

Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ-45

Harris Hansa Wijaya

Mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha

Lauw Tjun Tjun

Dosen Fakultas Ekonomi Jurusan Akuntansi-Univ.Kristen Maranatha

Abstract

Economic Value Added (EVA) is a financial performance measurement that is assumed deal with investors' expectation. It is because EVA not only observes from rate of return but also from company's risk level. The purpose of this research is to know the influence of EVA to stock's rate of return. The sample of this research is 35 companies that listed in LQ45. Data are analyzed used regression analysis. The result indicates that EVA have influence to stock's rate of return.

Keywords: *Financial performance, Economic Value Added, stock's rate of return.*

Pendahuluan

Krisis moneter yang melanda kawasan Asia Tenggara pada tahun 1996 dan 1997 telah membawa dampak buruk bagi kondisi ekonomi banyak negara, tidak terkecuali Indonesia. Pada pertengahan tahun 1997, Indonesia mengalami krisis yang mempengaruhi kondisi perekonomian serta stabilitas nasional, sehingga setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya agar mampu bertahan dalam era persaingan yang semakin sulit dengan melakukan berbagai cara, yaitu: restrukturisasi, penambahan modal, akuisisi, serta upaya dalam meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja apabila mampu mengelola operasional perusahaan secara lebih efektif dan efisien, sehingga tingkat keuntungan yang dicapai akan semakin tinggi. Keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Investasi dalam bentuk saham merupakan salah satu bidang investasi yang banyak ditanamkan oleh para investor asing maupun domestik di pasar modal Indonesia. Investasi dalam bentuk saham mempunyai tingkat risiko yang tinggi karena sifatnya yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi. Ada beberapa faktor yang menentukan perubahan harga saham, yaitu: faktor internal dan

faktor eksternal. Adapun faktor internal yang dimaksud adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan, yaitu kinerja perusahaan, baik kinerja keuangannya maupun kinerja manajemen, serta kondisi keuangan dan prospek perusahaan. Sedangkan, faktor eksternal meliputi berbagai informasi ekonomi, seperti: ekonomi mikro, ekonomi makro, politik, dan kondisi pasar. Bahkan isu-isu yang beredar saat ini dapat mempengaruhi harga suatu saham, tetapi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan masih mempunyai pengaruh yang dominan terhadap pembentukan harga saham tersebut (Marzuki Usman, 1990). Pada umumnya, kinerja keuangan dan harga saham bergerak searah.

Selama beberapa tahun terakhir, telah berkembang suatu pendekatan baru dalam mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan, yang dikenal dengan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan ini dicetuskan pertama kali oleh G.Bennet Steward pada tahun 1990. Dasar pengukuran pendekatan EVA lebih memfokuskan pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*) yaitu menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* (COC) yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan perusahaan kepada investor maupun kreditor. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi *cost of capital* nya, maka EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capital* nya menghasilkan EVA yang positif (Bembi, SWA, 2001).

Penelitian yang dilakukan oleh Lehn & Makhija (1996) menunjang penggunaan EVA sebagai pendekatan dalam mengukur kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa nilai kinerja perusahaan yang diukur dengan konsep EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian saham. Menurut Taufik (konsultan MarkPlus & Co.), EVA dibeberapa negara mampu mendongkrak harga saham perusahaan, karena EVA yang tinggi menggambarkan ekspektasi masa depan perusahaan semakin baik, sehingga menimbulkan reaksi investor untuk berinvestasi (Taufik, SWA, 2001). Ekspektasi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar di masa mendatang berpengaruh positif terhadap harga saham (Bolten & Weigand, 1998).

Pendekatan ini dianggap relatif baru dan belum banyak digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang go publik di Indonesia. Sebagian besar perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta masih menggunakan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaannya, seperti: rasio likuiditas, rasio profitabilitas serta rasio solvabilitas. Hal ini dibuktikan pada penelitian yang dilakukan oleh Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, dalam Gajah Mada International Journal of Business (1999), menyimpulkan bahwa hubungan EVA dengan tingkat pengembalian saham tidak signifikan, karena EVA belum diterapkan dan diungkapkan dalam laporan keuangan, sehingga investor di Indonesia belum dapat menggunakan EVA dalam mengambil keputusan investasinya.

Oleh karena itu penulis tertarik untuk melakukan penelitian kembali untuk membuktikan apakah benar bahwa EVA tidak mempunyai hubungan yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham. Sedangkan penulis berpendapat bahwa komponen-komponen EVA dipertimbangkan oleh para investor dalam mengambil keputusan investasi, karena investor dalam menentukan *required rate of return* selalu

mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan (R. Agus Sartono, 1995). Pada umumnya, investor akan memilih perusahaan yang mampu menciptakan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*-nya (R. Agus Sartono, 1995). Reaksi investor untuk melakukan investasi dapat meningkatkan harga saham perusahaan tersebut (Heribertus Kurniawan dan Nur Indriantoro, Jurnal Bisnis dan Akuntansi, 2000). EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan investor, karena EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saham saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan.

