

ANALISIS KINERJA KEUANGAN BERDASARKAN PENDEKATAN *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*

Oleh
Dina Amaluis, SE, MM¹

Abstract

The concept of financial performance that are beginning to be explored is the Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA). Economic Value Added (EVA) measure company performance in the current period while the Market Value Added (MVA) assessment reflects the market on the company's prospects in the future. This study aimed to: 1) Know the EVA approach to assess the performance of the company 2) To know the influence of EVA on stock returns..

In this study, the population criterion is Company entered LQ 45 during the period 2004-2008. Samples were obtained through purposive sampling technique to obtain the 10 companies sampled. Data analysis techniques used in this research is descriptive and quantitative analysis

The results of this study show that: 1) Economic Value Added (EVA) sample firms during the observation period is negative 2) EVA significant effect on stock returns.

Key Words : EVA, Cost of Capital, Stock Return.

PENDAHULUAN

Setiap lingkup bisnis (perusahaan) mempunyai tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan dan semua aktivitas perusahaan harus diarahkan untuk mencapai tujuan tersebut. Laporan keuangan perusahaan adalah salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lainnya seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya dalam hal untuk mengukur kinerja suatu perusahaan.

Untuk mengukur kinerja perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. Selain itu untuk melihat kinerja keuangan dengan rasio, alat ukur rasio di perlukan perbandingan dengan perusahaan lain yang seringkali sulit untuk didapat. Selama ini pengukuran kerja manajerial jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah terhadap biaya modal yang ditanamkan. Dengan keterbatasan dan kelemahan rasio itulah, maka muncul EVA (*Economic Value Added*) sebagai ukuran tunggal kinerja perusahaan. Banyak perusahaan Amerika ataupun perusahaan multinasional yang telah mengadopsi EVA seperti : General Elektrik Merck, Philip Morris, Microsoft , Coca-Cola, dan lain-lain. EVA dilandasi oleh konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan dalil mempertimbangkan harapan sistem penyediaan dana (kreditur, pemegang saham) dan karyawan serta manajer.

¹ Dosen Tetap Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat

Keunggulan EVA sebagai ukuran kinerja tidak lepas dari kelemahan ukuran kinerja lain seperti ROA dan ROE yang didasarkan pada angka akuntansi. Salah satu kelemahannya adalah mengabaikan biaya yang dikeluarkan untuk modal saham (*cost of equity*) dan hanya mempertimbangkan biaya atau bunga dari hutang (*cost of debt*). Sebagai hasilnya, hal itu akan mengabaikan risiko suatu proyek dan gagal untuk menyoroti apakah tingkat pengembalian sepadan dengan risiko aset yang mendasarinya.

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pendekatan EVA dapat menilai kinerja perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ 45.
2. Untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap return saham perusahaan.

Berdasarkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh O'Byrne (1996:119) dalam JHvH de Wet (2005) yang meneliti EVA dan hubungannya dengan nilai pasar dan harapan investor menyimpulkan bahwa EVA secara sistematis berhubungan dengan *market value* dan EVA adalah alat yang akurat dalam memahami harapan investor yang tercermin dalam harga saham perusahaan saat ini”.

Menurut Issham Ismail (2002) yang meneliti Kinerja Perusahaan Publik di Malaysia menggunakan EVA menyimpulkan bahwa EVA berhubungan dan berkorelasi dengan *stock return* bagi *main* ataupun *second board company*. Penelitian ini juga menemukan bahwa EVA memiliki hubungan yang lebih erat dengan stock return dibandingkan dengan *traditional accounting tool* yaitu EPS.

Menurut Baddaruzaman Anshari (2005) yang meneliti hubungan struktur modal dengan *Economic Value Added* (EVA) guna menilai kinerja perbankan menyimpulkan bahwa dari hasil perhitungan EVA masing-masing bank selama periode penelitian diketahui dari semester I ke semester II nilai EVA masing-masing bank terus mengalami kenaikan. Hal itu lebih dikarenakan bank bisa menjaga pendapatan bunganya sehingga meskipun biaya modal juga bertambah tidak berpengaruh terhadap penurunan nilai EVA.

Raja Lambas J.P (2005) meneliti perbandingan korelasi EVA dan ROE terhadap harga saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta menyimpulkan bahwa EVA memiliki korelasi yang lebih signifikan terhadap harga saham dibandingkan dengan ROE. Beberapa perusahaan sampel yang tergolong LQ45 tersebut mempunyai ROE yang cukup tinggi tapi ternyata perusahaan *value destroyer* karena mempunyai nilai EVA yang negatif.

