



Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar Unand.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin Unand.

**ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (Eva) DALAM
HUBUNGANNYA DENGAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA
PERIODE TAHUN 2004-2008**

SKRIPSI



**MUHAMMAD SAFII SIREGAR
05152125**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS
PADANG
2011**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ANDALAS**

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Dengan ini, Dekan Fakultas Ekonomi dan Pembimbing serta penguji skripsi menyatakan bahwa :

Nama : **Muhammad Safii Siregar**
No. BP : 05 152 125
Jenjang Pendidikan : S1 (Strata Satu)
Jurusan : Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Judul Skripsi : **Analisis Economic Value Added (Eva) Dalam Hubungannya Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2008**

Telah diuji dan disetujui skripsinya melalui seminar hasil skripsi yang diadakan pada tanggal 26 Mei 2010 sesuai dengan prosedur, ketentuan dan kelaziman yang berlaku.

Padang, 11 Februari 2011

Pembimbing,



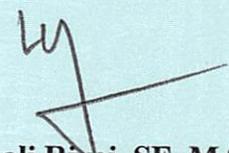
Drs. Alimunir, MM
NIP. 194509101974031001

Mengetahui,

Dekan

Ketua Jurusan

Prof. Dr. H. Syafruddin Karimi, SE, MA
NIP. 19541009 198012 1 001



Dr. Harif Amali Rivai, SE, M.Si
NIP. 19710221 199701 1 001

	No. Alumni Universitas	MUHAMMAD SAFII SIREGAR	No. Alumni Fakultas
	a). Tempat / Tgl Lahir : R. Prapat/ 18 Januari 1987 b). Nama Orang Tua : Ramli Siregar dan Leli waridah Nst c). Fakultas : Ekonomi d). Jurusan : Manajemen e). No. BP : 05152125 f) Tgl Lulus : 26 Mei 2010 g). Predikat Lulus : Memuaskan h). IPK : 2,62 i) Lama Studi : 4 tahun 9 bulan j). Alamat Orang Tua : Jln. Bulu Tangkis No. 11 Rantau Prapat		
Analisis Economic Value Added (EVA) Dalam Hubungannya Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2008 <i>Skripsi S1 oleh : Muhammad Safii Siregar,</i> <i>Pembimbing: Drs. Alimunir, MM</i>			
ABSTRAK			
<p>Capital is an important component that determines company's operation. Issuing stock would be effective if it can add value to company economically. One approach that can be implemented for company valuation is Economic Value Added (EVA), Which Takes in to account the cost capital. This research to know relation of Economic Value Added (EVA) to Share Price. Intake of sample this research by using stratified sampling. Sample the taken is 19 Food and Drink Business Which enlist in BEI during period of 2004-2008. The companies have important roles in mobilizing products and service needed by society. This research using teknikal analisis kuantitatif with using SPSS software.</p> <p>The result Shows that most Food and drink companies listed on the BEI during 2004-2008 have not able to create economic value added. Result of correlation analisyst shows that the relationships between EVA Value and stock price is not the same direction (negative), very weak, and not significant.</p>			

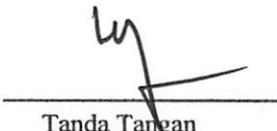
Skripsi telah dipertahankan di depan sidang penguji dan dinyatakan lulus pada tanggal : 26 Mei 2010

Abstrak telah disetujui oleh penguji:

Tanda Tangan		2	3
Nama Terang	Drs. Alimunir, MM	Venny Darlis, SE, MRM	Idamiharti, SE, M.Si

Mengetahui,
Ketua Jurusan Manajemen:

Dr. Harif Amali Rivai, SE, Msi
Nip. 19710221 199701 1 001


Tanda Tangan

Alumnus telah mendaftar ke Fakultas / Universitas Andalas dan mendapat nomor Alumnus:

	Petugas Fakultas/ Universitas
Nomor Alumni Fakultas:	Nama Tanda Tangan
Nomor Alumni Universitas:	Nama Tanda Tangan

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum wr wb

Pertama penulis memanjatkan puji dan syukur kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunianya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Juga atas perkenan-Nya jua lah cobaan yang penulis hadapi semenjak proses penulisan ini sampai akhir penyajian penulisan ini dapat diselesaikan dengan baik. Serta shalawat dan salam kepada junjungan Nabi Agung Muhammad SAW.

Skripsi yang berjudul **“ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DALAM HUBUNGANNYA DENGAN HARGA SAHAM PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2004-2008”** disusun dalam rangka memenuhi persyaratan akademis untuk mencapai gelar kesarjanaan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Andalas. Sebagai manusia yang merasa tidak lepas dari kekurangan maupun kelemahan dalam menyusun skripsi ini, hal ini dikarenakan keterbatasan ilmu dan pengalaman yang penulis miliki. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak **Prof. Dr. Syafruddin Karimi, SE.MA** selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Andalas
2. Bapak **Drs. Alimunir MM** selaku dosen pembimbing skripsi yang dengan sabar dan ikhlas membantu dan mengarahkan dalam menyusun skripsi ini.

3. Bapak **Dr. Harif Amali Rivai,SE, M.Si** selaku Ketua Jurusan Manajemen dan Bapak **Hendra lukito,SE. MM** selaku kepala program studi manajemen serta Ibu **Dr. Vera Pujani, SE. MM**
4. Teruntuk kedua orang tua ku(**H. Ramly Siregar dan Hj. Lely Nst**) ,yang selama ini memberi kasih sayang, semangat dan motivasi yang tiada habisnya,dan abang2ku(**bg Febly, puput, roby, dedi, taufik**)
5. Seluruh Biro staf Jurusan Manajemen dan staf perpustakaan, serta referensi Fakultas Ekonomi Universitas Andalas.
6. Semua rekan-rekan manajemen M 05, yang sama berjuang selama 5 tahun.
7. Sahabat2 ku di kos (**Budi, uya', jule', Bancin the driver , A-AL, ilman dan nurul**) dan adek2(**ario, topik,adja.cos, kusnan,arian,ikbal dan arif**)
8. Untuk amy, makasih kata2 motivsinya...(kalau ketinggalan 3 langkah, maka maju dan berlari lah 1000 langkah)

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dan ketidaksempurnaan dalam penulisan ini. Untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat penulis harapkan dari pembaca skripsi ini.

Semoga amal baik dan bantuan ikhlas yang diberikan kepada penulis mendapatkan balasan yang setimpal dari Allah SWT. Akhirnya penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum

Penulis

DAFTAR ISI

	<u>Halaman</u>
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
DAFTAR TABEL	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
1.5 Ruang Lingkup	8
1.6 Sistematika Penulisan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Economic Value Added	10
2.1.1 Manfaat Economic Value Added	12
2.1.2 Tolok Ukur Economic Value Added	14
2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added.....	16
2.2 Biaya Modal	17
2.2.1 Biaya Hutang.....	18
2.2.2 Biaya Modal Sendiri	19
2.3 Langkah Dalam Menentukan Economic Value Added	23
2.4 Harga Saham	24
2.5 Return Saham	26
2.6 Telaah Penelitian Terdahulu	28
2.7 Hipotesa	28

DAFTAR ISI

Halaman

ii	KATA PENGANTAR
iii	DAFTAR ISI
v	DAFTAR TABEL
vi	DAFTAR LAMPIRAN
1	BAB I PENDAHULUAN
1	1.1 Latar Belakang Masalah
7	1.2 Perumusan Masalah
7	1.3 Tujuan Penelitian
7	1.4 Manfaat Penelitian
8	1.5 Ruang Lingkup
8	1.6 Sistematika Penulisan
	BAB II TINJAUAN PUSTAKA
10	2.1 Economic Value Added
12	2.1.1 Manfaat Economic Value Added
14	2.1.2 Tolok Ukur Economic Value Added
16	2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added
17	2.2 Biaya Modal
18	2.2.1 Biaya Huang
19	2.2.2 Biaya Modal Sendiri
23	2.3 Langkah Dalam Menentukan Economic Value Added
24	2.4 Harga Saham
26	2.5 Return Saham
28	2.6 Telah Penelitian Terdahulu
28	2.7 Hipotesa

BAB III METODOLOGI PENELITIAN	29
3.1 Populasi dan sampel	29
3.2 Jenis Dan Sumber Data	30
3.3 Metode Pengumpulan Data	30
3.4 Definisi Operasional Variabel	31
3.5 Pengukuran Variabel Penelitian	31
3.6 Analisa Korelasi	33
3.7 Menentukan Keputusan Uji Hipotesis	34
BAB IV ANALISA ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) DAN HUBUNGANNYA DENGAN HARGA SAHAM.....	36
4.1 Perhitungan Economic Value Added	36
4.1.1 Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT).....	36
4.1.2 Menghitung Invested Capital	39
4.1.3 Menghitung Weighted Avarage Cost Of Capital (WACC)	42
4.1.4 Menghitung Capital Charges.....	44
4.1.5 Menghitung Economic Value Added	47
4.2 Harga Saham	50
4.3 Analisis Korelasi	51
BAB V PENUTUP	53
5.1 Kesimpulan.....	53
5.2 Keterbatasan Penelitian	54
5.3 Saran.....	54
DAFTAR PUSTAKA	56
LAMPIRAN	58

DAFTAR TABEL

	<u>Halaman</u>
Tabel 1.1 Rata-rata harga saham 2004-2008	5
Tabel 4.1 Ringkasan perhitungan Nopat 2004-2008	37
Tabel 4.2 Ringkasan Invested Capital 2004-2008	40
Tabel 4.3 Ringkasan WACC 2004-2008	43
Tabel 4.4 Ringkasan Perhitungan Capital Charges Tahun 2004-2008 ..	45
Tabel 4.5 Ringkasan Perhitungan Economic Value Added 2004-2008	48
Tabel 4.6 Perkembangan Harga Saham tahun 2004-2008	50
Tabel 4.7 Hasil Analisis Korelasi EVA dengan Harga saham.....	51

DAFTAR TABEL

Halaman

2	Tabel 1.1 Rata-rata harga saham 2004-2008
37	Tabel 4.1 Ringkasan perhitungan NOPAT 2004-2008
40	Tabel 4.2 Ringkasan Invested Capital 2004-2008
43	Tabel 4.3 Ringkasan WACC 2004-2008
45	Tabel 4.4 Ringkasan Perhitungan Capital Charges Tahun 2004-2008 ..
48	Tabel 4.5 Ringkasan Perhitungan Economic Value Added 2004-2008
50	Tabel 4.6 Perkembangan Harga Saham tahun 2004-2008
51	Tabel 4.7 Hasil Analisis Korelasi EVA dengan Harga saham

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Analisis regresi	58
2. Perhitungan Nopat.....	59
3. Perhitungan Invested Capital	62
4. Perhitungan Capital Charges	65
5. Perhitungan Economic Value Added	66

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Investasi pada sekuritas juga bersifat likuid (mudah dirubah). Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya.

Pasar modal dan industri sekuritas merupakan salah satu indikator untuk menilai perekonomian suatu negara berjalan baik atau tidak. Hal ini disebabkan perusahaan yang masuk ke pasar modal adalah perusahaan-perusahaan besar dan kredibel di negara yang bersangkutan, sehingga bila terjadi penurunan kinerja pasar modal bisa dikatakan telah terjadi pula penurunan kinerja di sektor riil. (Sutrisno, 2001)

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi yang lain seperti informasi industri, keadaan perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. Ada tiga macam laporan keuangan pokok yang dihasilkan suatu perusahaan, yaitu meliputi : (1) Neraca (2) Laporan arus kas (3) Laporan laba rugi. Disamping

ketiga laporan pokok tersebut, dihasilkan juga laporan pendukung seperti laporan laba yang ditahan, perubahan modal sendiri, dan diskusi-diskusi oleh pihak manajemen. (Mamduh, 1996)

Tujuan perusahaan hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh stakeholder menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada stakeholder tersebut. Berdasarkan hal ini maka tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang diambil.