Berdasarkan latar belakang penelitian di atas, maka dapat diidentifikasi masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana nilai kinerja keuangan perusahaan bila diukur dengan menggunakan konsep EVA?
2. Apakah nilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep EVA mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham?

Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Economic Value Added

Economic Value Added adalah indikator internal yang mengukur kekayaan pemegang saham suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. EVA mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan modalnya untuk menciptakan nilai tambah ekonomis. Nilai tambah ekonomis tercipta jika perusahaan menghasilkan *return on total capital* yang melebihi *cost of capital*.

Sebagai pencetus, G. Bennet Steward (1991:118) mendefinisikan EVA sebagai berikut:

“The one performance measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost is Economic Value Added (EVA). EVA is the residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business.”

Sedangkan definisi EVA oleh Walbert (1993:50) adalah:

“EVA, an annual figure, is a company’s net after-tax operating profit in a given year minus the cost of capital employed in the business.”

James M Cornelius, seorang pakar keuangan dalam Stern Steward & Co. dalam web sitenya (www.Sternsteward.com) mengatakan:

“EVA, put simply, is net operating profit after taxes minus a change for the cost of the capital necessary to generate to profit. EVA tells you whether you are beating your cost of capital and if you are not, it forces you to rethink your business strategy.”

Dasar pengukuran pendekatan EVA lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating firm's value*) yaitu manajemen perusahaan berupaya menghasilkan *return* yang lebih besar dari biaya modalnya. Dari ketiga definisi diatas dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi.

EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan kreditur dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capital*nya menghasilkan EVA positif.

Kinerja Keuangan Perusahaan Menggunakan Konsep EVA

Konsep ini dapat berdiri sendiri tanpa perlu diperbandingkan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan analisis kecenderungan dengan tahun-tahun sebelumnya. Kinerja keuangan menggunakan konsep EVA memasukkan unsur biaya modal dalam perhitungannya. Hal tersebut menunjukkan bahwa pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, karena *rate of return* lebih besar dari biaya modalnya. EVA akan mengukur kinerja perusahaan secara tepat dengan memperhatikan secara adil ekspektasi para investor dan kreditur. Penggunaan EVA akan mendorong perusahaan untuk lebih memfokuskan pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Ringkasnya EVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= (r-c^*) \times \text{Capital} \\ &= \text{NOPAT} - (c^* \times \text{Capital}) \end{aligned}$$

The Quest for Value, Harper Collins publisher (1990:36)

Dimana:

r	= <i>rate of return</i> (tingkat pengembalian modal)
NOPAT	= <i>Net Operating Profit After Tax</i>
c^*	= <i>Total Cost of Capital</i>
Capital	= Total modal yang diinvestasikan

Jadi EVA merupakan laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. Untuk memperoleh nilai EVA perlu dilakukan beberapa penyesuaian terhadap NOPAT dan *capital* untuk menghilangkan kemungkinan distorsi financial maupun distorsi oleh Standar Akuntansi Keuangan yang disebut dengan *equity equivalents*. Penyesuaian ini dilakukan untuk menjadikan nilai buku akuntansi mendekati nilai buku ekonomis pada item-item dalam laporan keuangan menggunakan konsep EVA.

S. David Young dan Stephen F. O'Byrne mengungkapkan perhitungan EVA dengan cara yang lebih sederhana, mudah diterapkan dan perhitungan ini banyak digunakan di berbagai perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa.

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Average Invested Capital})$$

S. David Young; Stephen F. O'Byrne;
EVA and Value Based Management (2001:49)

EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Bila $\text{EVA} > 0$ maka menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan, sementara apabila $\text{EVA} = 0$ menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor. $\text{EVA} < 0$ menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para investor. Karena dalam penilaian kinerja dengan konsep EVA ini, unsur biaya modal dimasukkan ke dalam perhitungan kinerja keuangan perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan.

Langkah-langkah Perhitungan EVA

Sesuai dengan rumus yang diungkapkan yaitu:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Average Invested Capital})$$

S. David Young ;Stephen F. O'Byrne ;
EVA and Value Based Management (2001:49)

Manfaat EVA

Manfaat EVA menurut Jurnal Akuntansi Keuangan Vol.1.No.1 (Mei 1999:29) adalah:

1. *Economic Value Added* membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.
2. Dalam hal investasi, EVA memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang *value added*.
3. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.
4. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Kelemahan EVA

Meskipun pendekatan nilai tambah mempunyai kelebihan dari ukuran tradisional, namun pendekatan ini memiliki berbagai kelemahan. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis Vol.1.No.1 (2005:59) menjabarkan berbagai kelemahan EVA sebagai berikut:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas konsumen.
2. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Seperti diketahui bahwa nilai perusahaan tersebut merupakan akumulasi dari EVA selama umur perusahaan atau nilai sekarang selama umur dari perusahaan.
3. Penggunaan CAPM dalam aplikasi keuntungan ekonomis untuk menghitung biaya modal, tidak cukup untuk mengukur hubungan antara *risk* dan *return*, karena bergantung pada data yang dipergunakan dalam perhitungan beta.
4. Perbedaan taksiran *market risk premium* akan mengakibatkan perbedaan pada biaya modal dan selanjutnya mengakibatkan perbedaan pada keuntungan ekonomis.

Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dalam bentuk *capital gain* dan *dividend*.

1. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga saham saat membeli saham yang dibandingkan dengan harga pada saat menjual saham di bursa efek.
2. *Dividend* adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham.

Pengaruh Kinerja Keuangan dengan Tingkat Pengembalian Saham

Setiap perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya supaya mampu bertahan dalam era persaingan yang semakin sulit dengan melakukan berbagai cara, yaitu: restrukturisasi, penambahan modal, akuisisi, serta upaya meningkatkan efektivitas dan efisiensi operasional perusahaan. Pada umumnya, perusahaan akan mengalami peningkatan kinerja apabila mampu mengelola operasional perusahaan secara lebih efektif dan efisien, sehingga tingkat keuntungan yang dicapai akan semakin tinggi. Keuntungan yang tinggi akan menarik minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Pada umumnya kinerja keuangan dan harga saham bergerak searah. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan baik, maka investor berminat melakukan investasi pada saham perusahaan tersebut, dengan harapan akan selalu memperoleh keuntungan atas investasi yang mereka tanamkan. Reaksi investor tersebut dapat mengakibatkan harga saham perusahaan semakin tinggi.

EVA merupakan pengukuran kinerja Keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko. Semakin tinggi tingkat risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham. Jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif. Sebaliknya, tingkat pengembalian investasi yang lebih besar dari *cost of capitalnya* menghasilkan EVA positif. EVA di beberapa negara mampu mendongkrak harga saham perusahaan,

karena EVA yang tinggi menggambarkan ekspektasi masa depan perusahaan yang semakin baik, sehingga menimbulkan reaksi investor untuk berinvestasi. Ekspektasi untuk memperoleh pendapatan yang lebih besar di masa mendatang berpengaruh positif terhadap harga saham. Bagi seorang investor, kinerja keuangan perusahaan merupakan faktor penting dalam mengambil keputusan investasi. Mereka bersedia melakukan investasi, dengan harapan prospek perusahaan di masa yang akan datang semakin baik. Namun demikian, masa yang akan datang penuh dengan ketidakpastian. Oleh karena itu, investor memerlukan informasi untuk mengurangi risiko atas ketidakpastian yang mereka hadapi. Sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, mereka menganalisis berbagai macam kejadian di masa yang akan datang. Analisis fundamental ini dapat digunakan dalam memprediksi harga saham suatu perusahaan di masa yang akan datang. Analisis fundamental berlandaskan atas keyakinan bahwa nilai suatu saham sangat dipengaruhi oleh kinerja perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Apabila prospek suatu perusahaan diprediksikan baik, maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat.

Hipotesis

Penulis merumuskan hipotesis yang akan dibuktikan dalam penelitian ini sebagai berikut: "Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham."

Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan-perusahaan *go public* di Bursa Efek Jakarta yang tergabung dalam Indeks LQ-45. Adapun jumlah Perusahaan-perusahaan tersebut sebanyak 35 perusahaan yang tergabung dalam Indeks LQ-45 per 31 Desember 2007, yang dijabarkan sebagai berikut:

Tabel 1.
Perusahaan-perusahaan Go Public Dalam Indeks
LQ-45 per-31 Desember 2007

No	Nama Perusahaan	Kode
1	Astra Agro Lestari	AALI
2	Adhi Karya (Persero)	ADHI
3	Aneka Tambang (Persero)	ANTM
4	Astra International	ASII
5	Bhakti Investama	BHIT
6	Berlian Laju Tanker	BLTA
7	Global Mediacom	BMTR
8	Bakrie & Brother	BNBR
9	Barito Pacific Timber	BRPT
10	Bakrie Telecom	BTEL
11	Bumi Resources	BUMI
12	Citra Marga Nusaphala Persada	CMNP
13	Central Proteinaprima	CPRO
14	Ciputra Development	CTRA
15	Ciputra Surya	CTRS
16	Bakrieland Development	ELTY
17	Energi Mega Persada	ENRG
18	International Nickel Indonesia	INCO
19	Indofood Sukses Makmur	INDF
20	Indah Kiat Pulp & Paper	INKP
21	Indosat	ISAT
22	Kawasan Industri Jababeka	KIJA
23	Kalbe Farma	KLBF
24	PP London Sumatera	LSIP

Tabel 1. (Lanjutan)
Perusahaan-perusahaan *Go Public* Dalam Indeks
LQ-45 per-31 Desember 2007

No	Nama Perusahaan	Kode
25	Medco Energi Internasional	MEDC
26	Perusahaan Gas Negara (Persero)	PGAS
27	Tambang Batubara Bukit Asam	PTBA
28	Holcim Indonesia	SMCB
29	Timah	TINS
30	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
31	Total Bangun Persada	TOTL
32	Truba Alam Manunggal Engineering	TRUB
33	Tempo Scan Pacific	TSPC
34	Bakrie Sumatera Plantation	UNSP
35	United Tractors	UNTR

Sumber: JSX LQ-45 Tahun 2007

Dalam penelitian ini penarikan sampel dilakukan dengan cara *total sampling* yaitu mengambil seluruh anggota populasi, dikarenakan pertimbangan jumlah populasi yang sedikit dan dapat diambil keseluruhan.