Taufik (2007) yang meneliti tentang pengaruh pendekatan *traditional accounting* dan EVA terhadap *stock return* pada perusahaan sektor perbankan di BEJ menyimpulkan bahwa EVA

lebih superior mempengaruhi *stock return* sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. Hal tersebut dikarenakan bank-bank tersebut dari tahun ke tahun tidak bisa menutupi biaya modalnya meskipun nilai NOPAT nya tinggi.

Berdasarkan paparan diatas maka permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini adalah :

1. Bagaimana analisis/perhitungan penilaian kinerja keuangan perusahaan LQ 45 dengan menggunakan pendekatan EVA
2. Apakah pengukur kinerja perusahaan yang tercermin pada EVA memiliki pengaruh secara signifikan terhadap return saham perusahaan LQ 45?

Merujuk kepada perumusan masalah dan tinjauan terhadap landasan teori dan penelitian terdahulu maka diajukan beberapa hipotesis yang akan dibuktikan yaitu:

H₁ Economic Value Added (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham yang mencerminkan kinerja perusahaan.

METODOLOGI DAN DATA

Populasi dan Sampel

Populasi atau lingkup dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdaftar dalam Indeks LQ 45. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang secara terus menerus masuk dalam Indeks LQ 45 selama jangka waktu penelitian yaitu 2004 sampai 2008. LQ 45 merupakan salah satu indeks yang dianggap mewakili saham-saham yang mempunyai kinerja yang baik di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan juga merupakan saham yang banyak diminati oleh investor. Dalam mengambil data sampel, penulis menggunakan teknik pengambilan sampel dengan teknik purposive sampling.

Tabel 1. Proses Seleksi Sampel

| | |
|---|------------|
| Jumlah Populasi | 112 |
| Emiten yang tidak selalu masuk Indeks LQ 45 selama periode Januari 2004 - Desember 2008 | 100 |
| Tidak mengeluarkan Laporan Keuangan selama periode 2004-2008 | 1 |
| Perusahaan berganti nama sehingga dinilai tidak konsisten dan dikhawatirkan mempengaruhi kebijakan perusahaan. | 1 |
| Jumlah Sampel Akhir | 10 |

Sumber : Hasil Pengamatan Indeks LQ 45 2004-2008

Data dan Sumber Data

Data-data yang digunakan dalam penelitian ini adalah berupa data sekunder yang berasal dari Laporan Keuangan Perusahaan kategori saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.

Rincian jenis data dan sumber data :

1. Data struktur hutang dan modal perusahaan untuk menghitung EVA diambil dari Laporan Keuangan Perusahaan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia melalui situs resmi BEI.
2. Data indeks LQ45 sebagai indeks pasar diperoleh dari data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia.
3. Data harga saham, dividen, dan jumlah saham diperdagangkan diperoleh dari Ringkasan Laporan Keuangan dan Data *Market Capitalization* yang tertera dalam ICMD 2005, 2006, 2007, 2008, dan 2009.
4. Penulis juga mengambil beberapa data yang tidak tertera dari sumber di atas melalui situs resmi masing-masing perusahaan sampel.

Berdasarkan perumusan masalah yang akan diteliti maka variabel atau objek yang akan diteliti adalah

1. *Economic Value Added (EVA)* sebagai X_1
2. *Return* saham sebagai Y

Konsep Economic Value Added (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Economic Value Added (EVA)* yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added (EVA)* yang negatif menunjukkan bahwa nilai tambah perusahaan tidak dapat diciptakan karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Ada 4 langkah dalam perhitungan EVA :

1. Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT)
2. Menghitung Total Modal yang Ditanamkan (Invested Capital)
3. Mengidentifikasi dan menghitung Cost of capital (WACC)
4. Menghitung $EVA = NOPAT - WACC\% * Invested Capital$

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi atau *expected return* yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa mendatang. Pada penelitian ini penulis menggunakan return realisasi atau return aktual perusahaan.

Metode dan Pengujian Hipotesis

Jenis penelitian yang dilakukan adalah penelitian deskriptif dan kuantitatif yang diawali dengan menjelaskan langkah-langkah perhitungan EVA dan MVA perusahaan, melakukan perhitungan EVA dan MVA berdasarkan laporan keuangan masing-masing perusahaan sampel untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, dan terakhir melihat pengaruh EVA dan MVA terhadap return perusahaan.

Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Secara sederhana, angka EVA diperoleh dari laba operasi dikurangi biaya-biaya atas modal yang diinvestasikan (*capital charges*), baik dalam operasional pabrik, kantor ataupun lini perakitan. Pendekatan EVA telah memasukkan semua unsur dalam laporan keuangan laba/rugi dan neraca perusahaan. Karena itu EVA dikenal sebagai pengukuran “total faktor” kinerja (Young, 1996)

Economic Value Added (EVA) menurut Steward dalam Young (1996) dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{Total Cost Of Capital} \times \text{Total Capital Invested}) \\ &= \text{NOPAT} - (\text{WACC}) * \text{All capital invested}\end{aligned}$$

| | | |
|----------|------------------|------------------------------------|
| Dimana : | NOPAT | = Laba operasi setelah pajak |
| | WACC | = Biaya modal rata-rata tertimbang |
| | Invested Capital | = Jumlah modal yang diinvestasikan |

Kriteria yang digunakan dalam menganalisa kinerja perusahaan dengan metode EVA adalah :

1. Jika $\text{EVA} > 0$, berarti telah diciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
2. Jika $\text{EVA} = 0$, berarti secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas, karena laba yang dihasilkan hanya cukup untuk memenuhi kewajiban perusahaan terhadap penyandang dana.

Jika $\text{EVA} < 0$, berarti tidak ada nilai tambah ekonomis ke dalam perusahaan, karena laba yang tersedia tidak cukup untuk memenuhi kewajiban terhadap penyandang dana.

Perhitungan Return Saham

Untuk mencari *return* sebagai variabel Y dalam penelitian ini digunakan return total dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

$$\text{Returnsaham} = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

PEMBAHASAN

Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Setelah dilakukan perhitungan NOPAT untuk semua perusahaan dari tahun 2004–2008, diketahui Net Operating Profit After Tax (NOPAT) masing-masing perusahaan mengalami peningkatan selama periode 2004-2008.

Tabel 2. Net Operating Profit After Tax (NOPAT) Perusahaan LQ 45 Tahun 2004– 2008 (Dalam Jutaan Rupiah)

| No | Kode | NOPAT | | | | |
|----|------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1 | AALI | 961.814 | 887.932 | 875.962 | 2.036.881 | 2.143.552 |
| 2 | ANTM | 745.569 | 792.954 | 1.835.953 | 6.678.972 | 1.423.813 |
| 3 | ASII | 3.700.558 | 4.836.479 | 3.322.805 | 6.312.962 | 8.170.100 |
| 4 | BBCA | 8.680.896 | 10.020.305 | 13.003.951 | 12.390.597 | 15.273.827 |
| 5 | INCO | 298.573 | 310.062 | 505.499 | 1.086.092 | 374.746 |
| 6 | INDF | 2.427.489 | 2.052.144 | 2.071.213 | 2.694.618 | 4.350.216 |
| 7 | ISAT | 3.241.784 | 3.839.328 | 3.696.781 | 4.660.110 | 5.614.255 |
| 8 | PTBA | 347.771 | 376.812 | 476.005 | 648.228 | 1.656.887 |
| 9 | TLKM | 11.298.449 | 12.810.951 | 15.453.762 | 19.550.201 | 17.775.053 |
| 10 | UNTR | 958.492 | 1.356.348 | 1.199.825 | 2.145.569 | 3.190.333 |

Besar kecilnya NOPAT dipengaruhi oleh laba usaha dan beban pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Jika laba usaha dan beban pajak tinggi, maka nilai NOPAT akan tinggi dan berdampak pada besarnya nilai EVA. Sebaliknya, jika laba operasi dan beban pajak rendah, maka nilai NOPAT akan rendah dan dapat menyebabkan nilai EVA yang negatif bagi perusahaan.

Invested Capital.

Setelah dilakukan perhitungan *Invested Capital* untuk semua perusahaan dari tahun 2004–2008, diketahui bahwa jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan LQ45 terus mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Hasil tersebut sesuai dengan kriteria saham LQ45 dengan kapitalisasi modal yang tinggi.

