EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) DAN MVA (*MARKET VALUE ADDED*) SERTA PENGARUHNYA TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Said Almaududi[1]

Abstract

This research aims to assess the company's performance on companies incorporated in the Indonesia Stock Exchange's LQ45 period 2005-2015 by using the concept of EVA and MVA and the concept of influence on stock prices. The results showed that in general the performance of companies that are incorporated in the LQ45 experienced EVA negative, it is possible the existence of the huge capital costs of each company. On the contrary, in general the performance of companies that are incorporated in the LQ45 experienced positive MVA, this illustrates that companies incorporated in LQ45 has managed to create a value added market for its shareholders. ANOVA test results obtained that EVA and MVA affect stock prices as the value of the company, it is likely because investors tend to use/exploit internal data companies in investment decision making.

Keywords: EconomicValue Added (EVA) and Market Value Added (MVA)

PENDAHULUAN

Keadaan dunia ekonomi yang semakin kompleks telah menuntut peran manajemen keuangan yang semakin besar dan rumit, terutama dalam hal pengambilan keputusan, seperti mengkaji peluang investasi terhadap suatu proyek, pembagian deviden dan lain-lain.

Untuk membantu para manager keuangan dalam melakukan tugas-tugasnya yang berkaitan dengan pengambilan keputusan, maka diperlukan suatu penilaian terhadap kinerja operasional perusahaan dimana dari pengukuran kinerja tersebut, diharapkan dapat tercermin efisiensi dan efektifitas operasional dari suatu perusahaan. Hasil pengukuran kinerja operasional perusahaan akan berpengaruh terhadap lingkungan internal mapun eksternal perusahaan tersebut.

Dalam lingkungan internal perusahaan, penilaian kinerja tersebut akan menjadi dasar bagi penerapan kebijaksanaan manajemen dimasa mendatang seperti memilih strategi dan struktur keuangannya, menentukan phase out terhadap unit-unit bisnis yang tidak produktif, menetapkan balas jasa internal dan menentukan harga saham. Sedangkan terhadap lingkungan eksternal perusahaan, penilaian kinerja tersebut akan menjadi dasar bagi pihak eksternal perusahaan untuk menilai kinerja manajemen perusahaan guna memprediksikan keadaan perusahaan dimasa mendatang. Pihak eksternal perusahaan itu antara lain adalah pemegang saham maupun calon pemegang saham.

Kecenderungan-kecenderungan dari perlakuan pemegang saham maupun calon pemegang saham atas analisis rasio keuangan tersebut, juga akan berpengaruh terhadap kecenderungan perubahan harga saham di pasar modal. Hal ini disebabkan adanya kelebihan permintaan (*over demand*) dan kelebihan penawaran (*oversupply*) atas saham yang ada di pasar modal.

Selama ini analisis rasio keuangan yang lazaim dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan, dinyatakan dalam rasio keuangan yang terbagi dalam empat kategori

[1] Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Batanghari

utama, yaitu rasio likuditas, rasio profitabilitas (rentabilitas), rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (*leverage*). (Widayanto,1997:50)

Tetapi karena adanya perkembangan pemikiran baru dibidang manajemen, maka selama beberapa tahun terakhir ini telah berkembang suatu pendekatan atau metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan dengan memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham). Teknik pengukuran baru ini disebut *Economic Value Added* (EVA) atau Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI).

Selain pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA, ada juga pengukuran kinerja yang disebut dengan *Market Value Addes* (MVA). Dimana MVA juga mempunyai tekanan yang sama seperti EVA, yaitu pada kepentingan dan harapan penyandang dana. MVA adalah sebuah pengukuran penciptaan nilai perusahaan akan kelebihan sumber yang telah digunakan oleh perusahaan (Steward, 1991:74).

Jadi, nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVAnya. Oleh karena itu Strem dan Steward berkeyakinan bahwa EVA adalah kunci untuk penciptaan nilai perusahaan dan maksimalisasi MVA.