Operasionalisasi Variabel

Sesuai dengan judul dalam penelitian ini mengenai “Pengaruh *Economic Value Added* Terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ-45” maka secara lebih rinci operasionalisasi variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 2. Operasionalisasi Variabel

Variabel	Indikator	Ukuran	Skala	Jenis
Variabel independen (X) yaitu EVA pada 31 Desember 2007	EVA = NOPAT – (WACC x <i>Average Invested Capital</i>)	Rupiah	Rasio	Data sekunder
Variable dependen (Y) yaitu rata-rata tingkat pengembalian saham (<i>return</i>) bulanan selama tahun 2007	$R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$ $R^* = \frac{\sum R}{N}$	Persentase	Rasio	Data sekunder

Teknik Pengolahan Data Cara Menghitung EVA

Menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:49) dalam buku "EVA and Value Based Management", cara menghitung EVA adalah:

$$\boxed{\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Average Invested Capital})}$$

Dimana:

1. Cara menghitung NOPAT adalah:
 Laba Operasi (*Operating Income*)
 (+) Penghasilan Bunga (*Interest Income*)
 (-) Pajak Penghasilan (*Provision for Tax*)
 (=) Laba Operasi setelah dikurangi pajak (*Net Operating Profit After Tax*)
2. Cara menghitung *Average Invested Capital* adalah:
 Utang Jangka Pendek (*Short Term Borrowing*)
 (+) Utang Jangka Panjang (*Long Term Debt*)
 (+) Utang Jangka Panjang Lainnya (*Other Long Term Debt*)
 (+) Ekuitas Pemegang Saham (*Shareholder's Equity*)
 (+) Bunga Minoritas (*Minority Interest*)
 (=) Modal yang di investasikan (*Invested Capital*)
 Rata-rata Invested Capital (*Average Invested Capital*)

$$= \frac{\text{Invested Capital awal} + \text{Invested capital akhir}}{2}$$
3. Cara menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) adalah:

$$\boxed{\text{WACC} = \{(W_d \times K_d) + (W_s \times K_s) + (W_p \times K_p)\}}$$

Dimana, cara untuk menghitung Proporsi Modal adalah sebagai berikut:

- $W_s = \frac{\text{Common Stock Capital}}{\text{Total Capital Structure}}$
- $W_d = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Capital structure}}$
- $W_p = \frac{\text{Preferred Stock Capital}}{\text{Total Capital Structure}}$

Dimana, cara untuk menghitung Total Capital Structure adalah sebagai berikut:

$$\boxed{= \text{Common Stock Capital} + \text{Total Debt} + \text{Preferred Stock Capital}}$$

Sedangkan cara untuk menghitung Biaya modal menurut Gajah Mada *International Journal of Business* Vol 1 (1999:45-54) adalah sebagai berikut:

- *Cost of Debt After Tax*

$$\boxed{\begin{aligned} K_d &= \\ &K_b (1 - t) \end{aligned}}$$

Dimana cara menghitung Kb adalah sebagai berikut:

$$\boxed{K_b = \frac{\text{Annual Interest}}{\text{Total Debt}} = \dots \%}$$

- *Cost of Common Stock*

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Dimana:

P_0 = harga pasar saham

D_1 = dividen yang harus dibayar

g = tingkat pertumbuhan dividen

- *Cost of Preferred Stock*

$$k_p = \frac{D_p}{N_p}$$

Dimana:

k_p = biaya saham preferen

D_p = dividen saham preferen per tahun

N_p = hasil penjualan bersih saham preferen

Cara menghitung Tingkat Pengembalian Saham (*Return*)

Cara menghitung tingkat pengembalian saham menurut Gajah *Mada International Journal of Business* Vol 1 (1999:45-54) adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Dimana:

D_t = dividen per lembar saham tahun 2007

N = banyaknya return bulanan selama tahun 2007

P_t = harga saham pada saat penutupan akhir bulan ke t pada tahun 2007

P_{t-1} = harga saham pada saat penutupan akhir bulan ke $t-1$ pada tahun 2007

Kemudian untuk menghitung rata-rata tingkat pengembalian saham bulanan (*average monthly return*) selama tahun 2007 adalah:

$$R^* = \frac{\sum R}{N}$$

Rancangan Pengujian Hipotesis

Hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini berkaitan dengan apakah nilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep EVA mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat pengembalian saham. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

H_a : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak, tetapi jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a diterima

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Perhitungan Kinerja Keuangan Menggunakan EVA

Setelah semua komponen yang diperlukan dihitung, maka dapat diperhitungkan nilai kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang digunakan sebagai sampel dalam penelitian ini. Penulis melakukan perhitungan EVA dengan menggunakan rumus:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Average\ Invested\ Capital)$$

S. David Young dan Stephen F. O'Byrne mengungkapkan perhitungan EVA dengan cara yang sederhana dan mudah diterapkan. Perhitungan ini banyak digunakan di berbagai perusahaan di Amerika Serikat dan Eropa.