Kesalahan pengukuran kinerja akan mengakibatkan kesalahan dalam memberi imbalan atas prestasi yang ada. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (earning per share), tingkat pertumbuhan laba (earnings growth) dan tingkat pengembalian (rate of return) tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, maka kritik diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan

dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan Adanya Economic Value Added (EVA) menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (value) karena EVA adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen saham.

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. Aktivitas yang value added dapat dipisahkan dari aktivitas nonvalue added berdasarkan proses value added assessment. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil actions atau strategi yang value added karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula. Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA juga berperan. 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. 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. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (incentive compensation) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai owner. Economic Value Added (EVA) membantu mendorong jenis perilaku yang benar dari para manajer

dengan menunjukkan bahwa penekanan semata-mata pada pendapatan operasional tidaklah cukup.

Perkembangan saham manufaktur, selalu mengalami naik turun, sesuai dengan keadaan ekonomi yang terjadi. Dalam beberapa tahun terakhir, saham perusahaan manufaktur kurang diminati investor karena adanya beberapa saham tidur atau yang tidak aktif ditransaksikan. Meski prospeknya cukup bagus, prospek saham yang tidak aktif ditransaksikan tercermin dari proyeksi pendapatan dan laba bersih emiten tersebut yang positif. Selain itu masalah yang mempengaruhi harga saham manufaktur adalah kinerja industri manufaktur yang menurun, keluhan tentang tutupnya perusahaan. Observasi yang lebih rinci menunjukkan bahwa pertumbuhan industri manufaktur memang terus menurun. Gejala ini tak hanya terjadi di tekstil dan produk tekstil (TPT), mebel, atau baja, tetapi semua. Sebelum krisis, pertumbuhan sektor industri mencapai rata-rata 9% per tahun, setelah krisis hanya 5%. Namun, yang lebih mengkhawatirkan, sampai dengan triwulan III 2003, pertumbuhan ini terus menurun. Meski berbeda, bukan tidak mungkin kenaikan harga saham yang satu akan diikuti oleh harga saham yang lainnya, misalnya ketika harga saham pertambangan naik, maka boleh jadi saham-saham sektor infrastruktur juga akan mengalami kenaikan. Karena karakteristik perdagangan saham demikian spesifik maka dalam perdagangan sahamnya dibutuhkan pula sebuah indikator atau petunjuk. Namun satu bulan terakhir ini, pergerakan positif saham manufaktur dan konsumen berhasil menopang penguatan IHSG.

Berikut ini adalah tabel yang menunjukkan harga saham perusahaan dan rata-rata harga saham Perusahaan Manufaktur yang memproduksi Makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2004-2008.

. Tabel 1.1
Rata-rata Harga Saham Per lembar (2004-2008)
(Dalam Rupiah)

No	Kode	Harga Saham					Rata-rata Harga Saham
		2004	2005	2006	2007	2008	
1	AQUA	39500	63000	110000	129500	125000	93400
2	AISA	210	215	175	750	400	350
3	ADES	2275	1660	1110	730	175	1190
4	CEKA	300	600	590	800	950	648
5	DAVO	200	80	590	250	51	234
6	DLTA	14500	36000	22800	16000	19000	21660
7	FAST	1050	1200	1820	2450	3300	1964
8	INDF	800	910	1350	2575	950	1317
9	MLBI	41000	50000	55000	55000	61800	52560
10	MYOR	1200	820	1620	1750	1150	1308
11	PSDN	105	80	100	51	120	91
12	PTSP	400	400	400	400	380	396
13	SIPD	105	90	50	67	50	72
14	SKLT	450	400	285	75	90	260
15	SMAR	620	950	3650	6000	1540	2552
16	STTP	175	150	210	370	145	210
17	TBLA	230	200	240	630	183	297
18	ULTJ	425	310	435	650	700	504

Sumber : Indonesia Capital Market Director

Pada tabel 1.1 dapat dilihat bahwa PT Aqua Golden Missisipi Tbk memiliki rata-rata harga saham yang paling tinggi, yaitu mencapai Rp 93.400 per lembar dan PT Sierad Produce Tbk merupakan perusahaan yang memiliki rata-rata harga saham yang paling rendah, yaitu Rp 72 per lembar. Selain itu dari tabel tersebut juga dapat disimpulkan bahwa harga saham untuk semua perusahaan tidak merata. Sebagian besar rata-rata harga saham perusahaan manufaktur tersebut berkisar pada harga ratusan rupiah.

Penelitian-penelitian yang menyangkut Economic Value Added (EVA) sebagai indikator penilaian kinerja perusahaan sudah banyak dilakukan baik di kalangan akademisi maupun di kalangan praktisi ekonomi, begitu pula penelitian hubungan EVA dengan harga saham. Namun, penelitian yang satu ini masih mendapatkan hasil yang beragam. Ada yang menyatakan tidak terdapat hubungan antara EVA dengan harga saham, tetapi ada pula yang menyatakan keduanya memiliki hubungan baik bersifat positif maupun negatif. Penelitian kali ini akan mencoba meneliti lebih jauh lagi dalam menilai kinerja perusahaan dengan EVA dan menghubungkannya dengan harga saham untuk objek dan periode berbeda dari penelitian-penelitian sebelumnya. Dengan adanya Fakta-fakta diatas memberikan inspirasi perlu diadakannya sebuah penelitian tentang bagaimana pengaruh EVA terhadap harga saham dan penelitian ini diberi judul : **“Analisis Economic Value Added (Eva) Dalam Hubungannya Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2008”**

1.2 Perumusan masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka dapat dirumuskan dua masalah penelitian ini, yaitu (1) Bagaimanakah kinerja keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2004-2008 berdasarkan pendekatan EVA ? (2) Bagaimanakah hubungan antara nilai EVA dengan harga pasar saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008 ?

1.3 Tujuan penelitian

Adapun tujuan penelitian adalah Untuk mengetahui bagaimanakah hubungan antara nilai EVA dengan harga pasar saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2008.

1.4 Manfaat Penelitian

a. Bagi Investor

EVA (Economic Value Added) dapat dijadikan sebagai dasar pengambilan keputusan investasi karena dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan pada perusahaan tersebut.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi dasar perusahaan manufaktur untuk lebih meningkatkan lagi efisiensinya sehingga dapat memperbesar laba perusahaan.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Andalas Padang, tapi yang terpenting bagi penulis adalah penulis dapat mengimplementasikan apa yang telah penulis dapat dari perguruan tinggi ini dan salah satunya adalah tercapainya penelitian ini.

1.5 Ruang Lingkup

Penelitian ini akan dibatasi pada hal-hal sebagai berikut :

1. Untuk menganalisa kinerja suatu perusahaan digunakan metode EVA
2. Data-data yang digunakan untuk menghitung EVA dalam penelitian ini bersumber dari laporan keuangan sampel dari tahun 2004-2008
3. Harga saham yang digunakan untuk menghitung tingkat return saham adalah harga saham biasa (common stock price) yang diambil secara tahunan pada tahun 2004-2008

1.6 Sistematika Penulisan

BAB I : PENDAHULUAN

Dalam bab ini akan menguraikan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II: TINJAUAN PUSTAKA

Dalam bab ini akan diuraikan mengenai teori yang melandasi penelitian yaitu tentang EVA, harga saham, dan yang berkaitan dengan penelitian-penelitian terdahulu yang pernah dilakukan.

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

Dalam bab ini akan dijelaskan tentang populasi dan pemilihan sampel, data dan sumber data, identifikasi variabel dan pengukuran, dan metode analisa data.

BAB IV : PEMBAHASAN

Dalam bab ini berisi tentang analisa data deskriptif, analisa data terhadap pengujian hipotesis, dan pembahasan secara teoritik baik secara kuantitatif dan statistik.

BAB V: KESIMPULAN dan SARAN

Dalam bab ini difokuskan pada kesimpulan hasil penelitian serta mencoba untuk menarik beberapa implikasi hasil penelitian. Keterbatasan dari penelitian ini akan menjadi satu bagian dalam bab ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Economic Value Added (EVA)

Pada masa persaingan ketat di pasar global sekarang ini, tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba menjadi sulit untuk diwujudkan. Sebaliknya tujuan perusahaan untuk meningkatkan Economic Value Added, karena EVA merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen.

Economic Value Added merupakan salah satu konsep ukuran kinerja keuangan yang dicetuskan pertama oleh analisis keuangan Stern dan Stewart dalam usahanya untuk memperoleh jawaban terhadap metoda penilaian yang lebih baik. Tujuan analisis EVA adalah untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan dan sekaligus memperhatikan kepentingan dan harapan penyandang dana yaitu kreditur dan pemegang saham. Dengan metoda EVA akan diperoleh perhitungan ekonomis yang realistis karena EVA dihitung berdasarkan biaya modal rata-rata tertimbang. Dengan demikian kepentingan kreditur dan pemegang saham sangat diperhatikan.

Pengertian EVA (Economic Value Added) menurut Gouvidarajan (2003) adalah jumlah uang bukan rasio. Economic Value Added dapat diperoleh dengan mengurangi beban modal (capital charge) dari laba bersih (net operating profit). Penggunaan EVA ini akan mendorong perusahaan untuk menitik beratkan pada struktur modainya.

Menurut Tandelilin (2001), Economic Value Added merupakan ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (value added) bagi perusahaan. Asumsinya jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Economic Value Added memberikan tolok ukur yang baik tentang apakah perusahaan telah memberikan nilai tambah kepada pemegang saham. Oleh karena itu, jika manajer memfokuskan pada EVA (Economic Value Added) ini akan membantu memastikan bahwa mereka beroperasi dengan cara konsisten untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. Economic Value Added akan mendorong manajer untuk berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Brigham dan Houston, 2001). Hal ini jelas sekali bila dibandingkan dengan alat ukur tradisional yaitu ROE dan ROA, bahwa pengukur tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

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. Aktivitas yang value added dapat dipisahkan dari aktivitas nonvalue added berdasarkan proses value added assessment. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil actions atau strategi yang value added karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik.

Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula. Banyak hal lain dalam perusahaan dimana EVA juga berperan. 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. 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. EVA juga membantu adanya sistem penggajian atau pemberian insentif (incentive compensation) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai owner.

Suatu sistem pengukuran kinerja dalam perusahaan harus dapat membedakan aktivitas yang value added dengan aktivitas yang non value added. Pembagian ini diperlukan sehingga manajemen organisasi dapat fokus untuk mengurangi biaya-biaya yang timbul akibat aktivitas yang tidak menambah nilai. Dengan mengkomunikasikan secara awal bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai bukan laba, sehingga para manajer menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar.

2.1.1 Manfaat EVA

EVA sangat bermanfaat bagi penilai kinerja perusahaan di mana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (value creation). Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih

investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Hasil penelitian di Amerika Serikat ternyata menunjang digunakannya EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan. Lehn dan Makhija (1996) meneliti kaitan antara berbagai pengukur kinerja seperti EVA (Economic Value Added), ROA (Return on Assets), dan ROE (Return on Equity) dengan tingkat pengembalian saham (stock return), yang secara umum dianggap sebagai pengukur terbaik dari kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan yang paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung keefektifan EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan bahwa proyek tersebut menciptakan nilai perusahaan dan dengan demikian sebaiknya diambil. Sebaliknya, kegiatan atau proyek tersebut tidak menguntungkan dan tidak perlu diambil. Penggunaan EVA dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atas tingkat risiko proyek yang bersangkutan. Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

Namun, EVA memang telah dibuktikan secara empiris dapat memberikan manfaat sebagai berikut.

- (1) EVA sangat bermanfaat sebagai penilai kinerja perusahaan dengan fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (value creation).
- (2) EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
- (3) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya modalnya.