Selama ini metode pengukur kinerja dengan menggunakan EVA dan MVA belum banyak diterapkan pada perusahaan di Indonesia karena metode ini relatif baru. Berdasarkan hal tersebut peneliti tertarik untuk melakukan studi dengan menggunakan metode EVA dan MVA untuk menganalisis kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2005 – 2015, serta pengaruh dari kedua pengukur kinerja perusahaan tersebut terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

TINJAUAN PUSTAKA

Penilaian Kinerja Perusahaan

Adanya laporan keuangan, manajemen perusahaan dapat membuat suatu penilaian kinerja perusahaan. Penilaian kinerja perusahaan merupakan suatu hal yang penting dalam proses perencanaan, pengendalian, dan proses transaksional seperti merger, akuisisi, dan emisi saham. Melalui penilaian kinerja, perusahaaan dapat mengetahui kekuatan dan kelemhan yang dimiliki sehingga pihak manajemen dapat memilih strategi dan struktur keuangan yang cocok bagi perusahaannya.

Tujuan terpenting dalam melakukan penilaian kinerja adalah untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan telah tercapai, sehingga mampu memenuhi kepentingan pemilik dana (investor, kreditor). Dalam penilaian kinerja ini terdapat banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan perusahaan (Helfret, 1996:67).

Alat-alat Penilaian Kinerja

Alat-alat penilaian kinerja yang lazim digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan perusahaan adalah rasio-rasio keuangan. Rasio-rasio keuangan menurut Martin dan Keown dapat digunakan untuk mengidentifikasi beberapa kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio-rasio tersebut memberikan 2 (dua) cara untuk membuat perbandingan dari laporan keuangan perusahaan: (a) Dapat menguji rasio dari tahun ke tahun untuk membuat identifikasi dan *trend analiysis*; dan (b) Dapat membandingkan rasio-

rasio perusahaan dengan rasio-rasio perusahaan lain dalam industri yang sejenis.

Menurut Weston & Brigham, analisis rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah :

a) *Liquidity ratios*, rasio yang menunjukkan hubungan antara kas perusahaan dan *current assets* dibandingkan dengan *current liabilities*;
b) *Assets management ratios*, rasio yang menunjukkan keefisienan perusahaan dalam mengelola asset-assetnya;
c) *Debt management ratios*, rasio yang menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai perusahaannya;
d) *Profitability ratios*, rasio yang menunjukkan pengaruh-pengaruh dari kombinasi antara *liquidity*, *asset management*, dan *debt management* dalam hasil operasinya;
e) *Market value ratios*, rasio yang menghubungkan antara harga saham dengan *earnings* dan *book value per share*.

Keterbatasan-keterbatasan rasio menurut Weston & Brigham adalah :

a) Analisis rasio sulit digunakan pada perusahaan besar yang mempunyai banyak unit-unit divisi pada berbagai macam industri, kesulitan ini timbul ketika akan dilakukan perbandingan rasio perusahaan dengan rasio perusahaan lain yang sejenis;
b) Kebanyakan perusahaan menginginkan keadaan lebih baik dari pada sekedar rata-rata. Oleh karena itu untuk mencapai kinerja yang lebih baik, mereka lebih memfokuskan pada rasio-rasio *industry leader*;
c) Inflasi menyebabkan penyimpangan dalam neraca perusahaan, karena nilai yang tercatat biasanya berbeda dari nilai sebenarnya, sehingga rasio-rasio perusahaan juga mengalami penyimpangan;
d) Penjualan musiman juga menyebabkan penyimpangan pada analisis rasio. Masalah ini dapat diminimalkan dengan menggunakan rata-rata bulanan;
e) Perusahaan dapat membuat "*Windows Dressing*" teknik untuk laporan keuangan mereka tampak lebih kuat;
f) Cara perhitungan akuntansi yang berbeda dapat membuat perbandingan rasio menyimpang;
g) Sulit untuk menentukan secara umum apakah rasio-rasio itu baik atau buruk;
h) Sebuah perusahaan mungkin saja mempunyai beberapa rasio yang baik dan beberapa rasio yang buruk. Hal ini membuat sulit untuk menentukan kondisi perusahaan dalam keadaan kuat atau lemah.

Dengan adanya keterbatasan dan rasio-rasio keuangan tersebut, maka Sterm Steward & Co memperkenalkan suatu teknik baru dalam menilai kinerja perusahaan yaitu EVA, dimana EVA dipandang memperhatikan kepentingan perusahaan disatu sisi dan mampu memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana disisilain.

