOPAT = \text{operating income} + \text{interest income} + \text{equity income} + (\text{income from subsidiary / affiliated companies}) + \text{other income (investment)} - \text{other loss} - \text{income tax} - \text{tax shield}$$

Capital Charges / *Capital Cost* adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkannya. Mengukur *Capital Charge* / *Capital Cost*, menggunakan formula :

$$\text{Capital Charges} = \text{invested capital} \times WACC \text{ (Weighted Average Cost Of Capital)}$$

WACC adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan jangka panjang (*cost of debt*) serta setoran modal saham (*cost of equity*) yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. Mengukur WACC, menggunakan formula :

$$\text{WACC} = (D/V \times r_D) + (E/V \times r_E)$$

dimana,

WACC	=	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>
D	=	<i>Debt</i>
V	=	<i>D + E</i>
r_D	=	<i>borrowing</i>
E	=	<i>Equity</i>
r_E	=	<i>expected return by investor</i>

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan, dan lain sebagainya. Mengukur *Interest Capital*, menggunakan pendekatan :

1) *Operating Approach*

$$\text{Interest Capital} = \text{Cash} + \text{Working Capital Requirement} + \text{Fixed}$$

dimana,

$$\text{Working Capital Requirement} = (\text{Inventory} + \text{Account Receivable} + \text{Other Current Assets}) - (\text{Account Payable} + \text{Accrual} + \text{Down Payment})$$

2) *Financial Approach*

$$\text{Interest Capital} = \text{Current Liabilities} + \text{Interest Bearing Liabilities} + \text{Common Stock}$$

Dari perhitungan *Economic Value Added* (EVA) akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut :

Jika $EVA > 0$; hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan

Jika $EVA < 0$; hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan

Jika $EVA = 0$; hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham.

Struktur Modal

Struktur modal merupakan campuran dari sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan (Keown, 2004). Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah : (a) tingkat bunga; (b) stabilitas dari *earning*; (c) susunan dari aktiva; (d) kadar risiko dari aktiva; (e) besarnya modal yang dibutuhkan; (f) keadaan pasar modal; (g) sifat manajemen; dan (h) ukuran perusahaan (Bambang Riyanto, 2001).

Struktur modal perusahaan, dapat diformulasikan, sbb.:

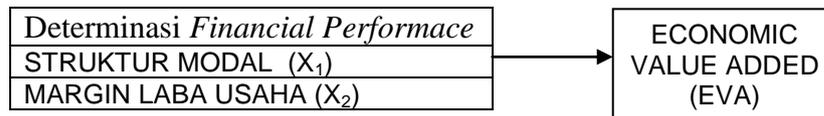
$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang jangka panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Margin Laba Usaha (*Profit Margin*)

Margin laba merupakan suatu komponen dari tingkat pengembalian investasi, yang dihitung dari rasio laba operasi terhadap penjualan (Carl, Reeve, & Feis, 2005). Faktor-faktor yang mempengaruhi margin laba usaha, adalah : (a) jumlah unit produk yang dijual; (b) rata-rata harga jual tiap unit produk; (c) beban produksi atau beban perolehan produk perusahaan; (d) kemampuan dalam mengendalikan beban administrasi dan umum; dan (e) kemampuan mengendalikan beban pemasaran dan distribusi produk perusahaan (Bambang Riyanto, 2001). Profit margin suatu perusahaan dapat ditingkatkan melalui alternatif : (1) menambah biaya usaha (*operating expense*) sampai tingkat tertentu, diusahakan tercapainya tambahan *sales* yang sebesar-besarnya (memperbesar volume *sales unit* pada tingkat harga tertentu, dan menaikkan harga penjualan per unit produk pada luas *sales* dalam unit tertentu); (2) mengurangi pendapatan dari *sales* sampai tingkat tertentu diusahakan adanya pengurangan *operating expense*. Profit margin perusahaan, dapat diformulasikan, sbb.:

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Sales} - \text{Cost of goods sold} - \text{administration expense}}{\text{Net Sales}}$$

Paradigma penelitian yang menggambarkan hubungan sebab akibat (*cause and effect relationship*) antar variabel penelitian, seperti terlihat pada Gambar 1.