2.1.2 Tolok Ukur EVA

Menurut Gatot Wijayanto (1993) penilaian EVA dapat dinyatakan sebagai berikut:

- Apabila $EVA > 0$, berarti nilai EVA positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
- Apabila $EVA = 0$ menunjukkan posisi impas atau Break Event Point.
- Apabila $EVA < 0$, yang berarti EVA negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut diatas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

Nilai EVA	Pengertian	Laba Perusahaan
EVA > 0	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
EVA = 0	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
EVA < 0	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi return saham tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang diharapkan.

Dari uraian singkat diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pendekatan EVA(Economic Value Added) berfungsi sebagai:

- Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
- Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
- Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adii para penyandang dana atau pemegang saham.

2.1.3 Keunggulan dan Kelemahan EVA

EVA memiliki beberapa keunggulan antara lain:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
2. Perhitungan EVA relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
3. EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio. Dalam prakteknya data pembanding ini, seringkali tidak tersedia.

Meskipun EVA memiliki beberapa keunggulan, namun teknik ini juga memiliki beberapa kelemahan. Kelemahan EVA antara lain:

1. Sulit menentukan biaya modal secara obyektif. Hal ini disebabkan dana untuk investasi dapat berasal dari berbagai sumber dengan tingkat biaya modal yang berbeda - beda dan bahkan biaya modal mungkin merupakan biaya pejuang.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor – faktor lain terkadang justru lebih dominan.

3. Konsep ini sangat tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan EVA secara akurat. Dalam kenyataannya seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisinya.
4. EVA jarang dipakai dalam praktik
5. EVA hanya mengukur salah satu keberhasilan bisnis.

Semakin banyak perusahaan yang menggunakan EVA sebagai suatu alat untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya untuk mengukur penciptaan nilai. Perusahaan – perusahaan tersebut percaya bahwa penggunaan EVA akan membuat kepentingan manajer semakin sesuai dengan kepentingan pemilik modal. EVA mengukur besarnya nilai yang diciptakan oleh suatu perusahaan karena berbeda dengan pengukuran akuntansi tradisional, EVA memperhitungkan biaya modal atas investasi yang dilakukan. Dengan diperhitungkannya biaya modal, EVA mengindikasikan seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. Namun demikian, dalam prakteknya EVA dapat menimbulkan masalah, terutama karena diperlukannya estimasi atas tingkat biaya modal. Untuk itu dalam menerapkan EVA, kita harus selalu memonitor dan mengevaluasi atas kewajaran tingkat biaya modal yang digunakan.

2.2 Biaya Modal

Biaya modal mempunyai dua makna, tergantung darisisi investor atau perusahaan. Dari sudut pandang investor biaya modal adalah opportunity cost dari dana yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan. (Keown 1999). Sedangkan, dari sudut pandang perusahaan, biaya modal adalah biaya yang

dikeuarkan oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan. Untuk praktisi keuangan, istilah biaya modal ini digunakan sebagai: (1) discount rate untuk membawa cash flow pada masa mendatang suatu project ke nilai sekarang (2) tarif minimum yang diinginkan untuk menerima project baru (3) biaya modal dalam perhitungan EVA dan (4) benchmark untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan. Pada umumnya komponen biaya modal terdiri dari biaya hutang dan biaya modal sendiri (Utomo 1999).

2.2.1 Biaya Hutang (K_d)

Biaya hutang (cost of debt) atau K_d merupakan rate yang harus dibayar perusahaan didalam pasar pada saat ini untuk mendapatkan hutang jangka panjang baru. Perusahaan memiliki beberapa paket surat hutang dengan beban bunga yang beragam dan cara tepat menghitungnya adalah secara tertimbang (Weight). Adanya pembayaran bunga oleh perusahaan akan mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka K_d harus dikoreksi dengan faktor tersebut (1-t) dengan t = tingkat pajak yang dikenakan. Sehingga dapat dirumuskan menjadi :

$$K_d = \frac{\text{Biaya Bunga Tahunan}}{\text{Total Hutang Jangka Panjang}}$$

Menurut Brigham, (2001) biaya hutang berasal dari biaya hutang setelah pajak, K_d (1 - t). Biaya hutang ini merupakan biaya yang relevan dari hutang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Perhitungan ini sama dengan K_d

dikalikan dengan $(1-t)$, dimana t merupakan tarif pajak marjinal perusahaan, t dapat dihitung dengan biaya pajak dibagi dengan laba sebelum pajak.

Biaya komponen hutang setelah pajak = Suku bunga - Penghematan pajak

$$= K_d - K_d t$$

$$= K_d (1-t)$$

Alasan penggunaan biaya hutang setelah pajak dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah sebagai berikut, nilai saham perusahaan yang ingin kita maksimumkan, bergantung pada arus kas setelah pajak. Karena bunga merupakan beban yang dapat dikurangkan, maka bunga menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya hutang bersih, yang membuat biaya hutang setelah pajak lebih kecil dari biaya hutang sebelum pajak. Biaya hutang adalah suku bunga atas hutang baru, bukan atas hutang yang masih beredar, dengan kata lain biaya yang kita perlukan adalah biaya hutang marjinal.

2.2.2 Biaya Modal Sendiri (K_e)

Biaya modal sendiri sering disebut cost of equity atau K_e . Bila para investor menyerahkan dananya berupa equity kepada perusahaan mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden dimasa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik parsial dari perusahaan tersebut. Besarnya deviden tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya, akan tetapi bersifat tidak tentu tergantung kinerja perusahaan tersebut dimasa datang. Hal ini sangat berbeda dengan modal hutang karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui. Untuk menghitung K_e perlu pendekatan berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku.

Menurut Brigham dan Gapenski (1996) ada tiga metode pendekatan untuk menentukan nilai K_e antara lain:

1. CAPM (Capital Asset Pricing Model)

Model yang populer adalah penetapan harga aktiva modal atau CAPM .

Metode tersebut dapat dirumuskan:

$$\begin{aligned} K_e &= \text{Risk free rate} + \text{Risk premium} \\ &= K_{rf} + \beta_i (K_{rm} - K_{rf}) \end{aligned}$$

Model ini melihat tingkat hasil yang diharapkan investor dengan rumus K_{rf} = tingkat hasil pengembalian bebas resiko (risk free rate), K_{rm} = tingkat hasil pengembalian yang diharapkan dipasar, dan β_i = koefisien Beta saham yang merupakan Indeks resiko saham perusahaan ke i.

Komponen biaya ekuitas:

a. Risk Free rate = K_{rf}

Adalah tingkat bunga bebas resiko. Dimana penanaman modal pada instrumen bisnis yang mempunyai tahun bunga bebas resiko. Ini akan dapat dipastikan memperoleh keuntungan seperti yang diharapkan. Sebagai ukuran dipakai tingkat suku bunga obligasi dalam hal ini adalah Sertifikat Bank Indonesia. Data ini diperoleh dari jurnal statistik keuangan dan pasar modal.

b. Market Return = K_{rm}

Adalah tingkat keuntungan portofolio pasar atau nilai keseluruhan pasar. Sebagai pengukur dipakai tingkat keuntungan rata-rata seluruh kesempatan investasi yang tersedia di indeks pasar. Indeks pasar yang dipakai adalah Indeks

Harga Saham Gabungan (IHSG). Data diperoleh dari Capital Market Direktoary (CMD).

c. Beta = β

Beta suatu saham adalah suatu ukuran volatilitas saham tersebut terhadap rata-rata pasar saham. Hal tersebut mencerminkan resiko pasar sebagai lawan resiko spesifik perusahaan yang dapat dikurangi dengan diversifikasi. Historical beta ini diperoleh dengan melakukan regresi linier antara tingkat pengembalian (stock return) saham atau excess return saham yang akan dicari nilai beta nya terhadap excess return portfolio pasar/ indeks pasar (dalam hal ini indeks yang digunakan adalah IHSG).

$$Y = \beta \cdot X$$

Dimana:

$Y =$ excess return saham individual ($K_{ri} - K_{rf}$)

$X =$ excess return portfolio pasar ($K_{rm} - K_{rf}$)

Yang dimaksud excess return adalah selisih antara tingkat keuntungan dengan tingkat bebas resiko.

2. Discounted Cash Flow Model (DCF)

Model ini melihat K_e sebagai nilai dividen atau harga saham ditambah dengan prosentase pertumbuhan dari dividen tersebut (asumsi pertumbuhan konstan), dimana:

$$g = b(r), \text{ b atau retention ratio diperoleh } = (1 - \text{Payout ratio}), D_1 = D_0(1+g),$$

P_0 = harga saham periode ke 0, r = rate of return

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

K_e = Dividen Yield + $b(r)$

Ratio antar D_1 dan P_0 dikenal sebagai Dividend Yield.

3 .Bond Yield Plus Risk Premium Approach

Memperkirakan tingkat return yang akan diperoleh dengan menambahkan premi resiko pada obligasi, dimana company bond yield diperoleh dari perusahaan yang memiliki obligasi (K_d) dan risk premium pada pendekatan ketiga ini adalah premi yang diharapkan melebihi nilai bond yield perusahaan (K_d) dengan maksud menarik investor untuk investasi pada obligasi yang lebih beresiko.

K_e = Company own bond Yield +Risk Premium

Keterbatasan Dari CAPM

Menurut Richard Roll (1977), yang sekarang dikenal sebagai kritik Roli, yang mempertentangkan bahwa CAPM secara empiris tidak dapat diuji (dan dengan demikian kita tidak akan pernah mengetahui apakah itu benar atau tidak) karena “portofolio pasar” sebenarnya termasuk setiap aktiva berisiko di alam semesta.

Dengan perkataan lain, kita dapat membentuk sejumlah portofolio saham yang merupakan bagian dari wakil pasar, dan portofolio ini tidak akan melebihi wakil keseluruhan atas dasar risiko yang disesuaikan. Jika ini tidak benar, ia akan menganjurkan risiko spesifik perusahaan (risiko tidak sistematis) dihargai oleh pasar dan beta itu sendiri tidak menjelaskan pengembalian saham. Pokok dari kritik Roll adalah bahwa tidak ada pengujian empiris dari CAPM dapat

mengisolasi hipotesis yang diuji bersamaan: Apakah portofolio pasar itu efisien, dan apakah kita memilih wakil yang benar untuk pasar? Pendeknya, kita tidak akan pernah benar – benar mengetahui apakah CAPM adalah benar atau salah.

2.3 Langkah-langkah dalam menentukan EVA

Langkah-langkah penghitungan EVA adalah sebagai berikut (Tunggal, 2001):

a. Menghitung NOPAT (Net Operating Profit After Tax)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (financial cost) dan non cash bookkeeping entries seperti biaya penyusutan. NOPAT dapat diperoleh dari laporan laba perusahaan yaitu data mengenai pendapatan bersih setelah pajak dan besarnya biaya bunga yang ditanggung perusahaan

b. Menghitung Invested Capital

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan. Invested Capital dapat diperoleh dari laporan neraca perusahaan, yaitu data mengenai total hutang, total ekuitas pinjaman jangka pendek tanpa bunga yang meliputi hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan.

c. Menghitung WACC (Weighted Avarage Cost of Capital)

WACC adalah jumlah biaya masing-masing komponen modal, misalnya jumlah dari masing-masing komponen modal misalnya pinjaman jangka pendek

dan pinjaman jangka panjang serta setoran modal saham yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan

d. Menghitung Capital Charges

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkan. Biaya modal adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya.

e. Menghitung EVA

EVA dapat didefinisikan sebagai suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. EVA dapat dihitung dari laba sebelum beban bunga dan pajak dikurangi beban pajak dikurangi biaya modal.