Biaya Modal

Pengertian dari biaya modal dikemukakan oleh GB. Stewart III adalah "*the cost of capitalis the minimum rate of return that must be earned in order to add value capital*". (Stewart III, 1991:111)

Biaya Modal Hutang (Cost of Debt)

Biaya yang relevan dari adanya hutang baru, yang dihitung setelah pengurangan pajak dari adanya bunga. Biaya modal hutang dihitung dengan cara:

Biaya modal hutang setelah pajak = tingkat pajak – penghematan pajak

$K_i = k_d(1 – t)$

Dimana: K_i = biaya modal hutang setelah pajak; K_d = biaya modal sebelum pajak; dan T = tingkat pajak

Biaya modal hutang setelah pajak digunakan karena, nilai dari saham perusahaan yang ingin dimaksimalkan tergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga adalah *deductible expenses*, maka bunga akan menghasilkan penghematan pajak yang pada akhirnya akan mengurangi *net cost of debt*

Biaya Modal Saham Preferen (Cost of Preferend Stock)

Biaya modal saham preferen adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas kepemilikan saham preferen. Biaya modal saham preferen dihitung dengan cara :

$K_p = D_p/P_n$

Dimana K_p = biaya modal saham preferen; D_p = dividen; P_n = harga saham preferen

Biaya Modal Saham Biasa (Cost of Common Equity)

Biaya modal saham biasa adalah sumber permodalan yang paling sulit untuk dihitung, karena *required rate of return* dari saham biasa tidak *observable*. Hal ini dikarenakan pengembalian yang didapat oleh pemegang saham biasa merupakan pendapatan sisa perusahaan setelah digunakan untuk membayar hutang kepada kreditor dan membayar deviden kepada pemagang saham preferen. Terdapat 4 (empat) cara pendekatan dalam penghitung biaya modal saham biasa, yaitu :

a) *Capital Asset Princing Model* (CAPM)
   Pendekatan CAPM menyatakan bahwa *required rate of return* dari saham biasa sama dengan tingkat suku bunga bebas risiko (*risk – free rate*) ditambah dengan *risk premium*. dimana *risk premium* didapat dari tingkat pengembalian pasar (*risk market*) dikurangi dengan tingkat suku bunga bebas risiko (*risk – free rate*) kemudian dikalikan dengan *beta* (ß) perusahaan. oleh karena itu biaya modal saham biasa dirumuskan sebagai berikut :
   $K_e = R_f + (R_m – R_f)ß$
   Dimana K_e = Biaya modal saham biasa; R_f = tingkat suku bunga bebas risiko; R_m = tingkat pengembalian pasar; ß = faktor risiko sistematis
b) *Bond yield Plus Equity Risk Premium*
   Pedekatan ini juga menggunakan *risk premium* di dalam menghitung biaya modal saham biasa. Dirumuskan sebagai berikut :
   K_e = *Bond yield + Equity Risk Premium*
c) *Realized Investor Yield*
   Pendekatan ini menghitung biaya modal saham biasa dengan cara menambah *average dividen yield* dengan *average capital gain* selama periode waktu tertentu (misalnya 10 tahun), dimana penghitungan ini akan menghasilkan *average return* yang didapat oleh investor. Dirumuskan sebagai berikut :
   K_e = *Average Dividend Yield + Average Capital Gain*
d) Dividend Growth Model

Pendekatan ini menyatakan bahwa biaya modal saham biasa *cost of equity* dapat dihitung dengan cara menambah *expected dividend yield* dengan *expected growth rate in dividend*, dimana *expected dividend yield* didapat dari hasil pembagian antara *expected dividend* dengan *current price of stock*. dirumuskan sebagai berikut :

$K_e = (d_l/P_o) + g$

Dimana K_e = biaya modal saham biasa; d_l = *expected dividend*; p_o= *current price*

Perlu dicatat bahwa ketiga metode pertama yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham biasa, ketiga menggunakan informasi yang dihasilkan/dibuat oleh *financial markets*. Oleh karena itu sangat beralasan jika ketiga metode tersebut mendapat perhatian yang cukup besar berbagai *required rate of return* dari pihak investor eksternal perusahaan. Dan karena *dividend growth model* merupakan *all internal equity financing model*, maka sangat beralasan jika model ini dipandang sebagai penyelia informasi dari *cost of common equity* internal perusahaan. (Weston dan Brigham, 1991:586-588).