Dalam perhitungan EVA tahun 2007 diperlukan data-data keuangan yang diambil dari laporan keuangan tahun 2007 yang telah diaudit dan catatan-catatan tambahan yang terlampir dalam laporan keuangan. Hasil pengolahan data keuangan yang diambil dari laporan keuangan menjadi EVA. Perhitungan EVA dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 3. EVA

No	Perusahaan	EVA (000)
1	AALI	Rp 220.836.332
2	ADHI	Rp 57.450.404
3	ANTM	Rp 2.899.135.756
4	ASII	Rp 4.738.354.751
5	BHIT	Rp 1.220.371.625
6	BLTA	Rp 374.697.411
7	BMTR	Rp 773.927.550
8	BNBR	Rp 478.889.458
9	BRPT	Rp (14.375.771)
10	BTEL	Rp 189.730.491
11	BUMI	Rp (10.137.916.303)
12	CMNP	Rp 114.690.153
13	CPRO	Rp 217.377.144

Tabel 3. EVA (Lanjutan).

No	Perusahaan	EVA (000)
14	CTRA	Rp 247.084.236
15	CTRS	Rp 144.320.861
16	ELTY	Rp 122.443.881
17	ENRG	Rp (385.618.069)
18	INCO	Rp 6.888.853.247
19	INDF	Rp 1.075.606.968
20	INKP	Rp 1.303.115.843
21	ISAT	Rp 1.579.976.320
22	KIJA	Rp 14.367.704
23	KLBF	Rp 2.201.159.152
24	LSIP	Rp 621.057.875
25	MEDC	Rp 1.723.441.663
26	PGAS	Rp 4.445.860.880
27	PTBA	Rp 2.463.429.299
28	SMCB	Rp 423.313.354
29	TINS	Rp (2.498.034.134)
30	TLKM	Rp 16.457.764.862
31	TOTL	Rp 318.288.187
32	TRUB	Rp 108.289.827
33	TSPC	Rp 234.820.332
34	UNSP	Rp 705.181.097
35	UNTR	Rp 1.534.615.386

Perusahaan yang mampu menciptakan EVA yang positif pada tahun 2007 seperti yang terlihat dalam Tabel 3 di atas, mempunyai arti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut berhasil menciptakan nilai tambah, sehingga mampu memenuhi harapan para investor. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan-perusahaan tersebut mampu menggunakan modal yang disediakan secara efisien sehingga perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atas modal tersebut. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menghasilkan EVA yang negatif pada tahun 2007, mempunyai arti bahwa perusahaan-perusahaan tersebut tidak efisien dalam menggunakan modal atau laba yang dihasilkan perusahaan tidak dapat menutupi kewajiban perusahaan untuk membayar semua kewajiban kepada para investor.

Analisis Tingkat Pengembalian Saham

Tingkat pengembalian saham merupakan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham dalam bentuk *capital gain* dan *dividend*.

1. *Capital gain* adalah selisih positif antara harga saham saat membeli saham yang dibandingkan dengan harga pada saat menjual saham di bursa efek.
2. *Dividend* adalah pendistribusian laba kepada pemegang saham.

Rumus yang digunakan untuk menghitung tingkat pengembalian saham adalah sebagai berikut:

$$R = \frac{D_t / N + (P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}}$$

Kemudian untuk menghitung rata-rata tingkat pengembalian saham bulanan (*Average Monthly Return*) adalah sebagai berikut:

$$R^* = \frac{\sum R}{N}$$

Perhitungan *Average Monthly Return*.

Tabel 4. Average Monthly Return

No	Perusahaan	Average Monthly Return
1	AALI	0,0777477939
2	ADHI	0,0554265417
3	ANTM	0,0459394491
4	ASII	0,0545230787
5	BHIT	0,0773354621
6	BLTA	0,0458064400
7	BMTR	-0,0366140670
8	BNBR	0,0640433865
9	BRPT	0,2025354820
10	BTEL	0,0604194249
11	BUMI	0,1839766940
12	CMNP	0,0308973335
13	CPRO	0,1209036623
14	CTRA	0,0210408356
15	CTRS	0,0113151475
16	ELTY	0,1147181707
17	ENRG	0,1025134619