Tabel 3. *Invested Capital* Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2008 (Dalam Jutaan Rupiah)

| No | Kode | INVESTED CAPITAL | | | | |
|----|------|------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 |
| 1 | AALI | 2.776.032 | 2.763.926 | 3.105.280 | 4.207.411 | 5.340.661 |
| 2 | ANTM | 4.236.093 | 4.737.339 | 5.616.565 | 9.671.249 | 8.928.021 |
| 3 | ASII | 29.941.934 | 35.612.281 | 48.424.870 | 50.888.386 | 63.695.000 |
| 4 | BBCA | 148.875.496 | 149.730.297 | 176.230.557 | 217.310.947 | 244.903.131 |
| 5 | INCO | 10.200.330 | 12.641.159 | 15.200.831 | 13.074.194 | 16.661.405 |
| 6 | INDF | 12.282.702 | 10.995.103 | 12.122.851 | 22.094.015 | 29.584.226 |
| 7 | ISAT | 22.471.023 | 26.993.331 | 26.823.788 | 33.534.261 | 39.555.246 |
| 8 | PTBA | 1.698.460 | 2.062.977 | 2.307.641 | 2.687.655 | 4.077.659 |
| 9 | TLKM | 32.709.493 | 35.207.092 | 44.107.001 | 52.623.225 | 58.593.228 |
| 10 | UNTR | 4.538.066 | 7.048.879 | 8.157.959 | 8.684.036 | 15.463.358 |

Nilai *Invested Capital* akan sangat mempengaruhi nilai EVA. Karena *Invested Capital* sebagai pengganti atas *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang akan menghasilkan *Capital Charges*. Semakin besar nilai *Invested Capital* maka akan semakin besar nilai *Capital Charges* sebagai pengurang nilai NOPAT.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

$$WACC = \frac{\text{debt}}{\text{debt} + \text{equity}} K_d (1-T) + \frac{\text{equity}}{\text{debt} + \text{equity}} K_e$$

Cost of Debt (Kd)

Setelah dilakukan perhitungan *Cost of Debt* (Kd) untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008, diketahui *Cost of Debt* (Kd) masing-masing perusahaan relatif stabil dari tahun ke tahun.

Tabel 4. Cost of Debt (Kd) Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2008 (Dalam Persen)

| No | Kode | Kd (%) | | | | | |
|----|------|--------|-------|-------|--------|------|------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | |
| 1 | AALI | 12,99 | 36,92 | 6,59 | 104,08 | | 3,07 |
| 2 | ANTM | 0,09 | 1,05 | 7,44 | 5,66 | | 4,33 |
| 3 | ASII | 3,43 | 2,60 | 2,42 | 2,51 | | 1,55 |
| 4 | BBCA | 2,54 | 2,91 | 3,39 | 2,40 | | 2,19 |
| 5 | INCO | 2,50 | 6,55 | 10,12 | 7,26 | | 5,48 |
| 6 | INDF | 9,09 | 9,27 | 8,89 | 4,45 | | 4,93 |
| 7 | ISAT | 8,09 | 7,08 | 7,65 | 6,00 | | 5,95 |
| 8 | PTBA | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | | 0,00 |
| 9 | TLKM | 11,84 | 14,70 | 11,47 | 10,51 | | 7,59 |
| 10 | UNTR | 7,21 | 5,13 | 7,94 | 10,03 | | 4,65 |

Cost of Equity (Ke)

Berdasarkan hasil perhitungan *Cost of Equity* (Ke) untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008, tingkat *Cost of Equity* (Ke) masing-masing perusahaan jauh lebih tinggi dari *Cost of Debt* (Kd) perusahaan. Hal itu sesuai dengan teori bahwa Ke selalu lebih besar dari Kd.

Tabel 5. Cost of Equity (Ke) Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2008 (Dalam Persen)

| No | Kode | Ke (%) | | | | | |
|----|------|--------|-------|-------|-------|------|--------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 | 2008 | |
| 1 | AALI | 5,29 | 10,11 | 14,01 | 83,33 | | -96,45 |
| 2 | ANTM | 39,79 | 19,50 | 93,32 | 24,65 | | -46,20 |
| 3 | ASII | 20,60 | 21,08 | 74,92 | 68,30 | | -62,41 |
| 4 | BBCA | 71,70 | 15,86 | 48,35 | 50,68 | | -23,35 |
| 5 | INCO | 56,06 | 9,53 | 60,25 | 20,45 | | -62,61 |
| 6 | INDF | 25,84 | 20,31 | 78,57 | 16,43 | | -58,10 |
| 7 | ISAT | 81,01 | 18,51 | 56,30 | 50,81 | | -11,19 |
| 8 | PTBA | 67,91 | 6,88 | 33,39 | 72,94 | | -80,30 |
| 9 | TLKM | 0,29 | 17,20 | 52,77 | 36,39 | | -38,09 |
| 10 | UNTR | 50,10 | 19,79 | 38,53 | 56,35 | | -93,88 |