Dikarenakan modal yang digunakan tersebut berasal dari berbagai sumber, maka biaya modal yang akan digunakan adalah biaya modal rata-rata tertimbang dari sumber-sumber modal perusahaan.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Dalam buku "*Essential of Management Finance*" diberikan pengertian biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) sebagai berikut : "Biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebuah rata-rata tertimbang dari komponen biaya modal hutang, biaya modal saham preferen, dan biaya modal saham biasa". (Weston dan Copeland, 1991:595)

Biaya modal rata-rata tertimbang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$WACC = W_dK_d(1 - T) + W_pK_p + W_eK_e$

Dimana WACC= biaya modal rata-rata tertimbang; W_d = hutang tertimbang; K_d = biaya modal hutang; T = tingkat pajak; W_p= saham preferen tertimbang; K_p = biaya modal saham preferen; W_e = saham biasa tertimbang; K_e = biaya modal saham biasa

Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Pengertian EVA menurut Widayanto (1993:50) adalah suatu teknik yang sangat cocok untuk memulai kinerja operasional ekonomis suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan para eksekutif dalam menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham"

Sedangkan menurut GB Stewart III (1991:118), EVA *is residual income that substract the cost of capital from the operating profit generated in business*"

Sedangkan menurut Mirza (1997:68), EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Dengan adanya konsep EVA, maka para pimpinan perusahaan dapat menggunakannya untuk menilai kinerja perusahaan sekaligus menyajikan suatu ukuran yang secara adil mempertimbangkan harapan kreditor dan pemegang saham. Penggunaan konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan

perhatiannya kepada upaya penciptaan nilai perusahaan.

EVA dapat dirumuskan sebagai berikut : (Stewart, 1991:87)
EVA = NOPAT – C* x *Capital*
Dimana NOPAT = *net operating profit after tax = income available to common + interest expense after tax*; C* = biaya modal rata-rata tertimbang (WACC); *Capital = common equity + debt*

Tujuan dari perusahaan adalah untuk menciptakan EVA yang positif dan meningkat. Hal itu dikarenakan :

a) EVA > 0, maka telah terjadi penambahan nilai ekonomis perusahaan.
b) EVA = 0, maka secara ekonomis perusahaan dalam posisi impas, karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana
c) EVA < 0, maka tidak terjadi nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Manfaat EVA

Menurut Utama (1997:10) *Economic Value Added* mempunyai beberapa manfaat, yaitu :

a) EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan, dimana fokus penilaian kerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*);
b) Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham;
c) Dengan konsep EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.
d) EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptkan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan;
e) EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya;
f) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Keunggulan EVA

Menurut Mirza (1997:68-69) metode EVA mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan alat analisis penilaian kinerja yang lain, yaitu :

a) EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi;
b) EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar rata-rata industri atau data perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio;
c) Pengaplikasian EVA yang menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran yang praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan.
d) EVA dapat juga digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari

divisi-divisi yang memberikan nilai EVA positif.

Kelemahan EVA

Di samping mempunyai keunggulan EVA juga mempunyai beberapa kelemahan menurut TeukuMirza, diantaranya :

a) EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*). Konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti loyalitas dan tingkat potensi konsumen;
b) EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu;
c) Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Padahal dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

Konsep Market Value Added (MVA)

MVA merupakan suatu metode yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menciptakan kekayaan/nilai tambah bagi para investornya. Dengan kata lain MVA menunjukkan selisih antara apa yang penyandang dana tanamkan dengan apa yang dapat mereka peroleh.

Rousana (1997:18) mendefinisikan MVA adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai sekarang EVA dimasa mendatang. Sedangkan definisi MVA menurut Ruky (1997:3) adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan.