Gambar 1
Model Paradigma Penelitian

Berdasarkan model paradigma penelitian di atas, hipotesis penelitian yang diajukan adalah sbb.:

1. Struktur Modal berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA)
2. Margin Laba Usaha berpengaruh terhadap *Economic Value Added* (EVA)
3. Struktur Modal dan Margin Laba Usaha berpengaruh secara simultan terhadap *Economic Value Added* (EVA)

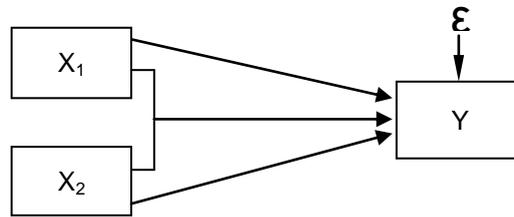
Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif-verifikatif. Sesuai dengan tujuannya, penelitian ini untuk mendapatkan gambaran dan informasi mengenai determinasi kinerja keuangan perusahaan pada sektor industri makanan dan minumannyang telah *go-public* di Bursa Efek Indonesia.

Sumber data yang diperlukan dalam penelitian adalah data skunder yang berasal dari Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk setiap perusahaan datanya akan dianalisis. Lingkup penelitian ini terbatas pada perusahaan dalam kelompok industry makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Horizon waktu yang ditetapkan adalah data-data berupa laporan Rugi-Laba dan Neraca tahun 2006 sampai tahun 2007 dengan pertimbangan mampu memberikan gambaran kondisi variabel-variabel berpengaruh (determinasi) dan kondisi EVA pada saat ini.

Jumlah populasi sektor industri manakan dan minuman yang *listing* di Bursa Efek Indonesia berjumlah 20 perusahaan. Sementara itu, penentuan sampel penelitian digunakan *purposive sampling* yang memenuhi kriteria tertentu, sehingga jumlah sampel dalam penelitian ini berjumlah 15 perusahaan. Metode analisis untuk menguji kausalitas menggunakan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan bantuan program SPSS 14.0 for windows.

Rancangan analisis penelitian yang dinyatakan dalam diagram hubungan kausalitas antar variabel, seperti terlihat pada Gambar 2.



Gambar 2
Diagram Pengaruh antar Variabel Penelitian

Model Analisis Pengujian :

- (1) Analisis regresi Linier Berganda

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \varepsilon$$

- (2) Analisis Korelasi Berganda

- (a) Koefisien Korelasi Parsial variabel X_1 dengan Y , variabel X_2 dianggap konstan

$$R_{yx_1x_2} = \frac{ryx_1 - ryx_2 \cdot rx_1x_2}{\sqrt{(1 - r^2x_1x_2)} \sqrt{(1 - r^2yx_2)}}$$

- (b) Koefisien Korelasi Parsial variabel X_2 dengan Y , variabel X_1 dianggap konstan

$$R_{yx_2x_1} = \frac{ryx_2 - ryx_1 \cdot rx_1x_2}{\sqrt{(1 - r^2x_1x_2)} \sqrt{(1 - r^2yx_1)}}$$

- (c) Koefisien Korelasi Simultan

$$R_{yx_1x_2} = \frac{\sqrt{r^2yx_1 + r^2yx_2 - 2ryx_1 \cdot ryx_2 \cdot rx_1x_2}}{1 - r^2yx_1}$$

- (3) Analisis Determinasi

$$KD = R^2 \times 100\%$$

Rancangan Hipotesis :

- | | |
|--|--|
| (1) $H_0 : \beta_1 = 0$
$H_1 : \beta_1 \neq 0$ | Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA
Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap EVA |
| (2) $H_0 : \beta_2 = 0$
EVA
$H_1 : \beta_2 \neq 0$ | Margin Laba Usaha tidak berpengaruh signifikan terhadap EVA
Margin Laba Usaha berpengaruh signifikan terhadap EVA |
| (3) $H_0 : \beta_1, \beta_2 = 0$
signifikan | Struktur Modal dan Margin Laba Usaha tidak berpengaruh terhadap EVA |

$H_1 : \beta_1, \beta_1 \neq 0$ Struktur Modal dan Margin Laba Usaha berpengaruh signifikan terhadap EVA

HASIL PENELITIAN

Hasil perhitungan Struktur Modal (*Capital Structure*), untuk periode 2006-2007, seperti terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Nilai Struktur Modal