Pada tabel *Cost of Equity* yang ditanggung perusahaan pada tahun 2008 bernilai minus. Nilai *cost of equity* yang minus pada tahun 2008 disebabkan oleh kondisi perdagangan di bursa saham yang menurun drastis pada tahun tersebut sehingga menurunkan harga saham individu dan return market LQ45. Disamping itu return market menurun tajam pada tahun 2008 sehingga jauh di bawah return bebas resiko (*risk free rate*). Oleh karena itu data tahun 2008 tidak dapat digunakan dalam analisis selanjutnya.

Dari data K_d dan K_e , maka berikut ini merupakan hasil ringkasan nilai WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2004– 2007 :

Tabel 6. Weighted Average Cost of Capital (WACC) Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2007 (Dalam Persen)

| No | Kode | WACC | | | |
|----|------|-------|-------|-------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1 | AALI | 7,08 | 10,71 | 13,35 | 83,35 |
| 2 | ANTM | 23,18 | 12,85 | 72,91 | 22,85 |
| 3 | ASII | 14,03 | 14,46 | 38,98 | 41,21 |
| 4 | BBCA | 9,01 | 4,28 | 8,00 | 6,94 |
| 5 | INCO | 50,04 | 9,40 | 59,85 | 20,32 |
| 6 | INDF | 15,27 | 13,78 | 39,13 | 9,13 |
| 7 | ISAT | 50,48 | 13,18 | 35,43 | 28,30 |
| 8 | PTBA | 67,91 | 6,88 | 33,39 | 72,94 |
| 9 | TLKM | 3,67 | 16,72 | 43,74 | 30,67 |
| 10 | UNTR | 36,78 | 13,72 | 25,27 | 40,80 |

Pada perusahaan yang mengalami kenaikan atau penurunan nilai WACC dapat disebabkan atas dua faktor yaitu menurun atau naiknya nilai biaya hutang (*cost of debt*) atau disebabkan menurun atau naiknya biaya ekuitas (*cost of equity*). Sedangkan proporsi hutang dan proporsi ekuitas sebagai variabel yang tidak berpengaruh karena hasil komposisi dari jumlah modal (hutang ditambah ekuitas). Secara keseluruhan nilai WACC menentukan besar kecilnya EVA yang diperoleh perusahaan.

Setelah nilai NOPAT, Invested Capital, dan WACC diketahui, maka diperoleh nilai EVA masing-masing perusahaan dari tahun 2004 – 2007 pada tabel berikut :

Tabel 7. Economic Value added (EVA) Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2007 (Dalam Jutaan Rupiah)

| No | Kode | EVA | | | |
|----|------|----------------|--------------|----------------|----------------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1 | AALI | -18.682.546 | -28.714.928 | -40.579.947 | -348.667.938 |
| 2 | ANTM | -97.430.527 | -60.073.776 | -407.661.573 | -214.264.288 |
| 3 | ASII | -416.325.429 | -510.238.890 | -1.884.286.294 | -2.090.685.390 |
| 4 | BBCA | -1.332.563.759 | -630.608.218 | -1.397.335.204 | -1.495.918.795 |
| 5 | INCO | -510.120.949 | -118.531.771 | -909.181.098 | -264.527.267 |
| 6 | INDF | -185.140.803 | -149.402.374 | -472.273.297 | -199.108.048 |
| 7 | ISAT | -1.131.037.166 | -352.017.078 | -946.663.378 | -944.359.293 |
| 8 | PTBA | -114.992.302 | -13.819.277 | -76.570.818 | -195.377.965 |
| 9 | TLKM | -108.801.015 | -575.684.846 | -1.913.903.963 | -1.594.403.164 |
| 10 | UNTR | -165.942.192 | -95.370.238 | -204.928.467 | -352.157.461 |

Dari perhitungan secara keseluruhan pada tabel di atas untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2007, perusahaan menghasilkan nilai EVA negatif yang menandakan biaya modal yang dikeluarkan lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang dihasilkan. EVA yang negatif mengindikasikan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat pengembalian yang dituntut oleh investor. Adapun EVA negatif disebabkan karena biaya yang dikeluarkan untuk pembiayaan modal yang terukur dengan *Capital Charges* lebih besar dibandingkan dengan NOPAT yang diperoleh perusahaan.