MVA sebagai pengukur penciptaan kekayaan bagi penyandang dana menunjukkan selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital, karena dalam nilai perusahaan dan nilai kapital terdapat komponen hutang yang sama, maka MVA juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku ekuitas (*economic book value of equity*). Oleh karena itu menurut Ruky MVA dapat dirumuskan :

MVA = *market value of equity – economic book value of equity = no. shares* x (*price – economic book*)

Dimana: *no. Shares* = jumlah saham; *price* = harga saham; *economic book* = harga ekuitas per lembar saham, diperoleh dengan cara : *economic book* = Total ekuitas/Harga saham

Tujuan dari perusahaan menciptakan MVA yang positif adalah :

a) MVA > 0, maka manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana;
b) MVA < 0, maka perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana.

Di pasar modal MVA merupakan indikator *of stock's future performance*. Hal ini karena MVA memiliki kemampuan untuk melakukan penetrasi terhadap laporan keuangan yang menganut standar akuntansi keuangan dan mampu untuk melihat potensi jangka panjang perusahaan. Namun sebagai alat ukur yang sering digunakan di pasar modal, MVA merupakan alat ukur tunggal bagi kinerja harga saham perusahaan, sedangkan harga saham perusahaan tidak hanya dipengaruhi oleh faktor intern

perusahaan tetapi juga faktor ekstern perusahaan.

METODE

Penelitian ini mengambil populasi adalah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan sampel adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 selama periode 2005 hingga 2015, setelah dilakukan cluster terhadap data, maka terdapat 12 perusahaan yang tergabung dengan LQ45 selama periode penelitian. Perhitungan EVA dan MVA akan dilakukan 11 tahun (2005 – 2015) untuk menilai kinerja perusahaan, serta untuk menunjukkan pengaruhnya terhadap harga saham perusahaan yang menjadi obyek penelitian.

Analisis Data

Analisis yang digunakan berupa analisis kuantitatif yang berupa angka-angka dan prosedur statistik, serta analisis deskriptif yang berupa penjelasan dari hasil analisis kuantitatif. Adapun langkah-langkah dalam menganalisis, yaitu :

1) Menghitung *Economic Value Added*, dengan langkah-langkah sebagai berikut : (a) Menghitung biaya modal hutang; (b) Menghitung biaya modal saham; (c) Menghitung biaya modal tertimbang; (d) Menghitung EVA
2) Menghitung *Market Value Added*
3) Menghitung dan Menguji angka korelasi

   Angka korelasi akan terletak diantara -1 dan 1; $-1 < r < 1$, dimana :

   a. Korelasi = -1; hubungan linier negatif sempurna;

   b. Korelasi = 1; hubungan linier positif sempurna;

   c. Korelasi = 0; tidak ada hubungan linier.

   Pengujian terhadap angka korelasi tersebut dilakukan untuk mengetahui apakah EVA dan MVA memang secara nyata berkorelasi. Pengujian dilakukan pada tingkat kepercayaan (α) tertentu dengan hipotesis sebagai berikut :

   $H_0 : \mu = \mu_o$

   $H_i : \mu \neq \mu_o$

   H_o = tidak ada hubungan antara EVA dan MVA

   H_i = ada hubungan antara EVA dan MVA

   Perhitungan dan Uji hipotesis korelasi akan dilakukan dengan menggunakan SPSS.
4) Mencari Model Regresi Berganda

   Menggunakan rumus regresi berganda untuk mengetahui pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham. Regresi berganda dirumuskan sebagai berikut : (Adiningsih, 1993:215)

   $Y = a + bx_1 + bx_2$

   Dimana: Y = Harga saham; x_1 = EVA; x_2 = MVA; a = bilangan konstanta; b = koefisien regresi
5) Menguji Hipotesa (t *test*)

   Menguji tingkat signifikansi pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung berdasarkan model regresi ganda yang sudah dihitung sebelumnya pada tingkat kepercayaan (α) tertentu, dimana alat uji yang dipakai adalah uji ‘t’ yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi konstanta dan setiap variabel bebas.
6) Menguji Hipotesis (F_{test})

   Menguji tingkat signifikansi pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung berdasarkan model regresi ganda yang sudah dihitung sebelumnya pada tingkat kepercayaan (α) tertentu, dimana alat uji yang dipakai adalah uji ‘F’ (ANOVA)

yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tergantung.