No	Kode	Nama Perusahaan	Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>)		Δ SM
			2006	2007	
1	ADES	PT. Ades Water Indonesia, Tbk	-17,19	-9,31	0,46
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera, Tbk	116,40	92,61	-0,20
3	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	61,54	59,72	-0,30
4	CEKA	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	3,01	26,88	7,94
5	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	159,78	214,42	0,34
6	FAST	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	16,42	16,93	0,03
7	INDF	PT. Indofood S.M., Tbk	120,38	70,53	-0,41
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	18,13	21,35	0,18
9	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk	37,01	39,63	0,07
10	SIPD	PT. Sierad Produce., Tbk	1,42	1,81	0,28
11	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	146,35	130,39	-0,11
12	SMAR	PT. Smart Corporation, Tbk	63,70	66,47	0,04
13	STTP	PT. Siantar Top., Tbk	13,25	12,31	-0,07
14	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	85,06	104,41	0,23
15	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industri, Tbk	16,89	38,38	1,27

Sumber : www.idx.co.id, Laporan Keuangan tahun 2006-2007 (diolah)

Hasil perhitungan Margin Laba Usaha (*Profit Margin*), untuk periode 2006-2007, seperti terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2
Nilai Margin Laba Usaha

No	Kode	Nama Perusahaan	Struktur Modal (<i>Capital Structure</i>)		Δ SM
			2006	2007	
1	ADES	PT. Ades Water Indonesia, Tbk	-98,53	-62,48	0,37
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera, Tbk	0,97	9,56	8,83
3	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	3,58	2,90	-0,19
4	CEKA	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	1,81	3,60	0,99
5	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	17,05	13,79	-0,19
6	FAST	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	5,31	6,27	0,18
7	INDF	PT. Indofood S.M., Tbk	5,15	5,77	0,12
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	9,76	7,54	-0,23
9	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk	6,25	6,00	-0,04
10	SIPD	PT. Sierad Produce., Tbk	4,38	1,37	-0,69
11	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	0,57	2,04	2,59
12	SMAR	PT. Smart Corporation, Tbk	13,36	13,64	0,02
13	STTP	PT. Siantar Top., Tbk	2,60	2,69	0,03
14	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	8,02	10,19	0,27
15	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industri, Tbk	7,41	5,26	-0,29

Sumber : www.idx.co.id, Laporan Keuangan tahun 2006-2007 (diolah)

Hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA), untuk periode 2006-2007, seperti terlihat pada Tabel 3.

Tabel 3
Nilai *Economic Value Added* (EVA)

No	Kode	Nama Perusahaan	<i>Economic Value Added</i> (EVA)		Δ EVA
			2006	2007	
1	ADES	PT. Ades Water Indonesia, Tbk	Rp 36.074.984.018	Rp 64.124.136.606	0,78
2	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera, Tbk	Rp (80.219.246.796)	Rp (84.876.808.547)	-0,06
3	AQUA	PT. Aqua Golden Mississippi, Tbk	Rp 14.849.441.881	Rp (116.219.840.746)	-8,83
4	CEKA	PT. Cahaya Kalbar, Tbk	Rp 25.891.626.969	Rp 25.744.915.811	-0,01
5	DAVO	PT. Davomas Abadi, Tbk	Rp (735.436.918.950)	Rp 295.283.971.211	1,40
6	FAST	PT. Fast Food Indonesia, Tbk	Rp (5.547.611.183)	Rp 87.964.564.032	16,86
7	INDF	PT. Indofood S.M., Tbk	Rp 1.252.197.039.283	Rp 734.342.970.972	-0,41
8	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia, Tbk	Rp 30.017.047.420	Rp 35.047.381.463	0,17
9	MYOR	PT. Mayora Indah, Tbk	Rp 402.202.358.693	Rp 29.471.381.463	-0,93
10	SIPD	PT. Sierad Produce., Tbk	Rp 623.220.939.441	Rp 575.239.093.793	-0,08
11	SKLT	PT. Sekar Laut, Tbk	Rp (3.577.642.789)	Rp (15.839.176.239)	-3,43
12	SMAR	PT. Smart Corporation, Tbk	Rp (1.147.114.844.844)	Rp 779.107.684.551	1,68
13	STTP	PT. Siantar Top., Tbk	Rp 41.004.210.442	Rp (75.978.590.251)	-2,85
14	TBLA	PT. Tunas Baru Lampung, Tbk	Rp 555.427.660.405	Rp 296.414.381.725	-0,47
15	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industri, Tbk	Rp (8.939.330.650)	Rp 77.094.968.875	9,62

Sumber : www.idx.co.id, Laporan Keuangan tahun 2006-2007 (diolah)

Analisis Regresi Berganda

Hasil perhitungan dengan program SPSS 14.0 for windows, diperoleh hasil regresi, seperti terlihat pada Tabel 4.