Perusahaan LQ45 yang mempunyai nilai *Net Operating Profit after Tax* (NOPAT) yang tinggi belum tentu mendapatkan nilai EVA yang tinggi (positif). Hal ini terjadi karena perusahaan-perusahaan LQ45 tersebut mempunyai *weighted Average Cost of Capital* (WACC) yang lebih tinggi dibandingkan dengan pendapatan operasi perusahaan setelah pajak. Keadaan ini menggambarkan bahwa ternyata walaupun perusahaan masuk kategori LQ45 namun belum menggunakan biaya modal yang efisien atau kebijakan penggunaan struktur modalnya belum optimal.

Return Saham

Dari hasil perhitungan Return saham untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2007, diketahui tingkat pengembalian saham (return) perusahaan LQ 45 dari tahun 2004 -2007 relatif tidak stabil dan bahkan cenderung menurun.

Tabel 8. Return Saham Perusahaan LQ 45 Tahun 2004 – 2007

| No | Kode | Return | | | |
|----|------|--------|-------|------|-------|
| | | 2004 | 2005 | 2006 | 2007 |
| 1 | AALI | 0,88 | 0,69 | 1,62 | 1,29 |
| 2 | ANTM | -0,04 | 1,16 | 1,33 | -0,41 |
| 3 | ASII | 0,97 | 0,11 | 0,57 | 0,78 |
| 4 | BBCA | -0,08 | 0,17 | 0,56 | 0,42 |
| 5 | INCO | -0,59 | -0,02 | 1,70 | 2,11 |
| 6 | INDF | 0,02 | 0,14 | 0,52 | 0,93 |
| 7 | ISAT | -0,61 | -0,01 | 0,24 | 0,33 |
| 8 | PTBA | 0,84 | 0,25 | 1,02 | 2,45 |
| 9 | TLKM | -0,26 | 0,27 | 0,76 | 0,04 |
| 10 | UNTR | 0,85 | 0,66 | 0,81 | 0,69 |

Pengujian Hipotesis dan Interpretasi

Tabel 9. Hasil Uji t

| Ket | Koefisien Regresi | t _{hitung} | t _{tabel} | Sig |
|-----------|-------------------|---------------------|--------------------|------|
| Konstanta | 1,039 | 0,401 | | - |
| Log EVA | 0,695 | 3,068 | 1,684 | 0,04 |

Sumber : Hasil pengolahan SPSS

Dari proses pengujian yang telah dilakukan berdasarkan nilai probabilitas, maka :

- 1) H_1 : Economic Value Added (EVA) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Diketahui nilai $sig\ 0,04 < \alpha\ 0,05$. Nilai $t_{hitung}\ 3,068 > t_{tabel}$ maka dapat diputuskan bahwa hipotesis pertama (H_1) diterima. Oleh karena ini dapat disimpulkan bahwa Economic Value Added (EVA) berpengaruh signifikan terhadap return saham pada perusahaan LQ 45 pada periode 2004-2007.

Berdasarkan nilai B constant dan B EVA, dapat dibuat persamaan regresi :

$$Y = a + bX_1$$

$$Y = 1,039 + 0,695 X_1$$

dimana:

Y = Return Saham

a = konstanta

b = koefisien dari X_1

X_1 = Log EVA

Dari persamaan regresi di atas terlihat bahwa variabel log EVA memiliki nilai koefisien regresi berarah positif sehingga dapat disimpulkan bahwa log EVA berpengaruh positif terhadap return. Dari hasil pengujian regresi yang memperlihatkan pengaruh positif dan signifikan antara EVA dan return saham menunjukkan bahwa jika nilai tambah ekonomis berhasil diciptakan oleh perusahaan maka akan berpengaruh pada tingkat pengembalian yang diperoleh investor (*return saham*). Hasil penelitian di atas juga sesuai dengan konsep yang menyatakan bahwa EVA berhubungan secara langsung pada nilai pasar intrinsik perusahaan yang tersermin dalam return. Hasil yang diperoleh di dalam pengujian hipotesis didukung oleh penelitian Lehn and Mukhija (1996) dalam JHvH de Wet (2005) yang mengungkapkan bahwa EVA dan MVA memiliki pengaruh signifikan terhadap return saham. Hal tersebut juga sejalan dengan penelitian O'Byrne (1996) dalam JHvH de Wet (2005) yang menyimpulkan bahwa EVA adalah alat paling akurat dalam menilai harapan investor.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil dari analisis data dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

