HUBUNGAN EVA DAN MVA SEBAGAI ALAT PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN SERTA PENGARUHNYA TERHADAP HARGA SAHAM

R. Adisetiawan[1]
Denny Asmas

Abstract

The concept of Economic Value Added and Market Value Added has been getting plenty of attention in recent years as a new form of finance performance measurement. These concepts were published in 1991 by Stern Stewart & Co., a Finance Concultant in United States. Stern Stewart & Co believe that Economic Value Added is a key term to create company value and maximation of Economic Value Added. Based on this concept, research on cement company are PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk, PT. Holcim Indonesia Tbk, and PT. Semen Gresik Tbk, that listed at Indonesian Stock Exchange has been doing to test the pre asumption that Economic Value Added and Market Value Added has a positive correlation, and thus Economic Value Added and Market Value Added are affect the price of company's stocks. But the result from statistical test of the research shows that Economic Value Added and Market Value Added has no correlation, and also the statistical test for the hipothesys that Economic Value Added and Market Value Added affect the stock's price of the firm are not proven.

Key word : EconomicValue Added and Market Value Added

PENDAHULUAN

Selama ini analisis rasio keuangan yang lazim dipakai dalam penilaian kinerja suatu perusahaan, dinyatakan dalam rasio keuangan yang terbagi dalam empat kategori utama, yaitu rasio likuditas, rasio profitabilitas (rentabilitas), rasio aktivitas, dan rasio solvabilitas (*leverage*). (Widayanto, 1997)

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).

Istilah EVA ini pertama kali diperkenalkan oleh Stern Steward Management Service yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika. Teknik ini dirasa sangat cocok untuk menilai kinerja suatu perusahaan dan sekaligus menjawab keinginan pihak manajemen dalam menyajikan suatu ukuran kinerja yang "adil" dengan mempertimbangkan harapan-harapan kreditor dan pemegang saham. Dimana derajat dari "adil" tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

Selain pengukuran kinerja dengan menggunakan EVA, ada juga pengukuran kinerja yang disebut dengan *Market Value Addes* (MVA) yang juga tergolong konsep baru. 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. Hal ini disebutkan dalam buku "*The Quest for Value*" MVA *is a measure of the valuea company has created in excess of resources already copmmited to the enterprise*" (Stewart, dalam Widayanto, 1997).

Jadi, nilai kini dari total proyeksi EVA suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai MVAnya. Oleh karena itu Stewart 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 *go public* pada industri semen yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan tahun 2006-2011, serta pengaruh dari kedua pengukur kinerja perusahaan tersebut terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan. Sehingga yang menjadi tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui apakah ada keterkaitan (korelasi) dan pengaruh yang signifikan antara EVA dengan MVA terhadap harga saham.

Penilaian Kinerja Perusahaan

Tujuan terpenting dalam melakukan penilaian kinerja perusahaan 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

[1] Dosen Fak. Ekonomi Universitas Batanghari

banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan perusahaan.

Menurut Weston dan Brigham (1993), 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*.

Konsep *Economic Value Added* (EVA)

Pengertian EVA menurut Widayanto (1997) 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 Mirza (1997), EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi atau dengan kata lain EVA dapat didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal.

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 : (Ruky, 1997)

EVA = NOPAT – C* x *Capital*

NOPAT = *net operating profit 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 ini dikarenakan :

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

Langkah-langkah perhitungan EVA (Widayanto, 1997) adalah :

a) Menghitung atau menaksir biaya modal hutang (*cost of debt*)
   Ki = kd(1 – t)
   Dimana, Ki = Beban bunga/Hutang; dan t = tingkat pajak
b) Menaksirkan biaya modal saham (*cost of capital*)
   Model penentuan harga aktiva modal (CAPM)
   Ke = Rf + (Rm – Rf)ß
   Dimana Ke = biaya modal saham; Rf = tingkat suku bunga bebas resiko (Sertifikat Bank Indonesia); Rm = timgkat pengembalian pasar; Rm = (IHSGt – IHSGt-1)/IHSGt-1 x 100%
   IHSG = Indek Harga Saham Gabungan; ß = faktor risiko sistematis; ß = {n∑xy – ∑x∑y}/{n∑x2 – (∑x)2}; x = tingkat pengembalian pasar; y = tingkat pengembalian individual (Ri); Ri = {(Pt – Pt-1) + Dt}/Pt-1; P = harga saham; D = deviden
c) Menghitung struktur permodalan
d) Menghitung biaya modal tertimbang (WACC)
   WACC = (WdKd) + (WeKe)
   Dimana Wd = hutang tertimbang; Kd = biaya modal hutang; We = saham tertimbang; Ke = biaya modal saham
e) Menghitung EVA
   EVA = NOPAT – C* x *Capital*