No	Perusahaan	<i>Average Monthly Return</i>
18	INCO	0,1109157783
19	INDF	0,0611912987
20	INKP	-0,0060138168
21	ISAT	0,0290109272
22	KIJA	0,0492488191
23	KLBF	0,0060284956
24	LSIP	0,0461862269
25	MEDC	0,0321833157
26	PGAS	0,0313919857
27	PTBA	0,1187093939
28	SMCB	0,0873923421
29	TINS	0,2177813961
30	TLKM	0,0033450309
31	TOTL	-0,0063634545
32	TRUB	0,0881431230
33	TSPC	-0,0121950975
34	UNSP	0,0802913305
35	UNTR	0,0476267490

\

Perusahaan-perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian saham yang negatif mempunyai arti bahwa pemegang saham mengalami kerugian yang disebabkan oleh penurunan harga pasar saham tersebut di lantai bursa sementara itu, dividen yang dibagikan tidak dapat menutupi kerugian yang terjadi. Sedangkan perusahaan-perusahaan yang menghasilkan tingkat pengembalian saham yang positif, artinya perusahaan dapat memberikan kesejahteraan bagi para pemegang saham dengan adanya pembagian dividen dan adanya *capital gain*.

Tabel 5. Pengaruh EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

No	Perusahaan	EVA	Monthly Return
		{X}	{Y}
1	AALI	220836332,2382450	0,07774779388981510
2	ADHI	57450404,1356683	0,05542654172237670
3	ANTM	2899135755,5048700	0,04593944912135420
4	ASII	4738354750,6667000	0,05452307868139340
5	BHIT	1220371625,2082700	0,07733546206527390
6	BLTA	374697410,7824460	0,04580644003403260
7	BMTR	773927549,6075880	-0,03661406701840350
8	BNBR	478889457,8953820	0,06404338650753830
9	BRPT	-14375770,8917685	0,20253548201809900
10	BTEL	189730491,3393340	0,06041942493621300
11	BUMI	-10137916302,6989000	0,18397669396383700
12	CMNP	114690153,4474820	0,03089733350907050
13	CPRO	217377144,4921740	0,12090366231075100
14	CTRA	247084235,7554400	0,02104083555880120
15	CTRS	144320860,5665280	0,01131514754490170
16	ELTY	122443880,7827680	0,11471817073373000
17	ENRG	-385618069,2068210	0,10251346193929700
18	INCO	6888853246,7199800	0,11091577834752200
19	INDF	1075606967,8603100	0,06119129873894900
20	INKP	1303115843,4358300	-0,00601381682020896
21	ISAT	1579976320,0637900	0,02901092722400150
22	KIJA	14367704,1415947	0,04924881908600420
23	KLBF	2201159152,0460200	0,00602849558106680
24	LSIP	621057875,1128150	0,04618622692858660
25	MEDC	1723441663,4830400	0,03218331572306290
26	PGAS	4445860880,3269100	0,03139198565112850
27	PTBA	2463429298,5242700	0,11870939393544400
28	SMCB	423313354,2728950	0,08739234214818340
29	TINS	-2498034133,6892900	0,21778139612446300
30	TLKM	16457764861,7696000	0,00334503088758714
31	TOTL	318288187,2825530	-0,00636345451067074
32	TRUB	108289827,0473080	0,08814312302580190
33	TSPC	234820331,6480430	-0,01219509751892110
34	UNSP	705181096,9501730	0,08029133050835740
35	UNTR	1534615386,3049000	0,04762674904980740
	Total	40862507772,9262000	2,21740214162825000

Tabel 5 (Lanjutan). Pengaruh EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