2.4 Harga Saham

Menurut Buku Panduan Investasi di Pasar Modal Indonesia (2003), Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan. Harga sebuah saham sangat dipengaruhi oleh hukum permintaan dan penawaran, harga suatu saham akan cenderung naik bila suatu saham mengalami kelebihan permintaan dan cenderung turun jika terjadi kelebihan penawaran. Menurut Maurice Kendall, harga saham tidak bisa diprediksi atau mempunyai pola tidak tentu, ia bergerak mengikuti random walk sehingga pemodal harus puas dengan normal return dengan tingkat keuntungan yang diberikan oleh mekanisme pasar

(Husnan, 1994). Abnormal return hanya mungkin terjadi bila ada sesuatu yang salah dalam efisiensi pasar, keuntungan abnormal hanya bisa diperoleh dari permainan yang tidak fair.

Ada 2 macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham, yaitu (Jogiyanto, 2003) :

1. Analisis Teknikal (Technical Analysis), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham, volume transaksi saham dan indeks pasar.
2. Analisis Fundamental (Fundamental Analysis) atau Analisis Perusahaan (Company Analysis), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan dan prospek perusahaan dan kondisi industri perusahaan.

Jika terjadi perbaikan prestasi kondisi fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional perusahaan), biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham di lantai bursa. Hal ini disebabkan karena investor mempunyai ekspektasi yang lebih besar dalam jangka panjang. Informasi tentang perbaikan atau penurunan prestasi biasanya diketahui setelah laporan keuangan dikeluarkan. Aksi korporasi seperti pembagian dividen, stock split, right issue dan lain-lain

2.5 Return Saham

Return saham adalah keuntungan yang dinikmati investor atas investasi saham yang dilakukannya. Return tersebut memiliki dua komponen yaitu current income dan capital gain (Wahyudi, 2003). Bentuk dari current income berupa keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik berupa dividen sebagai hasil kinerja fundamental perusahaan. Sedangkan capital gain berupa keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli saham. Besarnya capital gain suatu saham akan positif, bilamana harga jual dari saham yang dimiliki lebih tinggi dari harga belinya. Ada anggapan bahwa dengan menggunakan beragam jenis analisis teknikal yang dikombinasikan satu sama lain disertai juga dengan analisis fundamental yang paling up to date akan menghasilkan keputusan yang tepat atau setidaknya mendekati. Namun kenyataannya pergerakan pasar yang selalu dinamis tetap sulit diprediksi secara tepat. Oleh karena itu model-model analisis tersebut harus ditempatkan sebagai fungsi alat bantu pengambilan keputusan atau analytical tools (Haryanto, 2004). Menurut Adenso (1997) kinerja suatu saham dapat digunakan sebagai salah satu cara untuk alat pengukur efisiensi perusahaan. Jika harga saham merefleksikan seluruh informasi mengenai perusahaan di masa lalu, sekarang dan yang akan datang, maka kenaikan harga saham dapat dianggap sebagai indikasi perusahaan yang efisien.

Pengertian return saham dalam penelitian ini sama dengan capital gain, karena belum ada pembagian dividen. Return saham yang merupakan perubahan harga saham akan digunakan sebagai variabel dependen dalam penelitian ini,

dihitung dengan cara menjumlahkan perubahan harga suatu saham secara harian pada periode pengamatan.

Perhitungan Return Saham dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Return Saham} = \frac{HS_t - HS_{t-1}}{HS_{t-1}}$$

HS_t : Harga saham hari ke t

HS_{t-1} : Harga saham hari ke $t - 1$

Menurut Husnan (1994), terdapat korelasi antara tingkat keuntungan suatu saham dengan perubahan pasar (indeks pasar). Kalau perubahan pasar bisa dinyatakan sebagai tingkat keuntungan indeks pasar, maka tingkat keuntungan suatu saham (R_i) bisa dinyatakan sebagai :

$$R_i = a_i + \beta_i R_m$$

a_i = Bagian dari tingkat keuntungan saham i yang tidak dipengaruhi oleh tingkat keuntungan pasar

R_m = Tingkat keuntungan indeks pasar

β_i = Parameter yang mengukur perubahan yang diharapkan pada R_i kalau terjadi perubahan pada R_m

β merupakan parameter untuk mengukur perubahan pada R_i jika terjadi perubahan pada R_m . Jika nilai $\beta = 1$ dapat dikatakan perubahan tingkat keuntungan saham i paralel dengan perubahan tingkat keuntungan pasar. Sedangkan jika nilai $\beta > 1$, perubahan tingkat keuntungan saham i diatas perubahan tingkat keuntungan pasar atau disebut sebagai excess return saham i , sebaliknya jika nilai $\beta < 1$, perubahan tingkat keuntungan pasar diatas tingkat perubahan sekuritas i atau disebut excess return portofolio pasar.

2.6 Telaah Penelitian Terdahulu

Stephen F. O'Byrne, 1996, (dalam jurnal Syaiful M. Ruky, 1997) mengatakan bahwa berdasarkan riset yang dilakukan di pasar modal New York (NYSE), perubahan EVA dalam 5 tahun menjelaskan perubahan nilai pasar saham sebesar 74% sementara perubahan dalam earning pada periode yang sama hanya menjelaskan perubahan 24%.

I Dewa Nyoman Terisnawati (2001) meneliti kinerja keuangan perusahaan dengan pendekatan EVA serta hubungannya dengan harga saham perusahaan tersebut. Objek penelitiannya adalah perusahaan industri semen yang go public di Bursa Efek Jakarta periode 1998—2000. Melalui alat analisis korelasi didapat hasil bahwa nilai EVA dengan harga saham tidak terdapat hubungan yang signifikan pada perusahaan industri semen yang go public di Bursa Efek Jakarta.

2.7 Hipotesa

EVA (Economic Value Added) secara langsung dapat mempengaruhi return pemegang saham. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan bagus sehingga perusahaan memiliki tingkat efisiensi yang baik pula, maka harga saham akan mengalami kenaikan pula, dan akan meningkatkan return. Hubungan ini akan menjadi suatu hipotesis yang menunjukkan hubungan antara kedua variabel. Sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah:

Terdapat hubungan signifikan antara nilai EVA dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2004 – 2008.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Populasi Dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2008 yang memiliki laporan keuangan yang lengkap dan dipublikasikan dalam Indonesian Capital Market Directory (ICMD). Adapun jumlah perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman 19 perusahaan, yang menjadi populasi dalam penelitian ini. Pemilihan sampel dilakukan berdasarkan metode Stratified Sampling, yaitu pemilihan sampel saham perusahaan selama periode penelitian berdasarkan kriteria tertentu. Adapun tujuan dari metode ini untuk mendapatkan sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan.

Beberapa kriteria yang ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur jenis makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2004 sampai dengan 2008.
2. Perusahaan sampel telah menerbitkan laporan keuangan selama 5 (lima) tahun, yaitu tahun 2004 sampai dengan 2008

Berdasarkan beberapa kriteria di atas, dari 19 perusahaan sampel dan hanya 1 perusahaan yang tidak dikutsertakan karena tidak memenuhi kriteria.

3.2 Jenis dan Sumber data

a) Jenis data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah bersifat historis dan bersifat kuantitatif, yaitu angka yang berbentuk angka laporan keuangan perusahaan dan laporan laba rugi.

Data yang di ambil terdiri atas :

- a) Data laporan keuangan perusahaan selama periode 2004-2008
- b) Data harga saham tahun 2004-2008 yang mencerminkan perkembangan pasar modal secara keseluruhan.

b) Sumber data

Dalam penelitian ini data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang di olah oleh pihak lain. Data sekunder untuk sampel di dapat dari perusahaan yang terdaftar di BEI, dimana data yang didapatkan dari Indonesia capital market directory dan juga dari internet.

3.3 Metode Pengumpulan data

Dalam melakukan penelitian, pengumpulan data dilakukan dengan riset library, dengan menggunakan teori dan informasi yang relevan dengan permasalahan yang dibahas diperoleh melalui majalah, surat kabar, buku-buku dan dari internet.

3.4 Definisi operasional variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Economic Value Added (EVA) dan harga saham. Kedua variabel tersebut akan dianalisis agar diketahui ada tidaknya hubungan satu sama lain dalam rangka menilai kinerja keuangan perusahaan. Economic Value Added (EVA) adalah nilai tambah ekonomis suatu perusahaan yang diperoleh dengan cara mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal atas ekuitas. EVA yang bernilai positif menandakan bahwa perusahaan telah mampu menciptakan nilai tambah ekonomisnya pada tahun bersangkutan. Sebaliknya, EVA yang bernilai negatif menandakan bahwa perusahaan belum dapat menciptakan nilai tambah ekonomisnya, dan dalam hal ini dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki kinerja menurun. Harga pasar saham adalah besarnya nilai atau harga saham yang diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, harga saham yang dimaksud adalah harga saham rata-rata bulanan (closing price) dari tiap-tiap perusahaan yang menjadi objek penelitian.

3.5 Pengukuran Variabel Penelitian

3.5.1 Menghitung EVA (Economic Value Added)

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri dapat berupa cost of debt dan cost of equity.

Langkah – langkah untuk menghitung EVA

1. Menghitung NOPAT (Net Operating After Tax)

Rumus :

NOPAT = Laba (rugi) Usaha – Pajak

Definisi :

Lab usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu current operating yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

2. Menghitung Invested Capital

Rumus :

Invested Capital = Total Hutang dan Ekuitas – Pinjaman Jangka pendek Tanpa Bunga

Keterangan :

Total hutang dan ekuitas menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost Of Capital)

Rumus :

$$\text{WACC} = [(D \times rd) (1 - \text{Tax}) + (E \times re)]$$

Notasi :

4. Menghitung Capital Charges

Rumus :

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Atau

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

3.6 Analisis Korelasi

Analisis korelasi diperlukan untuk mengetahui hubungan antara nilai EVA dengan harga saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Analisis ini akan diselesaikan dengan analisis correlation bivariate-pearson, yaitu metode yang digunakan untuk menganalisis data dua variabel penelitian yang bertujuan untuk mengukur hubungan antara dua variabel yang diteliti. Rumus yang digunakan adalah :

$$r = \frac{\sum_{i=1}^N (X_i - \bar{X})(Y_i - \bar{Y})}{(N-1)S_x S_y}$$

Setelah dilakukan analisis korelasi yang nantinya akan diperoleh besarnya koefisien korelasi (r) antara nilai EVA dengan harga saham pada tiap-tiap

perusahaan, selanjutnya adalah menentukan sifat dan kuat lemah hubungan antar variabel tersebut dengan kriteria sebagai berikut.

Tabel 1 Interpretasi Koefisien Korelasi

Interval koefisien	Tingkat Hubungan
0-0,25	Korelasi sangat lemah (dianggap tidak ada)
>0,25-0,5	Korelasi cukup
>0,5-0,75	Korelasi kuat
>0,75-1	Korelasi sangat kuat

Kemudian menguji signifikansi koefisien korelasi tersebut dengan membandingkan nilai probabilitas (Sig.) dengan $\alpha = 5\%$, dengan ketentuan:

Jika probabilitas $< 0,05$, hubungan kedua variabel signifikan

Jika probabilitas $> 0,05$, hubungan kedua variabel tidak signifikan.

Hal ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah hubungan yang ditunjukkan pada koefisien korelasi (r) yang diperoleh adalah benar-benar nyata atau bersifat kebetulan.

3.7 Menentukan Keputusan Uji Hipotesis:

A. Menentukan hipotesis

$H_0 = \rho = 0$ (tidak terdapat hubungan signifikan antara nilai EVA dengan harga saham perusahaan).

$H1 = \rho \neq 0$ (terdapat hubungan signifikan antara nilai EVA dengan harga pasar saham perusahaan).

B. Menguji hipotesis melalui dua parameter uji yakni:

a. Probabilitas

Apabila nilai Sig. (2-tailed) yang dihasilkan oleh perhitungan SPSS lebih besar daripada 0,05, maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Sebaliknya, nilai Sig. (2-tailed) yang dihasilkan lebih kecil dari 0,05, maka H_0 ditolak dan H_1 diterima

b. Nilai t-hitung (t_0)

Menentukan statistik uji yang tepat yakni menggunakan uji t, dengan formulasi sebagai berikut:

$$t_0 = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}}$$

Kemudian menentukan daerah penerimaan dan penolakan hipotesis.