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

- EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan, dimana fokus penilaian kerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*);
- Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian

manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham;
- 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.
- EVA membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptkan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kinerja berdasarkan kriteria maksimum nilai perusahaan;
- EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya;
- EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasikan kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

Beberapa keunggulan metode EVA jika dibandingkan dengan alat analisis penilaian kinerja yang lain (Mirza, 1997), diantaranya adalah :
- EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi;
- 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;
- 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.
- EVA dapat juga digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada karyawan dan staf dari divisi-divisi yang memberikan nilai EVA positif.

Konsep *Market Value Added* (MVA)

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

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*). MVA dapat dirumuskan (Ruky, 1997):

MVA = *no. shares* x (*price – economic book*)

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

Tujuan dari perusahaan menciptakan MVA yang positif adalah (Ruky, 1997):
- MVA > 0, maka manajemen telah berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana;
- MVA < 0, maka perusahaan tidak berhasil memberikan nilai tambah kepada para penyandang dana.

Di pasar modal MVA merupakan indikator of a 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. 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

Penelitian ini tergolong pada penelitian deskriptif, karena dalam penelitian ini hanya menjelaskan tentang pengaruh terhadap harga saham perusahaan yang diteliti, setelah melakukan penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA dan MVA.

Penelitian ini mengambil populasi industri semen di Indonesia yang telah *go public*, diantaranya Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP); Holcim Indonesia Tbk (SMCB); Semen Gresik Tbk (SMGR). Perhitungan EVA dan MVA selama periode 2006-2011. Sedangkan jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yang meliputi laporan keuangan perusahaan industri semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2011; Prospektus perusahaan; Harga saham perusahaan; BI *rate* akhir tahun.

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*
   Untuk menghitung EVA diperlukan 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
   Perhitungan dan pengujian korelasi antara EVA dan MVA dilakukan untuk mengetahui derajat kekuatan serta arah hubungan antara EVA dan MVA. Angka korelasi dapat dihitung dengan rumus :
   $r = \sum xiyi - nxy/\{(\sum x^2i - nx^2)(\sum y^2i - ny^2)\}$
   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 95%, dengan hipotesis sebagai berikut :
   H0 : $\mu = \mu 0$
   Hi : $\mu \neq \mu 0$
   H0 = tidak ada hubungan antara EVA dan MVA
   Hi = ada hubungan antara EVA dan MVA
4) Mencari Model Regresi Ganda
   Menggunakan rumus regresi berganda untuk mengetahui pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham. Regresi berganda dirumuskan sebagai berikut : (Adiningsih, 1993)
   $Y = a + bx1 + bx2$
   Dimana Y = Harga saham; x1 = EVA; x2 = MVA; a = bilangan konstanta; b = koefisien regresi
   Perhitungan model regresi ganda menggunakan SPSS 19.0
5) Menguji Hipotesa (t-hitung)
   Menguji tingkat signifikansi pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung berdasarkan model regresi ganda yang sudah dihitung sebelumnya pada tingkat kepercayaan 95%, dimana alat uji yang dipakai adalah uji t yang digunakan untuk menguji tingkat signifikansi konstanta dan setiap variabel bebas.
   t-hitung dirumuskan :
   $t = (bi - ßi)/Sbi$
   bi = koefisien regresi
   Sbi = *standar error*
   Dengan hipotesa :
   H0 : $\mu = \mu 0$
   Hi : $\mu \neq \mu 0$
   Jika $t > ta/2,n-2$ atau $t < -ta/2,n-2 \rightarrow$ tolak H0
   H0 : Tidak ada pengaruh nyata antara konstanta dan masing-masing variabel bebas dengan perubahan saham
   Hi : Ada pengaruh yang nyata antara konstanta dan masing-masing variabel bebas dengan perubahan harga saham
   Uji hipotesis model regresi ganda akan dilakukan dengan SPSS 19.0
6) Menguji Hipotesis (F-hitung)
   Menguji tingkat signifikansi pengaruh dari variabel bebas terhadap variabel tergantung berdasarkan model regresi ganda yang sudah dihitung sebelumnya pada tingkat kepercayaan 95%, dimana alat uji yang dipakai adalah uji F (ANOVA) yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel bebas secara bersama-sama terhadap variabel tergantung dengan hipotesa sebagai berikut :
   Dimana untuk F-hitung dapat digunakan rumus:
   $F = \{(SSR/k)/(SSE/(n-k-1)\}$
   SSR = *Sum of square;* SSE = *Error Sum of square*; k = jumlah variabel bebas; dan n = jumlah periode
   Jika $F > Fa/2,n-2$ atau $F < -Fa/2,n-2 \rightarrow$ tolak H0
   H0 : Tidak ada pengaruh nyata antara EVA dan MVA dengan perubahan saham
   Hi : Ada pengaruh yang nyata antara EVA dan MVA dengan perubahan harga saham