No	Perusahaan	XY	X ²	Y ²
1	AALI	17169537,642242	48.768.685.636.440.300	0,006044719454733
2	ADHI	3184277,221793	3.300.548.935.351.610	0,003072101527302
3	ANTM	133184699,535915	8.404.988.128.846.790.000	0,002110432985573
4	ASII	258349688,890955	22.452.005.743.165.700.000	0,002972766108897
5	BHIT	94378003,526830	1.489.306.903.613.460.000	0,005980773692849
6	BLTA	17163554,477913	140.398.149.647.069.000	0,002098229948591
7	BMTR	-28336635,168721	598.963.852.041.606.000	0,001340589903628
8	BNBR	30669702,646379	229.335.112.883.332.000	0,004101555355354
9	BRPT	-2911603,686946	206.662.788.732.619	0,041020621476304
10	BTEL	11463407,179588	35.997.659.343.865.100	0,003650506909623
11	BUMI	-1865140325,052620	102.777.346.960.527.000.000	0,033847423921863
12	CMNP	3543619,921273	13.153.831.297.807.000	0,000954645217971
13	CPRO	26281692,871757	47.252.822.947.571.600	0,014617695560152
14	CTRA	5198858,773702	61.050.619.558.849.900	0,000442716761013
15	CTRS	1633011,831117	20.828.510.794.663.100	0,000128032563963
16	ELTY	14046538,020938	14.992.503.941.144.600	0,013160258696493
17	ENRG	-39531043,260739	148.701.295.298.797.000	0,010509009878780
18	INCO	764082519,781799	47.456.299.054.844.400.000	0,012302309886437
19	INDF	65817787,296035	1.156.930.349.309.650.000	0,003744375041359
20	INKP	-7836699,977935	1.698.110.901.413.470.000	0,000036165992747
21	ISAT	45836578,037016	2.496.325.171.962.320.000	0,000841633898396
22	KIJA	707592,461951	206.430.922.300.397	0,002425446181366
23	KLBF	13269678,221334	4.845.101.612.635.960.000	0,000036342758971
24	LSIP	28684319,955746	385.712.884.239.645.000	0,002133167557899
25	MEDC	55466067,186155	2.970.251.167.429.180.000	0,001035765810930
26	PGAS	139564400,962136	19.765.678.967.221.200.000	0,000985456763121
27	PTBA	292432199,030631	6.068.483.908.827.780.000	0,014091920208520
28	SMCB	36994345,492512	179.194.195.905.770.000	0,007637421466145
29	TINS	-544025361,201418	6.240.174.533.076.810.000	0,047428736497920
30	TLKM	55051731,803266	270.858.024.245.297.000.000	0,000011189231639
31	TOTL	-2025412,401056	101.307.370.163.613.000	0,000040493553309
32	TRUB	9545003,547874	11.726.686.641.936.000	0,007769210136742
33	TSPC	-2863656,843873	55.140.588.155.296.700	0,000148720403496
34	UNSP	56619928,523472	497.280.379.495.849.000	0,006446697754802
35	UNTR	73088741,891517	2.355.044.383.883.730.000	0,002268307225053
Total		-239243250,861464	503.627.590.822.695.000.000	0,255435440331944

Analisis regresi sederhana dengan menggunakan program SPSS, dapat dilihat pada Tabel 6 dibawah ini:

Tabel 6. Koefisien Korelasi

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.
	B	Std. Error			
1 (Constant)	,071	,010		7,314	,000
X	-6,2E-012	,000	-,391	-2,438	,020

a. Dependent Variable: Y

Persamaan Regresi: $Y = a + bx$

$$Y = 0,071 - 6,2 \times 10^{-12} x$$

Pengujian Hipotesis

- Jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak.
- Jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_0 diterima

Hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut:

H_0 : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

H_a : Kinerja keuangan perusahaan menggunakan konsep *Economic Value Added* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Dari tabel VI diatas menunjukkan bahwa nilai signifikansi = 0,020 $< 0,05$, artinya H_0 ditolak jadi kinerja keuangan perusahaan menggunakan *konsep Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Simpulan dan Saran

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis data serta pengujian hipotesis, maka dapat diambil simpulan sebagai berikut:

1. Nilai Kinerja Keuangan Menggunakan Konsep EVA

Terdapat 31 perusahaan yang mampu menciptakan nilai EVA yang positif pada 31 Desember 2007. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah AALI, ADHI, ANTM, ASII, BHIT, BLTA, BMTR, BNBR, BTEL, CMNP, CPRO, CTRA, CTRS, ELTY, INCO, INDF, INKP, ISAT, KIJA, KLBF, LSIP, MEDC, PGAS, PTBA, SMCB, TLKM, TOTL, TRUB, TSPC, UNSP, UNTR. Hal ini berarti, tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan perusahaan melebihi biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah.

Tetapi terdapat 4 (empat) perusahaan yang menghasilkan nilai EVA yang negatif, yaitu BRPT, BUMI, ENRG, TINS. Hal ini berarti, tingkat pengembalian investasi yang dihasilkan perusahaan lebih rendah dari biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai tambah serta menghancurkan nilai kekayaan para pemegang saham.

Pengukuran kinerja keuangan menggunakan konsep EVA menyebabkan manajemen akan lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya, karena selain memperhatikan *return* yang diperoleh, EVA juga memperhitungkan tingkat risiko yang dihadapi perusahaan yang tercermin dalam total biaya modal yang diinvestasikan oleh para investor. Selain itu, perhatian manajemen juga akan lebih sesuai dengan kepentingan para pemegang saham, yaitu para manajer akan memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dengan meminimumkan biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

2. Pengaruh Kinerja Keuangan Menggunakan Konsep EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham

Pengujian hipotesis yang dilakukan atas pengaruh kinerja keuangan menggunakan konsep EVA pada 31 Desember 2007 dengan tingkat pengembalian saham, dimana jika nilai signifikansi $< 0,05$ maka H_0 ditolak sedangkan jika nilai signifikansi $\geq 0,05$ maka H_a diterima.

Karena nilai signifikansi $= 0,020 < 0,05$, maka H_0 ditolak artinya kinerja keuangan perusahaan menggunakan *konsep Economic Value Added* mempunyai pengaruh yang signifikan dengan tingkat pengembalian saham.

Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat pengembalian saham pada 35 perusahaan yang termasuk dalam Indeks LQ-45 dipengaruhi oleh kinerja keuangan yang diukur menggunakan konsep EVA. Komponen-komponen EVA dipertimbangkan oleh para investor dan penganalisisnya dalam mengambil keputusan investasinya. Karena investor dalam menentukan *required rate of return* selalu mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan diantaranya dicerminkan dengan *cost of capital* (biaya modal), sedangkan *rate of return* mencerminkan tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan. Apabila risiko yang dihadapi perusahaan tinggi, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang tinggi pula. Secara umum, investor akan memilih perusahaan yang mampu menciptakan *rate of return* yang lebih besar dari *cost of capital*-nya. EVA merupakan pengukuran kinerja keuangan yang dianggap sesuai dengan harapan para kreditor dan pemegang saham, karena EVA memperhitungkan tingkat risiko.

Dalam pengambilan keputusan investasi, investor selalu mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan, yang secara teoritis dicerminkan dari biaya modalnya.

Saran

Dari simpulan diatas maka penulis memberikan saran-saran sebagai berikut:

- Bagi perusahaan

EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Penggunaan EVA akan membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Pendekatan EVA tidak hanya melihat dari tingkat pengembalian saja tetapi juga mempertimbangkan tingkat risiko perusahaan. Sebaiknya Bapepam menetapkan suatu peraturan bahwa setiap perusahaan yang *go public* dan tercatat di Bursa Efek harus mengungkapkan EVA dalam laporan keuangannya

- sebagai alat ukur kinerja keuangannya, selain dari pengungkapan rasio keuangan sebagai alat ukur kinerja keuangannya. Hal tersebut dilakukan dalam rangka menarik minat para investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.
- Bagi investor
Sebaiknya para investor yang ingin melakukan investasi dalam bentuk saham, sebaiknya menggunakan informasi mengenai EVA yang berhasil diciptakan perusahaan sebagai alat dalam pengambilan keputusan investasi. Karena EVA merupakan alat ukur kinerja keuangan yang mempertimbangkan risiko yang dihadapi perusahaan.
 - Bagi pihak lain:
Bagi pihak lain yang berkepentingan dengan penelitian ini untuk dimasa yang akan datang, bila akan mengadakan penelitian lebih lanjut diharapkan dapat memperbaiki kekurangan-kekurangan yang ada dalam penelitian ini, seperti:
 1. Sebaiknya memperhatikan faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi harga saham di pasar modal, baik internal maupun eksternal perusahaan, seperti krisis global dan laju pertumbuhan ekonomi disuatu negara.
 2. Periode penelitian sebaiknya lebih di perpanjang lagi.

Daftar Pustaka

- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, Eugene F., Michael C. Ehrhardt. 2005. *Financial Management Theory and Practice*. Edisi Kesebelas. Thomson South-Western.
- Bursa Efek Indonesia (www.idx.com).
- C. Van Horne, James. M. Wachowicz JR., John. 1992. *Fundamental of Financial Management*. Publisher Prentice Hall. New Jersey.
- Djarwanto. 2004. *Pokok-pokok Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Drs. R. Agus Sartono. 1995. *Pemahaman Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Edwards, Franklin R., dan Ma, Cindy W. 1992. *Futures & Options*. McGraw-Hill, Inc. New York.
- Hartono, Dr. Jogyanto. 2007. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Penerbit BPFE. Yogyakarta.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Salemba Empat. Jakarta.
- James M. Cornelius (www.Sternsteward.com).
- J. Gitman, Lawrence. 2000. *Principles of Managerial Finance*. Publisher Addison Walley Longman inc. New York.
- Kieso, Donald E., Jerry J. Weygandt., & Terry D. Warfield. 2002. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kesepuluh. Jilid Satu. Erlangga. Jakarta.
- Lisa Linawati Utomo. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan: Vol 1. No. 1, Mei 1999, pp 29-30.
- Mulyadi. 2001. *Balance Scorecard*. Salemba Empat. Jakarta.
- Munawir. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Liberty. Yogyakarta.
- Pojok BEJ Universitas Kristen Maranatha.
- Sapto Jumono. 2005. *Aplikasi EVA (Economic Value Added) Dalam Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan*. Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Bisnis: Vol 1. No. 1, Agustus 2005, pp 59-60.

- Sofyan Syafri Harahap. 2002. *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*. Cetakan Ketiga. PT Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Steward G. Bennet. 1990. *The Quest For Value*. Publisher Harper Collins. New York
- Stoner., Freeman., Gilbert Junior. 1995. *Management*. Publisher Prentice Hall. New York.
- Sunjaya Ismaya. 2006. *Kamus Akuntansi*. Cetakan Kesatu. Pustaka Grafika. Bandung.
- Suwardjono. 2005. *Teori Akuntansi Perekayasaan Pelaporan Keuangan*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Young S. David., F. O'Byrne, Stephen. 2001. *EVA and Value Based Management* (Terjemahan). Salemba. Jakarta.