- Bila $t_0 < -t(\alpha/2 ; n-2)$ dan $t_0 > t(\alpha/2 ; n-2)$, maka simpulan yang diambil adalah tolak H_0 . Sehingga yang berlaku adalah hipotesis alternatifnya (H_1).
- Bila $t_0 > -t(\alpha/2 ; n-2)$ dan $t_0 < t(\alpha/2 ; n-2)$, maka simpulan yang diambil adalah terima H_0 .

(2) Teknik Analisis Kualitatif

Setelah data diolah secara kuantitatif, selanjutnya akan dianalisis lebih lanjut secara deskriptif guna memperjelas dan memperkuat analisis kuantitatif serta memberikan keterangan atau sebagai pelengkap terhadap analisis kuantitatif.

BAB IV
ANALISA ECONOMIC VALUE ADDED
DAN HUBUNGANNYA DENGAN HARGA SAHAM

Dalam bab ini penulis akan menganalisis data yang telah terkumpul. Data yang telah dikumpulkan tersebut berupa laporan keuangan dari perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2004 sampai dengan tahun 2008. Hasil pengolahan data berupa informasi untuk mengetahui hubungan Economic Value Aded dengan harga saham.

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini meliputi analisis statistik. Analisis statistik merupakan analisis yang mengacu pada perhitungan data penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS. Sebelum dilakukan analisis statistik terlebih dahulu dijelaskan tentang perhitungan variabel penelitian yaitu Economic Value Added (EVA).

4.1. Perhitungan Economic Value Added (EVA)

4.1.1. Menghitung Net Operating Profit After Tax (NOPAT).

PT. Aqua Golden Missisipi Tbk pada tahun 2004 memiliki laba usaha sebesar Rp 116.756.000.000 dan besarnya pajak sebesar Rp. 41.114.000. Dari data ini NOPAT dapat di formulasikan sebagai berikut :

$$\begin{aligned}\text{NOPAT} &= \text{Laba (Rugi) Usaha} - \text{Beban Pajak} \\ &= \text{Rp. 116.756.000.000} - \text{Rp.41.114.000} \\ &= \text{Rp. 75.642.000.000}\end{aligned}$$

Maka nilai NOPAT PT. Aqua Golden Missisipi Tbk pada tahun 2004 sebesar Rp. 75.642.000.000. Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan NOPAT untuk semua perusahaan dari tahun 2004-2008. Untuk perhitungan NOPAT selanjutnya dapat dilihat pada lampiran 2. Di bawah ini hasil ringkasan dari NOPAT perusahaan :

Tabel 4.1
Ringkasan NOPAT Tahun 2004 – 2008
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode	NOPAT					Rata-rata Pertumbuhan (%)
		2004	2005	2006	2007	2008	
1	AQUA	75642	45490	54729	59363	61446	-1.70
2	AISA	26785	27056	26224	52796	0	-0.25
3	ADES	-69282	-19290	-127514	-125898	-37223	-101.90
4	CEKA	-11719	-1934	4307	31259	73426	291.30
5	DAVO	0	133292	225472	448943	434699	41.20
6	DLTA	39428	50769	34210	41321	67916	20.13
7	FAST	33679	36099	60853	93034	98063	33.40
8	INDF	1766790	1360754	1411765	1809556	3539923	26.10
9	MLBI	60952	85241	93632	86387	194692	41.80
10	MYOR	92365	71679	122737	170477	272940	37.00
11	PSDN	17202	28867	19173	18214	45686	45.00
12	PTSP	-11722	5253	-15883	3744	11270	16.50
13	SIPD	-101473	-88724	39281	23282	57648	65.85
14	SKLT	-8755	-8494	2299	3994	3994	50.90
15	SMAR	232399	613020	614331	1139862	1716783	75.00
16	STTP	35591	16400	8212	19485	28031	19.20
17	TBLA	121117	109232	108516	211037	364803	39.20
18	ULTJ	86453	60852	54995	64956	-90830	-65.20

Sumber : data diolah sendiri

Dari tabel 4.1 terlihat bahwa PT Fast Food Indonesia Tbk memiliki nilai NOPAT yang terus-menerus mengalami kenaikan selama 5 tahun. Pada Tahun 2004 PT Fast Food Indonesia Tbk mempunyai nilai NOPAT Rp 33.679.000.000, pada tahun 2005 perusahaan ini berhasil menaikkan nilai NOPAT menjadi Rp 36.099.000.000. Sampai pada tahun 2008 PT Fast Food Indonesia Tbk berhasil menaikkan nilai NOPAT menjadi Rp 98.063.000.000, dengan pertumbuhan rata-rata 33.4% per tahun. Ini mengindikasikan bahwa PT Fast Food Indonesia memiliki laba operasi dan beban pajak yang cukup seimbang. Disisi lain PT Indofood Sukses Makmur Tbk merupakan perusahaan yang memiliki nilai Nopat tertinggi selama 5 tahun, yaitu Rp1.766.790.000.000 pada tahun 2004, dengan pertumbuhan rata-rata 26.1% per tahun. Selain itu ada juga beberapa perusahaan yang memiliki Nopat yang negatif dalam waktu tertentu. Namun hanya ada satu perusahaan yang memiliki Nopat yang negatif selama 5 tahun berturut-turut dari tahun 2004-2008, yaitu PT Ades Waters Indonesia Tbk., dengan nilai NOPAT Rp-69.282.000.000, Rp-19.290.000.000, Rp-127.514.000.000, Rp -125.898.000.000, Rp -37.223.000.000, dengan rata-rata pertumbuhan -101.90% per tahun. Jika dilihat dari tingginya rata-rata pertumbuhan, maka PT Sinar Mas Agro Resources and Technology memiliki rata-rata pertumbuhan NOPAT yang paling tinggi. Dengan rata-rata pertumbuhan NOPAT 75.00%, PT Sinar Mas Agro Resources and Technology berhasil menaikkan nilai NOPAT menjadi sebesar Rp 1.716.783.000.000 di akhir periode penelitian.

4.1.2. Menghitung Invested Capital.

Invested Capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga, seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka untuk pelanggan.

PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. pada tahun 2004 memiliki total hutang dan ekuitas sebesar Rp. 671.108.000.000 serta pinjaman jangka pendek tanpa bunga Rp. 85.921.000.000. Dari data ini Invested Capital dapat diformulasikan sebagai berikut :

Invested Capital = Total Hutang dan Ekuitas – Hutang Jangka pendek tanpa bunga.

Sehingga perhitungan Invested Capital pada PT. Aqua Golden Missisipi Tbk tahun 2004 adalah :

$$\begin{aligned} \text{Invested Capital} &= \text{Rp. 671.108.000.000} - \text{Rp. 85.921.000.000} \\ &= \text{Rp. 585.187.000.000} \end{aligned}$$

Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan Invested Capital untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008 di dalam menentukan Invested Capital perusahaan. Untuk perhitungan Invested Capital selanjutnya dapat dilihat pada lampiran 3.

Tabel berikut ini adalah hasil ringkasan dari Invested Capital perusahaan

Tabel 4.2
Ringkasan Invested Capital Tahun 2004 – 2008
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Kode	INVESTED CAPITAL					Rata-rata
		2004	2005	2006	2007	2008	Pertumbuhan (%)
1	AQUA	585187	661118	716728	805205	919005	41.20
2	AISA	237931	183882	205981	213686	0	-26.70
3	ADES	45872	-68839	-193964	82415	69798	-75.00
4	CEKA	223989	237453	202416	277910	549228	31.50
5	DAVO	0	1720775	2535317	3723977	4029076	50.50
6	DLTA	382729	433340	459663	486313	554675	9.76
7	FAST	228460	228205	335530	441263	556736	26.10
8	INDF	11304906	9948161	9285469	13029273	23332103	25.10
9	MLBI	285455	260537	234435	234931	380245	10.56
10	MYOR	1155795	1252706	1328248	1510706	2153198	17.60
11	PSDN	86165	263298	198252	188721	230667	49.50
12	PTSP	55721	55280	54423	48532	51670	-1.60
13	SIPD	1080887	958154	998528	1024004	1055329	-0.30
14	SKLT	-103092	52872	124950	129146	141975	75.20
15	SMAR	3202107	3566668	4222288	5873559	7291596	23.20
16	STTP	359881	370148	385142	401843	405258	2.90
17	TBLA	1097793	1114680	1599718	1911168	1787695	14.40
18	ULTJ	1210616	990786	892100	1128918	1294781	3.80

Sumber : data diolah sendiri

Dari tabel data terlihat bahwa ada beberapa perusahaan yang berhasil menaikkan nilai Invested Capitalnya selama 5 tahun, salah satunya yaitu PT Aqua Golden Missisipi Tbk. PT Aqua Golden Missisipi Tbk Pada awal periode penelitian memiliki Invested Capital Rp 585.187.000.000. Dengan tingkat pertumbuhan 41.20% per tahun, maka pada akhir periode berhasil menaikkan Invested Capitalnya menjadi Rp 919.005.000.000. Perusahaan lain yang berhasil menaikkan Invested Capitalnya 5 tahun berturut-turut adalah PT Delta Jakarta Tbk, PT Mayora Indah Tbk, PT Sekar Laut Tbk, dan PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk. Jika dilihat dari tingkat pertumbuhan rata-rata, maka perusahaan yang memiliki rata-rata pertumbuhan tertinggi adalah PT Sekar Laut Tbk, dengan 75.20%. Terlihat juga diatas terdapat nilai Invested Capital yang negatif, yaitu Pada PT Ades Waters Indonesia Tbk Pada tahun 2005-2006 dengan nilai Rp -68.839.000.000 dan Rp-193.964.000.000. Sedangkan PT Ades Waters Indonesia Tbk mengalami penurunan nilai Invested Capital yang cukup drastis dari tahun 2004-2007, dengan tingkat pertumbuhan -75.00%. Hal ini disebabkan oleh rendahnya nilai kewajiban dan ekuitas dari perusahaan tersebut. Nilai Invested Capital akan sangat mempengaruhi nilai EVA. Karena Invested Capital sebagai pengali atas Weighted Average Cost Of Capital (WACC) yang akan menghasilkan Capital Charges, Semakin besar nilai Invested Capital maka akan semakin besar nilai Capital Charges sebagai pengurang NOPAT.

4.1.3. Menghitung Weighted Average Cost Of Capital (WACC).

Data tentang biaya ekuitas, komposisi hutang dan saham atas modal dapat dilihat pada lampiran . Pada lampiran tersebut terlihat untuk PT. Aqua Golden Missisipi Tbk. pada tahun 2004 memiliki biaya hutang sebesar Rp 309.460.000.000 dan proporsi tingkat modal 46,11% (Lampiran 6) serta memiliki biaya ekuitas sebesar Rp 354.497.000.000 dan proporsi ekuitas sebesar 52,8%. (Lampiran 9)

Dengan asumsi Cost Of Debt (r_d) , Cost Of Equity (r_e) dan pajak perusahaan (t) sudah diketahui (Lampiran 7, 8, 10) , yaitu $r_d=5,1\%$, $r_e=25,8\%$, serta $\text{tax} = 30,8\%$ dari data di atas untuk tahun 2004 pada PT. Aqua Golden Missisipi , perhitungan WACC dilakukan dengan formula sebagai berikut :

$$\text{WACC} = \{D \times r_d (1 - t)\} + \{E \times r_e\}$$

$$\text{WACC} = \{46,11\% \times 5,18\% (1 - 30,8\%) \} + \{52,8\% \times 25,8\%\} = 13,94\%.$$

Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008.

Berikut ini merupakan hasil ringkasan nilai WACC untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008.