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menguji Angka Korelasi

Perhitungan dan uji angka korelasi dilakukan dengan menggunakan SPSS 19.0, dimana dari hasil perhitungan tersebut diketahui kekuatan dan arah hubungan antara kedua variabel (EVA dan MVA).

Pengujian terhadap angka korelasi tersebut dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% dengan hipotesa sebagai berikut :
H0 = tidak ada hubungan antara EVA dan MVA

Hi = ada hubungan antara EVA dan MVA

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

Jika probabilitas > 0,05, maka H0 diterima dan Hi ditolak

Jika probabilitas < 0,05, maka H0 ditolak dan Hi diterima

Berikut ini adalah angka dan hasil uji korelasi antara EVA dan MVA dari masing-masing perusahaan industri semen :

Tabel 1. Angka dan Uji Korelasi antara EVA dan MVA pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP)

		EVAINTP	MVAINTP
EVA INTP	P. Correlation	1.000	0.187
	Sig. (2-tailed)		0.605
	N	6	6
MVA INTP	P. Correlation	0.187	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.605	
	N	6	6

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari tabel 1 terlihat bahwa angka korelasi antara EVA dan MVA pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP) sebesar 0,187 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. Sedangkan hasil uji korelasi didapat tingkat signifikansi sebesar 0,605 yang berarti hipotesa H0 diterima, sehingga antara variabel EVA dan MVA secara nyata tidak berkolerasi.

Tabel 2. Angka dan Uji Korelasi antara EVA dan MVA pada PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB)

		EVASMCB	MVASMCB
EVA SMCB	P. Correlation	1.000	0.188
	Sig. (2-tailed)		0.607
	N	6	6
MVA SMCB	P. Correlation	0.188	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.607	
	N	6	6

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari tabel 2 terlihat bahwa angka korelasi antara EVA dan MVA pada PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB) sebesar 0,188 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. Sedangkan hasil uji korelasi didapat tingkat signifikansi sebesar 0,318 yang berarti hipotesa H0 diterima, sehingga antara variabel EVA dan MVA secara nyata tidak berkolerasi.

Tabel 3. Angka dan Uji Korelasi antara EVA dan MVA pada Semen Gresik Tbk (SMGR)

		EVASMGR	MVASMGR
EVA SMGR	P. Correlation	1.000	0.368
	Sig. (2-tailed)		0.295
	N	6	6
MVA SMGR	P. Correlation	0.368	1.000
	Sig. (2-tailed)	0.295	
	N	6	6

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari tabel 3 terlihat bahwa angka korelasi antara EVA dan MVA pada PT. Semen Gresik Tbk (SMGR) sebesar 0,368 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. Sedangkan hasil uji korelasi didapat tingkat signifikansi sebesar 0,295 yang berarti hipotesa H0 diterima, sehingga antara variabel EVA dan MVA secara nyata tidak berkolerasi.