Tabel 4
Coefficients (a)

Model		Unstandandized Coefficients		Standandized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,511	,331		1,545	,148
	Struktur Modal	1,893	,787	,479	2,405	,033

Margin Laba Usaha	1,039	,405	,511	2,564	,025
-------------------	-------	------	------	-------	------

a Dependent Variabel : EVA

Berdasarkan Tabel 4, diperoleh persamaan Regresi : $Y = 0,511 + 1,893X_1 + 1,039X_2$.

Analisis Korelasi

Hasil perhitungan dengan program SPSS 14.0 for windows, diperoleh hasil koefisien korelasi parsial, seperti terlihat pada Tabel 5.

Tabel 5
Korelasi Parsial

		Struktur Modal	Margin Laba Usaha	EVA
Struktur Modal	Pearson Correlation	1	,074	,517(*)
	Sig. (2-tailed)		,792	,048
	N	15	15	15
Margin Laba Usaha	Pearson Correlation	,074	1	,546(*)
	Sig. (2-tailed)	,792		,035
	N	15	15	15
EVA	Pearson Correlation	,517(*)	,546(*)	1
	Sig. (2-tailed)	,048	,035	
	N	15	15	15

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed)

Berdasarkan tabel 5, dapat dijelaskan bahwa struktur modal memiliki korelasi terhadap EVA sebesar 51,7% (kategori sedang), Sedangkan margin laba usaha terhadap EVA sebesar 54,6% (kategori sedang).

Secara simultan korelasi struktur modal dan margin laba usaha dengan EVA, hasil SPSS 14.0 for windows, seperti terlihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of The Estimate
1	,726(a)	,527	,448	1,24498

a Predictors: (Constant), Margin Laba Usaha, Struktur Modal

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh korelasi R = 0,726. Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal (X₁) dan margin laba usaha (X₂) mempunyai hubungan kuat terhadap EVA, pada 15 perusahaan sektor manufaktur makanan dan minuman yang listing di BEI periode 2006-2007.

Nilai koefisien determinasi (KD) sebesar $(0,726)^2 = 0,527$ atau 52,7% menunjukkan bahwa varian yang terjadi pada EVA (Y) sebesar 52,7% ditentukan oleh

(3) Periode pengamatan terbatas selama 2 (dua) tahun, sebaiknya bisa diperluas pada periode (horizon waktu) yang lebih panjang.

REFERENSI

- Amin Wijaya Tunggal, (2001)., **Memahami Konsep Value Added dan VBM**, Harparindo, Jakarta
- Bambang Riyanto, (2001)., **Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan**, edisi 4, PT. BPFE, Yogyakarta.
- Doyle, Peter., (2000)., “ **Value-Based Marketing, Marketing Strategies For Corporate Growth and Shareholder Value**, John Willey and Sons, Inc.
- Helfert, Erich A., (2000)., “**Techniques of Financial Analysis : A Guide to Value Creation**, 10th edition, McGrawn-Hill Book Co, Singapore.
- Keown, Arthur J., Martin, John D., Petty J. William, Scott JR., David F., (2004)., “**Manajemen Keuangan : Prinsip-Prinsip dan Aplikasi**, edisi 9, PT. INDEKS Kelompok Gramedia, Jakarta.
- Pradono, (2004)., “Pengaruh EVA, Residual Income, Earning dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham”, **Jurnal Akuntansi dan Keuangan**, Vol. 6 No. 2, Hal. 140-166.
- Salmi, Timo, Ilka Virtanen, (2001)., “**Simulation Analysis of the Trendy, Owner Oriented Management Tool**, Acta Wasaensia, No. 20.
- Stern, Joel M., Shiely, John S., Ross, Irwin, (2001)., “**The EVA Challenge, Implementing Value Added Change in an Organization**”, John Willey and Sons, Inc.
- Veles, P. Ignatio., (2000)., “**Value Creation and its Measurement : A Critical Look at EVA**, Bogota Colombia, Universidad Jeveriana.
- Weston, J. Fred. Brigham, Eugene T., (2006)., “**Principle of Management Finance**”, edisi Terjemahan, Penerbit Erlangga Jakarta.
- Young, S. David, O’Byrne Stephen F., (2001)., “**EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktik untuk Implementasi**”, Terjemahan bahasa Indonesia, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.