Tabel 4.3
Ringkasan WACC Tahun 2004 – 2008

NO	Kode	WACC (%)					Rata-rata pertumbuhan (%)
		2004	2005	2006	2007	2008	
1	AQUA	13.94	11.57	7.71	9.15	10.64	-15.20
2	AISA	7.80	8.89	11.98	7.65	0	3.12
3	ADES	5.25	17.50	0	0.90	7.04	196.30
4	CEKA	2.21	5.05	7.20	6.58	8.80	49.02
5	DAVO	0	6.40	11.00	8.13	8.70	11.40
6	DLTA	9.20	11.80	8.70	8.60	13.62	14.78
7	FAST	12.50	13.40	16.2	17.80	18.20	10.00
8	INDF	5.47	1.62	6.18	5.16	6.06	52.90
9	MLBI	17.20	18.60	14.90	15.90	26.98	33.00
10	MYOR	7.67	7.20	7.60	9.22	9.97	7.19
11	PSDN	10.74	48.10	6.00	0.50	5.32	44.20
12	PTSP	1.40	12.80	8.84	11.42	9.06	197.90
13	SIPD	7.05	2.17	4.04	2.03	2.95	3.10
14	SKLT	32.30	106.00	6.80	9.09	3.90	27.50
15	SMAR	8.07	10.40	16.70	14.20	12.40	15.40
16	STTP	7.18	4.17	4.20	4.11	2.97	-17.75
17	TBLA	2.63	1.32	4.97	6.40	8.04	70.25
18	ULTJ	3.10	4.30	2.20	4.10	20.40	18.35

Sumber : data diolah sendiri

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa hanya ada satu perusahaan yang mampu mempertahankan peningkatan persentase WACC, yaitu PT Fast Food Indonesia Tbk. PT Fast Food Indonesia Tbk memiliki nilai WACC 12.50% di tahun 2004. Dengan rata-rata pertumbuhan 10 % per tahun, nilai WACC PT Fast Food Indonesia Tbk menjadi 18.20% pada tahun 2008. Ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mengalami naiknya biaya hutang atau biaya ekuitas. Dilain sisi, ada 2 perusahaan yang memiliki WACC diatas 10 % yaitu PT Fast Food

Indonesia Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Dilihat dari tingkat pertumbuhan rata-rata per tahun, terdapat 2 perusahaan yang memiliki nilai negatif, yaitu PT Aqua Golden Mississippi Tbk dengan -15.2 % dan PT Siantar Top Tbk dengan rata-rata pertumbuhan -17.75 %.

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

4.1.4. Menghitung Capital Charges.

Data tentang Invested Capital dapat dilihat pada Tabel 4.2, sedangkan data WACC dapat dilihat pada tabel 4.3. Pada tabel tersebut terlihat untuk PT. Aqua Golden Mississippi Tbk. pada tahun 2004 memiliki nilai Invested Capital sebesar Rp 585.187.000.000 dan nilai WACC 13.94%. Dari data tersebut, untuk tahun 2004 pada PT. Aqua Golden Mississippi Tbk, perhitungan Capital Charges dapat diformulasikan sebagai berikut :

Capital charges = Invested Capital x WACC.

Capital charges = 585.187.000.000 x 13.94% = 81.575.000.000

Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan Capital Charges untuk semua perusahaan dari tahun 2004-2008. Untuk perhitungan Capital

Charges selanjutnya dapat dilihat pada Lampiran 4. Berikut ini hasil ringkasan dari Capital Charges perusahaan.

Tabel 4.4
Ringkasan Capital Charges Tahun 2004 – 2008
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Kode	CAPITAL CHARGES					Rata-rata
		2004	2005	2006	2007	2008	Pertumbuhan (%)
1	AQUA	81575	76491	55188	77434	97782	8.06
2	AISA	18558	16536	24676	16346	0	-23.80
3	ADES	2411	12056	-193964	74	4913	-133.00
4	CEKA	4950	13748	14573	18287	48527	93.60
5	DAVO	0	111850	278884	302759	350259	43.30
6	DLTA	35211	51134	39990	41822	75546	27.10
7	FAST	28774	30579	54355	78544	101340	39.35
8	INDF	618378	161160	573841	672310	1413925	77.38
9	MLBI	49098	48534	34930	37354	182590	91.65
10	MYOR	88752	90194	100946	139287	214458	26.30
11	PSDN	7981	126646	11895	943	12275	626.10
12	PTSP	799	7075	481	5542	4681	432.12
13	SIPD	76294	20857	40340	20684	31132	5.45
14	SKLT	24543	61344	8496	11622	5537	12.03
15	SMAR	258615	370933	705122	834045	906053	40.00
16	STTP	25839	15435	16175	16515	12036	-1.50
17	TBLA	28871	14713	79505	122314	158032	118.50
18	ULTJ	37529	42603	19626	46285	264135	141.50

Sumber : data diolah sendiri

Pada tabel 4.4, terlihat bahwa PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk memiliki nilai Capital Charges yang mengalami peningkatan selama 5 tahun berturut-turut. Di awal periode penelitian, PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk memiliki nilai Capital Charges Rp 258.615.000.000. Dengan pertumbuhan rata-rata 40 % per tahun, nilai capital charges PT Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk mengalami peningkatan untuk tahun-tahun berikutnya. Dan pada tahun 2008 memiliki nilai Rp 906.053.000.000. Jika dilihat dari tingkat pertumbuhan rata-rata, PT Pionerindo Gourmet Tbk memiliki pertumbuhan yang cukup tinggi yaitu mencapai 432.12% per tahun. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan tersebut akan menghasilkan EVA yang relatif kecil jika perusahaan tersebut memiliki nilai Nopat yang tidak mengalami perubahan. Sementara itu, PT Ades Waters Indonesia Tbk, memiliki nilai Capital Charges yang tidak stabil atau mengalami naik turun selama periode penelitian. Pada awal periode penelitian, Capital Charges mengalami kenaikan dari Rp 24.11.000.000 pada tahun 2004 menjadi Rp 12.056.000.000 di tahun 2005. Namun, di tahun 2006 terjadi penurunan nilai Capital Charges yang sangat jauh, yaitu menjadi Rp -193.964.000.000. dengan rata-rata tingkat pertumbuhan -133%, menunjukkan bahwa nilai Capital Charges dari PT Ades Waters Indonesia Tbk tidak stabil, dan sangat mempengaruhi nilai Economic Value Added (EVA).

Secara keseluruhan, nilai Capital Charges pada perusahaan tersebut mengalami naik turun selama 5 tahun. Hal ini juga dapat disebabkan oleh naik turunnya nilai WACC pada perusahaan tersebut yang bersumber kepada biaya hutang dan ekuitas.

Sebagai pengurang NOPAT, Capital charges sangat mempengaruhi nilai EVA. Jika nilai capital charges lebih besar daripada nilai NOPAT akan menghasilkan nilai EVA yang negatif. Hal ini menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat dari tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor. Sebaliknya, jika nilai capital charges lebih kecil dari nilai NOPAT, maka akan menghasilkan nilai EVA yang positif. Hal ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal.

4.1.5. Menghitung Economic Value Added (EVA).

EVA dapat dihitung dari laba sebelum beban bunga dan pajak dikurangi beban pajak dikurangi biaya modal. Dari perhitungan sebelumnya diketahui bahwa nilai NOPAT (tabel 4.1) PT. Aqua Golden Missisipi Tbk tahun 2004 sebesar Rp. 75.642.000.000, perhitungan EVA dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

$$75.642.000.000 - 81.575.000.000 = -5.933.000.000$$

Maka nilai EVA PT. Aqua Golden Missisipi Tbk tahun 2004 sebesar Rp.- 5.933.000.000. Begitu juga perlakuan yang sama dalam menentukan EVA untuk semua perusahaan dari tahun 2004 – 2008 Untuk perhitungan EVA selanjutnya, dapat dilihat pada lampiran 5.

Berikut ini hasil ringkasan dari EVA perusahaan :

Tabel 4.5
Ringkasan Nilai Eva Tahun 2004 – 2008
(Dalam Jutaan Rupiah)

NO	Kode	EVA					Rata-rata
		2004	2005	2006	2007	2008	Pertumbuhan (%)
1	AQUA	-5933	-31001	-459	-14071	-36336	-861.90
2	AISA	8227	10700	1548	36390	0	523.80
3	ADES	-71693	-7234	66450	-125972	-42136	221.30
4	CEKA	-16669	-15682	-10266	12972	24899	86.69
5	DAVO	0	21442	-53413	146184	84170	-4.60
6	DLTA	4217	-365	-5780	-502	-7630	-729.00
7	FAST	4905	5520	6497	14490	-3277	7.62
8	INDF	1148421	1199543	837924	113724516	2125998	287.50
9	MLBI	11854	36707	58701	49033	92102	85.20
10	MYOR	3613	-18516	21790	31190	58482	-66.00
11	PSDN	7941	-97778	7278	17270	33411	-248.30
12	PTSP	-12521	-1823	-16364	-1798	6589	-39.18
13	SIPD	-177767	-109581	-1059	2598	26516	300.80
14	SKLT	24543	-69838	6198	-12756	-1543	-70.50
15	SMAR	-26216	-12479	-90791	305817	810730	6.60
16	STTP	9752	965	-7963	2969	15995	-59.70
17	TBLA	92246	94521	188021	88723	206771	45.40
18	ULTJ	48924	18249	35369	18671	-354965	-454.00

Sumber : data diolah sendiri

Pada tabel 4.5, terlihat bahwa PT Aqua Golden Missisipi Tbk, memiliki nilai EVA yang negatif secara berturut-turut selama 5 tahun. Tahun 2004 nilai EVA PT Aqua Golden Missisipi Tbk Rp -5.933.000.000. Dengan rata-rata pertumbuhan -861.9% per tahun, maka nilai EVA PT Aqua Golden Missisipi Tbk

selalu bernilai negatif. Disamping itu, PT Indofood Sukses Makmur dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk mengalami hal yang berbeda. Kedua perusahaan tersebut memiliki nilai EVA yang positif selama periode penelitian. PT Indofood Sukses Makmur memiliki nilai EVA Rp 1.148.421.000.000 pada tahun 2004 dengan tingkat pertumbuhan 287.50 % per tahun, maka pada tahun 2008 nilai EVA PT Indofood Sukses Mandiri Tbk mencapai Rp 2.125.998.000.000.

Dari perhitungan secara keseluruhan pada tabel diatas untuk semua perusahaan dari tahun 2004 - 2008 sebagian besar perusahaan menghasilkan nilai EVA positif maupun negatif. EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi biaya modal atau tingkat pengembalian yang yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Hal ini sejalan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sebagai akibat pengembalian yang dituntut investor. Adapun EVA negatif disebabkan karena biaya yang harus dikeluarkan untuk pembiayaan modal yang terukur dengan Capital Charge lebih besar dibandingkan dengan NOPAT yang diperoleh perusahaan. Penyebab yang lain yaitu karena perusahaan pada tahun tersebut tidak mampu menghasilkan laba atau mengalami kerugian, sehingga nilai NOPAT menjadi negatif.