- a. Berdasarkan perhitungan EVA masing-masing perusahaan LQ45 pada tahun 2004 sampai 2007 umumnya perusahaan memiliki EVA negatif. Artinya selama periode 2004 sampai 2007

perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi stakeholdernya. Sedangkan pada tahun 2008 perusahaan memperoleh EVA positif.

- b. Walaupun perusahaan-sampel sampel selalu masuk kategori saham LQ45 pada periode 2004 sampai 2007, namun ternyata perusahaan-perusahaan tersebut belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomis yang terlihat pada hasil perhitungan yang menunjukkan EVA negatif.
- c. Pada periode 2004-2007 EVA berpengaruh secara signifikan terhadap perubahan return saham perusahaan kategori LQ 45.
- d. Pada tahun 2008 kondisi pasar dipengaruhi oleh merosotnya Indeks harga saham gabungan sehingga return market yang digunakan dalam perhitungan *Cost of Equity* (metode CAPM) menjadi negatif ($< R_f$), oleh karena itu data pada tahun 2008 tidak bisa dimasukkan ke dalam analisis EVA dan dalam pengujian hipotesis.

Saran

- a. Perusahaan-perusahaan kategori LQ 45 sebaiknya melakukan efisiensi di biaya modal atau memilih struktur modal yang optimal dan mengoptimalkan penggunaan asset yang dimiliki. Dengan demikian biaya modal bisa ditekan seminimal mungkin yang akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap nilai EVA (memiliki EVA lebih tinggi/positif)
- b. Pihak perusahaan perlu mengadopsi konsep EVA karena dapat membantu pembentukan budaya perusahaan, yaitu terbangunnya suatu *mindset* kalangan manajer bahwa mereka harus sadar dan peka untuk terus menerus menciptakan nilai bagi perusahaan (penerapan *value based management*)

DAFTAR PUSTAKA

- Anshari Baddaruzaman. (2005). *Analisis Hubungan Struktur Modal dengan Economic Value Added (EVA) Guna Menilai Kinerja Perbankan*. Program Pascasarjana Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- de Wet JHvH. (2005). *EVA versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis*. *Meditari Accountancy Research* Vol. 13 No.2.
- Evans, Mett H. (1999). *Creating Value Through Financial Management*.
- Hakim, Rahman. (2006). *Perbandingan Kinerja Perusahaan Dengan Metode EVA, ROA, dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Yang Tergabung Dalam Indeks LQ 45 di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi S-1, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

- Hanafi M. Mamduh & Abdul Halim. (1998). *Analisis Laporan Keuangan (edisi revisi)*. Penerbit dan Percetakan (UPP) AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ismail Issham. (2002). *Performances of Public-Listed Companies in Malaysia : Using EVA*. University Sains Malaysia, Penang, Malaysia.
- Jones, P. Charles. (2000). *Investments: Analysis and Management 7th Edition*. John Wiley & Sons, Inc, United States of America.
- J.Panggabean, Raja Lambas. (2005). *Analisis Perbandingan Korelasi EVA dan ROE Terhadap Harga Saham LQ45 di Bursa Efek Jakarta*. Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol.3 No.5.
- Rr. Iramani & Erie Febrian. (2005). *Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol.7 No.1.
- Prakasa Mulya Yoga. (2007). *Analisis Hubungan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek*.
- Ross, S.A, Westerfield, R.W, and Jaffe, J.F. 2002. *Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Said Kelana Asnawi & Chandra Wijaya. (2005). *Riset Keuangan : Pengujian-pengujian Empiris*. PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta
- Tandelilin, Eduardus. (2001). *Analisis Keputusan Investasi*. BPFE, Yogyakarta
- Young, David S & O'Byrne, Stephen F. (2000). *EVA and Value – Based Management (A Practical Guide to Implementation)*. United States of America: McGraw-Hill.