HASIL

Analisis EVA

Menghitung Biaya Modal Hutang

Karena biaya modal hutang dihitung setelah pengurangan pajak dari adanya bunga, maka untuk itu perlu dihitung terlebih dahulu tingkat pajak rata-rata dari setiap perusahaan. Pajak penghasilan pada setiap perusahaan pada periode 2005-2015 merupakan pajak progressif dengan tingkat pajak 10% untuk penghasilan sampai dengan Rp. 25.000.000,-, 15% untuk penghasilan di atas Rp. 25.000.000,- sampai dengan Rp. 50.000.000,- dan 30% untuk penghasilan di atas Rp. 50.000.000,-

Di bawah ini adalah hasil perhitungan tarif pajak rata-rata tertimbang perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2015.

Tabel 1
Pajak Rata-rata Tertimbang pada 12 Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode 2005-2015

Tahun	Pajak Rata-rata Tertimbang pada 12 Perusahaan
2005	34,72%
2006	30,71%
2007	25,17%
2008	27,60%
2009	27,04%
2010	29,16%
2011	27,00%
2012	29,66%
2013	29,42%
2014	29,95%
2015	29,13%

Sumber : Data olahan

Setelah tingkat pajak diketahui, biaya modal saham baru dapat diketahui dengan menggunakan rumus $k_i = k_d(1 - t)$

Tabel 2.
Perhitungan Biaya Modal Hutang pada 12 Perusahaan yang Tergabung Dalam LQ45 Periode 2005-2015

Tahun	Pajak Rata-rata Tertimbang pada 12 Perusahaan
2005	0,00%
2006	1,32%
2007	-0,22%
2008	-5,44%
2009	0,00%
2010	0,00%
2011	0,30%
2012	-55,93%
2013	-70,74%
2014	-59,56%
2015	-71,84%

Sumber : Data olahan

Menghitung Biaya Modal Saham

Perhitungan Biaya Modal Saham dalam penelitian ini menggunakan pendekatan *Capital Asset Princing Model* (CAPM). Langkah-langkah yang akan dilakukan dalam perhitungan Biaya Modal Saham adalah sebagai berikut :

a. Menghitung Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko

Tabel 3.
Perhitungan Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko periode 2005 – 2015

Tahun	Rata-rata Tingkat Suku Bunga Bebas Risiko
2005	4,695
2006	-2,189
2007	-1,625
2008	1,234
2009	-2,871
2010	0,000
2011	-0,628
2012	-0,347
2013	2,282
2014	0,277
2015	-0,269

Sumber : Data olahan

b. Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar

Tabel 4
Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar Periode 2005-2015

Tahun	Rata-rata Tingkat Pengembalian Pasar
2005	0.0156
2006	0.0392
2007	0.0356
2008	-0.0497
2009	0.0511
2010	0.0244
2011	0.0025
2012	0.0090
2013	-0.0025
2014	0.0199
2015	-0.0089

Sumber : Data olahan

c. Menghitung Koefisien Beta (ß)

Tabel 5.
Perhitungan Koefisien Beta (ß) Periode 2005-2015

Tahun	Koefisien Beta (ß)
2005	-0.0530
2006	-0.0233
2007	-0.0347
2008	-0.0407
2009	0.0015
2010	0.0122
2011	-0.0108
2012	-0.0023
2013	-0.0203
2014	0.0127
2015	-0.0209

Sumber : data olahan

Setelah semua komponen biaya modal saham diketahui, maka biaya modal saham dapat dihitung dengan rumus $K_e = R_f + (R_m - R_f)ß$

Tabel 6
Biaya Modal Saham Biasa Periode 2005-2015

Tahun	Koefisien Beta (ß)
2005	0.9999
2006	0.9890
2007	1.0071
2008	1.0161
2009	1.0053
2010	1.1511
2011	1.0004
2012	0.9970
2013	1.0089
2014	0.9938
2015	1.0124