Menentukan Model Regresi Berganda

Perhitungan model regresi berganda dengan menggunakan SPSS 19.0, dimana harga saham ditentukan sebagai variabel tergantung (Y), EVA sebagai variabel bebas pertama (x1) dan MVA sebagai variabel bebas kedua (x2).

Hasil model regresi ganda pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Tabel 4. Model Regresi Ganda dan Uji t pada PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk

Model		Unstandardized Coeffients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	9313.63	3731.23	2.496	0.041
	EVAINTP	6.949E-05	0.001	-0.060	0.938
	MVAINTP	2.491E-04	0.000	0.979	0.360

Sumber : *output* SPSS 19.0

Persamaan model regresi ganda PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk (INTP), adalah sebagai berikut :

Y = 9313,631 + (6,949E-05)x1 + (2,491E-04)x2

Model regresi PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk tersebut mempunyai arti :

- Konstanta sebesar 9.313,631 menyatakan bahwa jika tidak ada EVA dan MVA, harga saham adalah sebesar Rp. 9.314,- (pembulatan);
- Koefisien regresi 0,0000695 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, EVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 70,-
- Koefisien regresi 0,0002491 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, MVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 249,-.

Tabel 5. Model Regresi Ganda dan Uji t pada PT. Holcim Indonesia Tbk

Model		Unstandardized Coeffients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	7285.98	2980.03	2.445	0.044
	EVASMCB	-1.625E-06	0.002	-0.001	0.999
	MVASMCB	8.921E-04	0.000	2.090	0.075

Sumber : *output* SPSS 19.0

Persamaan model regresi ganda pada PT. Holcim Indonesia Tbk (SMCB), adalah sebagai berikut :

Y = 7285,981 – 0,000000162x1 + 0,0008921x2

Model regresi PT. Holcim Indonesia Tbk tersebut mempunyai arti :

- Konstanta sebesar 7.285,981 menyatakan bahwa jika tidak ada EVA dan MVA, harga saham adalah sebesar Rp. 7.286,- (pembulatan);
- Koefisien regresi -0,000000162 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, EVA akan mengurangi harga saham sebesar Rp. 2,- (pembulatan);
- Koefisien regresi 0,0008921 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp.1,-, MVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 892,- (pembulatan).

Tabel 6. Model Regresi Ganda dan Uji t pada PT. Semen Gresik Tbk

Model		Unstandardized Coeffients		t	Sig.
		B	Std. Error		
1	(Constant)	11126.97	3215.30	3,461	0.011
	EVASMGR	7.729E-03	0.031	0.247	0.812
	MVASMGR	2.179E-03	0.008	0.284	0.784

Sumber : *output* SPSS 19.0

Persamaan model regresi ganda pada PT. Semen Gresik Tbk (SMGR), adalah sebagai berikut :

Y = 11126,979 – 0,007729x1 + 0,002179x2

Model regresi PT. Semen Gresik Tbk tersebut mempunyai arti :

- Konstanta sebesar 11.126,979 menyatakan bahwa jika tidak ada EVA dan MVA, harga saham adalah sebesar Rp. 11.127,- (pembulatan);
- Koefisien regresi 0,007729 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp. 1,-, EVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 7.729,-;
- Koefisien regresi 0,002179 menyatakan bahwa setiap penambahan Rp.1,-, MVA akan menambah harga saham sebesar Rp. 2.179,-.

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 :

H0 : Koefisien regresi ganda tidak signifikan

Hi : Koefisien regresi ganda signifikan

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

Jika probabilitas > 0,05, maka H0 diterima dan Hi ditolak

Jika probabilitas < 0,05, maka H0 ditolak dan Hi diterima

Pengambilan keputusan berdasarkan uji t pada masing-masing perusahaan industri semen adalah sebagai berikut :

PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk (Tabel 4)

- Variabel konstanta mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,041 yang berada di bawah angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut memang mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel EVA (x1) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,938 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel MVA (x2) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,360 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).

PT. Holcim Indonesia Tbk (Tabel 5)

- Variabel konstanta mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,044 yang berada di bawah angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel EVA (x1) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,999 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel MVA (x2) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,007 yang berada di bawah angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya mempengaruhi harga saham (Y).