4.2 Harga Saham

Berikut ini disajikan tabel mengenai perkembangan nilai Harga saham perusahaan Manufaktur Yang memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008

Tabel 4.6
Perkembangan Harga saham 2004-2008
(Rupiah)

No	Kode	Harga Saham					Rata-rata Pertumbuhan (%)
		2004	2005	2006	2007	2008	
1	AQUA	39500	63000	110000	129500	125000	36.97
2	AISA	210	215	175	750	400	66.42
3	ADES	2275	1660	1110	730	175	-42.50
4	CEKA	300	600	590	800	950	25.60
5	DAVO	200	80	590	250	51	110.00
6	DLTA	14500	36000	22800	16000	19000	25.10
7	FAST	1050	1200	1820	2450	3300	33.75
8	INDF	800	910	1350	2575	950	22.40
9	MLBI	41000	50000	55000	55000	61800	11.06
10	MYOR	1200	820	1620	1750	1150	9.90
11	PSDN	105	80	100	51	120	21.85
12	PTSP	400	400	400	400	380	-1.25
13	SIPD	105	90	50	67	50	-12.47
14	SKLT	450	400	285	75	90	-23.30
15	SMAR	620	950	3650	6000	1540	81.85
16	STTP	175	150	210	370	145	10.20
17	TBLA	230	200	240	630	183	24.60
18	ULTJ	425	310	435	650	700	17.50

Sumber : Indonesia Capital Market directory

Dari tabel di atas terlihat ada 2 perusahaan yang selama periode penelitian mempunyai kenaikan harga saham secara berturut-turut, yaitu PT Fast Food Indonesia Tbk dan PT Multi Bintang Indonesia Tbk. Pada tahun 2004 PT Fast

Food Indonesia Tbk memiliki harga saham sebesar Rp 1050 per lembar. Dengan rata-rata pertumbuhan harga saham 33.75%, harga saham PT Fast Food Indonesia Tbk terus mengalami kenaikan, dan pada tahun 2008 menjadi Rp 33000 per lembar saham. Hal sebaliknya terjadi pada PT Sekar Laut Tbk yang memiliki harga saham Rp 450 per lembar pada tahun 2004. Dengan rata-rata pertumbuhan -23.30% , maka harga saham PT Sekar Laut Mengalami penurunan menjadi Rp 90 per lembar pada tahun 2008

4.3 Analisis korelasi

Dengan menggunakan bantuan software SPSS Versi 11.5 diperoleh hasil korelasi bivariate-pearson pada tabel berikut:

Tabel 4.7 : Hasil Analisis Korelasi EVA dengan Harga Saham pada

Perusahaan Manufaktur Yang memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008.

		EVA	HARGA
EVA	Pearson Correlation	1	-,033
	Sig. (2-tailed)	.	,759
	N	90	90
HARGA	Pearson Correlation	-,033	1
	Sig. (2-tailed)	,759	.
	N	90	90

Sumber : data diolah dengan SPSS

Berdasarkan tabel 4.7 dapat dilihat bahwa hasil perhitungan korelasi menunjukkan nilai koefisien korelasi (r) sebesar -0,033. Nilai koefisien korelasi tersebut memiliki arti bahwa hubungan antara nilai EVA dengan harga saham bersifat negatif (tidak searah) dan sangat lemah. Kenaikan nilai EVA tidak diikuti dengan kenaikan harga saham, begitu pula penurunan nilai EVA tidak diikuti

dengan penurunan harga saham. Apabila nilai EVA naik maka harga saham turun. Sebaliknya, apabila nilai EVA turun maka harga saham naik (korelasi negatif). Untuk menilai signifikansi koefisien korelasi dapat dilihat dari nilai probabilitas sebesar 0,759 yang lebih besar daripada taraf nyata 0,05. Hal itu berarti bahwa hubungan nilai EVA dengan harga pasar saham tidak signifikan.

Hasil pengujian hipotesis penelitian melalui dua parameter uji yakni nilai probabilitas (sig.) dan Uji t sebagai berikut

- (1) Berdasarkan tabel 4.7 diketahui nilai Sig. (2-tailed) = 0,759 lebih besar daripada taraf nyata 0,05. Ini berarti bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak. Menerima H₀ berarti tidak terdapat hubungan antara nilai EVA dengan harga saham perusahaan Manufaktur memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008.

- (2) Melakukan Uji t (jumlah sampel = n = 90)

$$t\text{-hitung} = t_0 = \frac{r\sqrt{n-2}}{\sqrt{1-r^2}} = \frac{0.033\sqrt{90-2}}{\sqrt{1-(0.033)^2}} = \frac{0.033\sqrt{88}}{\sqrt{0.998911}} = 0.3$$

$$t\text{-tabel} = t_{(\alpha/2; n-2)} = t_{(0.025; 88)} = \pm 1,989$$

Dari hasil perhitungan di atas didapat nilai t-hitung = 0.3 lebih kecil daripada nilai t-tabel = 1.989 maka jatuh pada daerah penerimaan H₀. Menerima H₀ berarti tidak terdapat hubungan antara nilai EVA dengan harga saham perusahaan Manufaktur yang memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah diuraikan pada bab sebelumnya, diperoleh beberapa simpulan sebagai berikut.

- (1) Sebagian besar perusahaan Manufaktur Yang memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008 menghasilkan nilai EVA yang negatif. Hal ini menandakan bahwa sebagian besar perusahaan tidak dapat menciptakan nilai tambah ekonomi. Perusahaan tidak memperhatikan dan memperhitungkan adanya biaya modal atas ekuitas yang telah dikeluarkannya untuk investasi, khususnya investasi dalam sekuritas saham. Sebagai akibatnya investasi yang dilakukan tidak memperoleh nilai tambah secara ekonomi bagi perusahaan.
- (2) Hubungan antara nilai EVA dengan harga saham pada perusahaan Manufaktur Yang memproduksi Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2004-2008 adalah sangat lemah (dianggap tidak ada hubungan), tidak signifikan, dan tidak searah. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien korelasi (r) sebesar -0,033 (nilai negatif). Begitu pula hasil uji hipotesis dimana nilai probabilitas (Sig.) sebesar 0,759 lebih besar daripada taraf nyata 0,05 dan Uji t dengan simpulan menolak H_1

5.2 Keterbatasan Penelitian

Peneliti menyadari bahwa dalam penelitian ini masih memiliki beberapa keterbatasan, yaitu:

1. Penelitian ini hanya terbatas pada kelompok perusahaan Manufaktur yang memproduksi Makanan dan Minuman, sehingga hasil kesimpulan kurang dapat digeneralisasikan untuk perusahaan perusahaan pada sektor yang lain.
2. Pengujian hanya dilakukan pada lima periode waktu yang terbatas yaitu periode 2004 sampai dengan 2008, maka hasil penelitian ini tidak dapat digunakan untuk melihat kecenderungan dalam jangka panjang.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil pembahasan dan simpulan yang diperoleh dalam penelitian ini, dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Perusahaan diharapkan dapat memperbaiki kinerja keuangannya dengan senantiasa memperhatikan semua bentuk biaya yang dikeluarkan khususnya biaya modal atas ekuitasnya.
2. Disarankan agar perusahaan yang telah go public khususnya untuk menerapkan konsep EVA (Economic Value Added) dalam menjalankan operasional perusahaan di samping analisis rasio keuangan yang telah umum digunakan. Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat para manajer betul-betul menghargai keinginan pemegang saham.

3. Laba bukanlah indikator yang akurat untuk menilai baik buruknya kinerja perusahaan. Oleh karena itu, disamping penggunaan laba sebagai komponen indikator kinerja keuangan, perusahaan disarankan untuk memperhatikan tingkat likuiditas keuangannya melalui laporan arus kas yang merupakan satu-satunya sumber keluar masuknya kas (uang tunai) perusahaan.
4. Bagi penelitian berikutnya diharapkan menggunakan semua jenis perusahaan yang telah terdaftar di BEI sebagai sampel penelitian, sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anshari, Badaruzzaman, 2003-2004 : Analisis Hubungan Struktur Modal Dengan Economic Value Added (Eva) Guna Menilai Kinerja Perbankan
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. (2004). *Foundamentals of Financial Mangement*, Edisi 4, Salemba Empat, Jakarta.
- Dewi, Kartika Saptorini. 2004. *Pengaruh EVA dan Rasio Keuangan Terhadap Perubahan Harga Saham Perusahaan Manufaktur di BEJ*. Skripsi Akuntansi Universitas Sebelas Maret
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2002. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi ketiga. Yogyakarta: YKPN
- Iramani, Rr : *Financial Value Added: Suatu Paradigma Dalam Pengukuran Kinerja Dan Nilai Tambah Perusahaan*. BP STIE Perbanas Surabaya
- Nugroho, riandaru, 2006 : *Pengaruh Pengumuman Dividen Terhadap Return Saham* Skripsi Sarjana FE Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta
- Rina Trisnawati & sholikhah Nur Rokhmah, “ Perbandingan Economic Value Added dan Profitabilitas Perusahaan-Perusahaan Rokok di Bursa Efek Jakarta ”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 2 No. 1, April 2003 , Hal 1-14.

Rizal, schefco & Ratna Sari MM, 2006 : Analisis Economic Value Added (Eva) Dalam Hubungannya Dengan Harga Saham Pada Perusahaan Jasa Transportasi Yang Listing Di Bursa Efek Jakarta Periode 2003—2005, skripsi Universitas Udayana

Sasongko, Noer & Nila Wulandari, 2006 : Pengaruh Eva Dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, Jurnal FE Universitas Muhammadiyah Surakarta. (Empirika, Vol 1 2006)

Stewart, G. Bennet (1993), The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers: Harper Collins.

**Suwito. 2002. : “Analisis Economic Value Added (EVA) Guna Menilai Kinerja Perusahaan (Studi Kasus Industri Kertas di BEJ tahun 1994-2000)”.
Usahawan No. 07. TH. XXVII Juli**

Wibowo, Bani L, 2005 : Pengaruh Economic Value Added Dan Profitabilitas Perusahaan Terhadap Return Pemegang Saham. Skripsi Jurusan Akuntansi FE Universitas Islam Indonesia, Yogyakarta

Lampiran 1. Analisis Regresi

Regression**Variables Entered/Removed^b**

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	EVA ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: HARGA

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,033 ^a	,001	-,010	25643,207	2,224

a. Predictors: (Constant), EVA

b. Dependent Variable: HARGA

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	62274182	1	62274182,48	,095	,759 ^a
	Residual	5,79E+10	88	657574082,3		
	Total	5,79E+10	89			

a. Predictors: (Constant), EVA

b. Dependent Variable: HARGA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	10038,612	2720,026		3,691	,000
	EVA	-6,98E-05	,000	-,033	-,308	,759

a. Dependent Variable: HARGA

Lampiran 2

Perhitungan Nopat = Laba Operasi-Beban Pajak (Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode		2004	2005	2006	2007	2008
1	AQUA	Lab a Operasi	116756	72503	85669	89271	95634
		Pajak	41114	27013	30940	29908	34188
		NOPAT	75642	45490	54729	59363	61446
2	AISA	Lab a Operasi	26843	27146	27289	55899	0
		Pajak	58	90	1065	3103	0
		NOPAT	26785	27056	26224	52796	0
3	ADES	Lab a Operasi	-69282	-117654	-127514	-123033	-38740
		Pajak	0	1636	328	2865	1517
		NOPAT	-69282	-19290	-127514	-125898	-37223
4	CEKA	Lab a Operasi	-11719	8193	8443	42723	87682
		Pajak	0	10127	4136	11464	14256
		NOPAT	-11719	-1934	4307	31259	73426
5	DAVO	Lab a Operasi	498816	162112	279114	539369	58226
		Pajak	0	28820	53642	90426	64117
		NOPAT	0	133292	225472	448943	434699
6	DLTA	Lab a Operasi	0	72435	51682	60612	100038
		Pajak	18798	22666	17472	19291	32122
		NOPAT	39428	50769	34210	41321	67916
7	FAST	Lab a Operasi	47957	52679	87891	134658	140698
		Pajak	14278	16580	27038	41624	42635
		NOPAT	33679	36099	60853	93034	98063
8	INDF	Lab a Operasi	2087390	1662497	1971761	2894428	4341476
		Pajak	320600	301743	559996	1084872	801553
		NOPAT	1766790	1360754	1411765	1809556	3539923