Sumber : data olahan

d. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

Tabel 7
Biaya Modal Rata-rata Tertimbang Periode 2005-2015

Tahun	Biaya Modal Rata-rata Tertimbang
2005	29,45%
2006	41,06%
2007	61,99%
2008	45,21%
2009	11,67%
2010	35,95%
2011	40,69%
2012	14,87%
2013	45,54%
2014	24,00%
2015	14,95%

Sumber : data olahan

e. Menghitung *Economic Value Added*

Tabel 8.
Perhitungan *Economic Value Added* (dalam Jutaan) Periode 2005-2015

Tahun	*Economic Value Added*
2005	-2.233.891
2006	-3.121.238
2007	-5.237.276
2008	-3.245.229
2009	-3.714.745
2010	-6.761.681
2011	-2.477.013
2012	-2.042.997
2013	1.293.269
2014	-1.483.251
2015	3.396.336

Sumber : data olahan

f. Menghitung *Market Value Added*

Tabel 9
Perhitungan *Market Value Added* Periode 2005-2015

Tahun	*Market Value Added*
2005	17.270.942.846.983
2006	27.076.802.346.784
2007	10.131.234.597.911
2008	47.562.930.959.636
2009	-18.868.667.473.433
2010	30.525.560.168.400
2011	-26.042.012.913.333
2012	-41.510.679.568.387
2013	26.196.915.030.400
2014	13.299.446.718.390
2015	36.771.355.212.970

Sumber : data olahan

PEMBAHASAN

Menguji Angka Korelasi

Berikut ini adalah angka dan hasil uji korelasi antara EVA dan MVA dari perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 di Bursa Efek Indonesia.

Tabel 10
Perhitungan dan Pengujian Angka Korelasi antara EVA dan MVA

Angka Korelasi	0,364
Signifikansi	0,318

Sumber : data olahan

Angka korelasi antara EVA dan MVA sebesar 0,364 yang berarti antara EVA dan MVA hanya terdapat korelasi yang sangat lemah, sehingga bisa dikatakan tidak ada korelasi, dengan kata lain besar nilai antara EVA dan MVA tidak saling berhubungan. Hasil uji korelasi didapat tingkat signifikansi sebesar 0,318 yang berarti hipotesa H_o diterima, sehingga antara variabel EVA dan MVA secara nyata tidak berkolerasi.

Menentukan Model Regresi Berganda

Model regresi ganda dicari dengan menggunakan SPSS, dimana harga saham ditentukan sebagai variabel tergantung (Y), EVA sebagai variabel bebas pertama (x_1) dan MVA sebagai variabel bebas kedua (x_2). Hasil model regresi ganda yang didapat adalah sebagai berikut :

$Y = 0{,}000000275 - 0{,}075x_1 + 1{,}025x_2$

Model regresi ganda tersebut mempunyai arti :

a) Konstanta sebesar 0,000000275 menyatakan bahwa jika tidak ada EVA dan MVA, harga saham adalah sebesar Rp. 0,- (pembulatan);
b) Koefisien regresi -0,075 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, EVA akan mengurangi harga saham sebesar Rp. 0,075,-
c) Koefisien regresi 1,025 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, MVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 1,025,-.

Pengujian t terhadap Model Regresi Ganda

Uji t dilakukan untuk menguji signifikansi konstanta dan setiap variabel bebas, yang dilakukan pada tingkat kepercayaan 95%, dengan hipotesa sebagai berikut :

H_o : Koefisien regresi ganda tidak signifikan

H_i : Koefisien regresi ganda signifikan

Pengujian akan dilakukan pada dua sisi, dengan dasar pengambilan keputusan, yaitu :

Jika probabilitas > 0,05, maka H_o diterima dan H_i ditolak

Jika probabilitas < 0,05, maka H_o ditolak dan H_i diterima

Pengambilan keputusan berdasarkan uji t pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 adalah sebagai berikut :

a) Variabel konstanta mempunyai tingkat signifikansi sebesar 1,000 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut tidak mempengaruhi harga saham (Y).
b) Variabel EVA (x_1) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,479 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).
c) Variabel MVA (x_2) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,008 yang berada di bawah angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya mempengaruhi harga saham (Y).