PT. Semen Gresik Tbk (Tabel 6)

- Variabel konstanta mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,011 yang berada di bawah angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel EVA (x1) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,812 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).
- Variabel MVA (x2) mempunyai tingkat signifikansi sebesar 0,784 yang berada di atas angka signifikan 0,05. Karena itu, variabel tersebut sebenarnya tidak mempengaruhi harga saham (Y).

Pengujian F terhadap Model Regresi

Pengambilan keputusan berdasarkan uji F pada masing-masing perusahaan industri semen adalah sebagai berikut :

Tabel 7. Uji F PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk

Model		Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	52641516.6	2	0.484	0.635
	Residual	380308233	4		
	Total	432949750	6		

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari uji ANOVA didapat F-hitung PT. Indocement Tunggal Perkasa Tbk adalah sebesar 0,484 dengan tingkat signifikansi 0,635. Karena probabilitas 0,635 lebih besar daripada 0,05, maka dapat dikatakan bahwa EVA dan MVA secara nyata tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 8. Uji t PT. Holcim Indonesia Tbk

Model		Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	169981773	2	2.262	0.175
	Residual	262967977	4		
	Total	432949750	6		

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari uji ANOVA didapat F-hitung PT. Holcim Indonesia Tbk adalah sebesar 2,262 dengan tingkat signifikansi 0,175. Karena probabilitas 0,175 lebih besar daripada 0,05, maka dapat dikatakan bahwa EVA dan MVA secara nyata tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Tabel 9. Uji F pada PT. Semen Gresik Tbk

Model		Sum of Squares	df	F	Sig.
1	Regression	13413208.8	2	0.112	0.896
	Residual	419536541	4		
	Total	432949750	6		

Sumber : *output* SPSS 19.0

Dari uji ANOVA didapat F-hitung PT. Semen Gresik Tbk adalah sebesar 0,112 dengan tingkat signifikansi 0,896. Karena probabilitas 0,175 lebih besar daripada 0,05, maka dapat dikatakan bahwa EVA dan MVA secara nyata tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan Rousana (1997) yang menunjukkan bahwa EVA ternyata independen terhadap MVA atau tidakada hubungan antara EVA dan MVA.

KESIMPULAN

Dari hasil penelitian dan pengumpulan data di Bursa Efek Indonesia diperoleh informasi dan data yang dapat digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan dengan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Dari hasil analisis dan pengujian hipotesis terhadap perusahaan semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. 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.
2. Dari pengujian ANOVA atau F-hitung terhadap model regresi berganda pada masing-masing perusahaan, didapat hasil yang menyatakan bahwa EVA dan MVA sebagai variabel bebas ternyata tidak mempengaruhi harga saham sebagai variabel tergantung. Hal ini kemungkinan karena investor cenderung kurang mempergunakan/memanfaatkan data internal perusahaan dalam pengambilan keputusan investasi.
3. Adanya kenaikan pendapatan setelah pajak dibanding tahun sebelumnya, belum tentu akan meningkatkan EVAnya, karena perhitungan EVA sangat tergantung pada struktur modal serta biaya modal setiap komponennya.
4. Perusahaan yang tidak mempunyai modal yang berasal dari hutang jangka panjang, belum tentu mempunyai EVA yang positif, karena masih ada biaya modal yang berasal dari hutang jangka pendek dan saham yang juga mempengaruhi biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) yang harus ditanggung oleh perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

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

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

Gujarati, Damodar, 2006, *Ekonomitrika Dasar*, Terjemahan Sumarno Zain, Jakarta, Erlangga.

Mirza, Teuku, 1997, EVA Sebagai Alat Penilai, *Usahawan*, 4(26)

Ruky, Sayful, 1997, EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan, *Usahawan*, 9(26)

Rousana, Mike, 1997, Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, *Usahawan*, 4(26)

Utama, Sidharta, 1997, Economic Value Added : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, *Usahawan*, 4(26)

Weston, J. Fred, & E. F. Brigham, 2002, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Kesembilan, Terjemahan, Jakarta : Penerbit Erlangga.

Widayanto, Gatot, 1997, Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan, *Usahawan*, 12(26)