Tabel 11

Uji t terhadap Model Regresi Berganda

Konstanta	1,000
Variabel EVA (x_1)	0,479
Variabel MVA (x_2)	0,008

Sumber : data olahan

Pengujian F terhadap Model Regresi Berganda

Pengambilan keputusan berdasarkan uji F pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 adalah sebagai berikut :

Tabel 4.12.
Uji F terhadap Model Regresi Berganda

F_{hitung}	3.480
F_{test}	0,012

Sumber : data olahan

Dari uji ANOVA didapat F_{hitung} adalah 3.480 dengan tingkat signifikansi 0,012; probabilitas 0,012 lebih kecil daripada 0,05; maka dapat dikatakan bahwa EVA dan MVA secara nyata berpengaruh terhadap harga saham.

SIMPULAN

Hasil kinerja perusahaan dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) terhadap perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dapat ditarik simpulan sebagai berikut :

1. Hasil kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ45 mengalami EVA negatif pada tahun 2005-2012, dan tahun 2014. Sedangkan EVA positif terjadi pada tahun 2013 dan 2015. Secara umum perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 mengalami EVA negatif, hal ini dimungkinkan adanya biaya modal yang besar dari masing-masing perusahaan.
2. Hasil kinerja perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam kelompok LQ45 mengalami MVA negatif pada tahun 2009, 2011 dan 2012. Sedangkan MVA positif terjadi pada tahun 2005-2008, 2010, 2013-2015; hal ini menggambarkan bahwa perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam LQ45 telah berhasil menciptakan nilai tambah pasar bagi para pemegang sahamnya.
3. Dari perhitungan dan pengujian angka korelasi terhadap masing-masing perusahaan, didapat hasil yang menyatakan bahwa EVA dan MVA pada masing-masing perusahaan ternyata tidak berkolerasi, dengan kata lain besar nilai EVA dan MVA tidak saling berhubungan.
4. Dari pengujian ANOVA atau F_{test} terhadap model regresi berganda pada masing-masing perusahaan, didapat hasil yang menyatakan bahwa EVA dan MVA sebagai variabel bebas ternyata mempengaruhi harga saham sebagai variabel tergantung. Hal ini kemungkinan karena investor cenderung mempergunakan/memanfaatkan data internal perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Abdullah, Assegaf L, 1995, *Kamus Akuntansi*, Edisi Ketiga, PT. Maro Gratama, Jakarta.

Adiningsih, Sri, 1993, *Statistik*, BPFE Yogyakarta,Yogyakarta

Baridwan, Zaki, 1997, *Intermediate Accounting*, Edisi Kedelapan, BPFE Yogyakarta,Yogyakarta

Bewer, Peter C. Chandra Gyan and Clayton A. Hock, 1999, *Economic Value Added*, Sam Advanced Management Journal, USA

Brigham, Eugene F and J. Fred Weston, 1993, *Essential of Managerial Finance*,10th Edition, Harcourt Brace Jivanovich College Publisher, USA.

Copeland, Thomas E. And J. Fred Weston, 1989, *Managerial Finance*, 8th Edition, Dryden Press, Orlando, Florida.

Dierks, Paul A. And Ajay Patel, 1997, *What is EVA and How Can It Help Your Company* ?, Financial Management Journal, USA

Helfert, A. Erich, 1996, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.

Keown, J. Arthur. et all, 1994, *Foundations of Finance*, Prentice Hall, Egelwood Cliff, New Jersey.

Lieber, Ronald B, 1996, *Who are The Real Wealth Creator* ?, Fortune, September 1996.

Mirza, Teuku, 1997, *EVA sebagai alat Penilai*, Usahawan, No. 4 Th XXVI 1997

Rousana, Mike, 1997, *Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia*, Usahawan, No. 4 Th XXVI 1997.

Ruky, Sayful, 1997, *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No. 9 Th XXVI 1997.

Soetjipto, Budi W, 1997, *EVA : Fakta dan Permasalahan*, Usahawan, No. 4 Th XXVI 1997.

Tully, Shawn, 1993, *The Real Key to Creating Wealth*, Fortune, September 1993.

Utama, Sidharta, 1997, *Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan, No. 4 Th XXVI 1997

Widayanto, Gatot, 1997, *Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan*, Usahawan, No. 12 Th XXVI 1997.