		Pajak	42570	41575	37480	46766	91594
		NOPAT	60952	85241	93632	86387	194692
10	MYOR	Laba Operasi	130632	93536	170905	238713	345420
		Pajak	38267	21857	48168	68239	72480
		NOPAT	92365	71679	122737	170477	272940
11	PSDN	Laba Operasi	22006	29342	30876	27789	62505
		Pajak	4804	4741	11703	9575	16819
		NOPAT	17202	28867	19173	18214	45686
12	PTSP	Laba Operasi	12971	7077	-3266	4945	13732
		Pajak	24693	18241	12617	1201	2462
		NOPAT	-11722	5253	-15883	3744	11270
13	SIPD	Laba Operasi	-69058	-84864	68258	48917	74453
		Pajak	32415	3860	28977	25635	16805
		NOPAT	-101473	-88724	39281	23282	57648
14	SKLT	Laba Operasi	-7536	-8128	2409	0	7090
		Pajak	1219	366	110	1133	3096
		NOPAT	-8755	-8494	2299	3994	3994
15	SMAR	Laba Operasi	283395	424970	617084	1663242	2140511
		Pajak	50996	66516	2753	523380	423728
		NOPAT	232399	613020	614331	1139862	1716783
16	STTP	Laba Operasi	47871	20827	14795	27147	29169
		Pajak	12288	4427	6583	7662	1138
		NOPAT	35591	16400	8212	19485	28031
17	TBLA	Laba Operasi	134135	121531	134784	252458	368157
		Pajak	13018	12296	26268	41421	3354
		NOPAT	121117	109232	108516	211037	364803

18	ULTJ	Laba Operasi	86453	61132	66077	73742	-67011
		Pajak	0	280	11082	8786	23819
		NOPAT	86453	60852	54995	64956	-90830

Perhitungan Invested Capital = Total Hutang Dan Ekuitas- Pinjaman Jangka Pendek
(Dalam Jutaan Rupiah)

No	Nama Perusahaan		2004	2005	2006	2007	2008
1	AQUA	Total Hutang dan Ekuitas	671108	723451	790123	884847	1003487
		Pinjaman Jk Pendek	85921	62333	73395	79642	84482
		Invested Capital	585187	661118	716728	805205	919005
2	AISA	Total Hutang dan Ekuitas	372438	357676	363821	515609	0
		Pinjaman Jk Pendek	134507	173794	157840	301923	0
		Invested Capital	237931	183882	205981	213686	0
3	ADES	Total Hutang dan Ekuitas	106554	210052	233253	178761	185015
		Pinjaman Jk Pendek	60682	278891	427199	96346	115217
		Invested Capital	45872	-68839	-193964	82415	69798
4	CEKA	Total Hutang dan Ekuitas	289741	328247	280807	613679	604641
		Pinjaman Jk Pendek	65752	90794	78391	335769	55413
		Invested Capital	223989	237453	202416	277910	549228
5	DAVO	Total Hutang dan Ekuitas	0	1746895	2707801	3868528	4228560
		Pinjaman Jk Pendek	0	26120	172484	144551	199484
		Invested Capital	0	1720775	2535317	3723977	4029076
6	DLTA	Total Hutang dan Ekuitas	455117	536963	569847	589977	698296
		Pinjaman Jk Pendek	72388	103623	110184	103664	143621
		Invested Capital	382729	433340	459663	486313	554675
7	FAST	Total Hutang dan Ekuitas	322646	377906	483575	629491	784758
		Pinjaman Jk Pendek	94186	149701	148048	188228	228022
		Invested Capital	228460	228205	335530	441263	556736
8	INDF	Total Hutang dan Ekuitas	15669007	14351031	15609770	25805638	39594264

		Pinjaman Jk Pendek	4364101	4402870	6324301	12776365	16262161
		Invested Capital	11304906	9948161	9285469	13029273	23332103
9	MLBI	Total Hutang dan Ekuitas	558388	575346	610368	621747	941389
		Pinjaman Jk Pendek	272933	314409	375933	386816	561144
		Invested Capital	285455	260537	234435	234931	380245
10	MYOR	Total Hutang dan Ekuitas	1280645	1443735	1531921	1866829	2922998
		Pinjaman Jk Pendek	124850	191029	203673	356123	769800
		Invested Capital	1155795	1252706	1328248	1510706	2153198
11	PSDN	Total Hutang dan Ekuitas	179644	284336	264923	261945	286965
		Pinjaman Jk Pendek	93479	21038	66671	73224	56298
		Invested Capital	86165	263298	198252	188721	230667
12	PTSP	Total Hutang dan Ekuitas	84813	71546	71288	70217	81755
		Pinjaman Jk Pendek	29095	16266	16865	21685	30085
		Invested Capital	55721	55280	54423	48532	51670
13	SIPD	Total Hutang dan Ekuitas	1254008	1157537	1113570	1294548	1384706
		Pinjaman Jk Pendek	173121	199383	115042	270544	329377
		Invested Capital	1080887	958154	998528	1024004	1055329
14	SKLT	Total Hutang dan Ekuitas	112336	94077	161878	182694	201003
		Pinjaman Jk Pendek	215428	41205	36920	53552	59028
		Invested Capital	-103092	52872	124950	129146	141975
15	SMAR	Total Hutang dan Ekuitas	3972684	4597217	5311921	8063159	10025915
		Pinjaman Jk Pendek	770577	1030549	1089633	2189600	2734331
		Invested Capital	3202107	3566668	4222288	5873559	7291596
16	STTP	Total Hutang dan Ekuitas	470177	477443	467492	517448	626749

		Pinjaman Jk Pendek	110296	107295	782350	115605	221491
		Invested Capital	359881	370148	385142	401843	405258
17	TBLA	Total Hutang dan Ekuitas	1352091	1450217	2047850	2543179	2802497
		Pinjaman Jk Pendek	254298	335537	448132	542011	1014802
		Invested Capital	1097793	1114680	1599718	1911168	1787695
18	ULTJ	Total Hutang dan Ekuitas	1300239	1253588	1247976	1361649	1740646
		Pinjaman Jk Pendek	89623	262802	355876	232731	445865
		Invested Capital	1210616	990786	892100	1128918	1294781

Lampiran 4 Perhitungan Capital Charges = Invested Capital x WACC (%)

Kode	2004			2005			2006			2007			2008		
	I.Capital	WACC	C.Charges												
AQUA	585187	13.94	81575	661118	11.57	76491	716728	7.71	55188	805205	9.15	77434	919005	10.64	97782
AISA	237931	7.8	18558	183882	8.89	16536	205981	11.98	24676	213686	7.65	16346	0	0	0
ADES	45872	5.25	2411	-68839	17.5	12056	-193964	0	-193964	82415	0.09	74	69798	7.04	4913
CEKA	223989	2.21	4950	237453	5.05	13748	202416	7.2	14573	277910	6.58	18287	549228	8.8	48527
DAVO	0	0	0	1720775	6.4	111850	2535317	11	278884	3723977	8.13	302759	4029076	8.7	350259
DLTA	382729	9.2	35211	433340	11.8	51134	459663	8.7	39990	486313	8.6	41822	554675	13.62	75546
FAST	228460	12.5	28774	228205	13.4	30579	335530	16.2	54355	441263	17.8	78544	556736	18.2	101340
INDF	11304906	5.47	618378	9948161	1.62	161160	9285469	6.18	573841	13029273	5.16	672310	23332103	6.06	1413925
MLBI	285455	17.2	49098	260537	18.6	48534	234435	14.9	34930	234931	15.9	37354	380245	26.98	182590
MYOR	1155795	7.67	88752	1252706	7.2	90194	1328248	7.6	100946	1510706	9.22	139287	2153198	9.97	214458
PSDN	86165	10.74	7981	263298	48.1	126646	198252	6	11895	188721	0.5	943	230667	5.32	12275
PTSP	55721	1.4	799	55280	12.8	7075	54423	8.84	481	48532	11.42	5542	51670	9.06	4681
SIPD	1080887	7.05	76294	958154	2.17	20857	998528	4.04	40340	1024004	2.03	20684	1055329	2.95	31132
SKLT	-103092	32.3	24543	52872	106	61344	124950	6.8	8496	129146	9.09	11622	141975	3.9	5537
SMAR	3202107	8.07	258615	3566668	10.4	370933	4222288	16.7	705122	5873559	14.2	834045	7291596	12.4	906053
STTP	359881	7.18	25839	370148	4.17	15435	385142	4.2	16175	401843	4.11	16515	405258	2.97	12036
TBLA	1097793	2.63	28871	1114680	1.32	14713	1599718	4.97	79505	1911168	6.4	122314	1787695	8.04	158032
ULTJ	1210616	3.1	37529	990786	4.3	42603	892100	2.2	19626	1128918	4.1	46285	1294781	20.4	264135

Perhitungan Eva : Nopat – Capital Charges (Dalam Jutaan Rupiah)

No	Kode PSH		2004	2005	2006	2007	2008
1	AQUA	NOPAT	75642	45490	54729	59363	61446
		Capital Charges	81575	76491	55188	77434	97782
		EVA	-5933	-31001	-459	-14071	-36336
2	AISA	NOPAT	26785	27056	26224	52796	0
		Capital Charges	18558	16536	24676	16346	0
		EVA	8227	10700	1548	36390	0
3	ADES	NOPAT	-69282	-19290	-127514	-125898	-37223
		Capital Charges	2411	12056	-193964	74	4913
		EVA	-71693	-7234	66450	-125972	-42136
4	CEKA	NOPAT	-11719	-1934	4307	31259	73426
		Capital Charges	4950	13748	14573	18287	48527
		EVA	-16669	-15682	-10266	12972	24899
5	DAVO	NOPAT	0	133292	225472	448943	434699
		Capital Charges	0	111850	278884	302759	350259
		EVA	0	21442	-53413	146184	84170
6	DLTA	NOPAT	39428	50769	34210	41321	67916
		Capital Charges	35211	51134	39990	41822	75546
		EVA	4217	-365	-5780	-502	-7630
7	FAST	NOPAT	33679	36099	60853	93034	98063
		Capital Charges	28774	30579	54355	78544	101340
		EVA	4905	5520	6497	14490	-3277
8	INDF	NOPAT	1766790	1360754	1411765	1809556	3539923
		Capital Charges	618378	161160	573841	672310	1413925
		EVA	1148421	1199543	837924	113724516	2125998

9	MLBI	NOPAT	60952	85241	93632	86387	194692
		Capital Charges	49098	48534	34930	37354	182590
		EVA	11854	36707	58701	49033	92102
10	MYOR	NOPAT	92365	71679	122737	170477	272940
		Capital Charges	88752	90194	100946	139287	214458
		EVA	3613	-18516	21790	31190	58482
11	PSDN	NOPAT	17202	28867	19173	18214	45686
		Capital Charges	7981	126646	11895	943	12275
		EVA	7941	-97778	7278	17270	33411
12	PTSP	NOPAT	-11722	5253	-15883	3744	11270
		Capital Charges	799	7075	481	5542	4681
		EVA	-12521	-1823	-16364	-1798	6589
13	SIPD	NOPAT	-101473	-88724	39281	23282	57648
		Capital Charges	76294	20857	40340	20684	31132
		EVA	-177767	-109581	-1059	2598	26516
14	SKLT	NOPAT	-8755	-8494	2299	3994	3994
		Capital Charges	24543	61344	8496	11622	5537
		EVA	24543	-69838	6198	-12756	-1543
15	SMAR	NOPAT	232399	613020	614331	1139862	1716783
		Capital Charges	258615	370933	705122	834045	906053
		EVA	-26216	-12479	-90791	305817	810730
16	STTP	NOPAT	35591	16400	8212	19485	28031
		Capital Charges	25839	15435	16175	16515	12036
		EVA	9752	965	-7963	2969	15995
17	TBLA	NOPAT	121117	109232	108516	211037	364803
		Capital Charges	28871	14713	79505	122314	158032
		EVA	92246	94521	188021	88723	206771

18	ULTJ	NOPAT	86453	60852	54995	64956	-90830
		Capital Charges	37529	42603	19626	46285	264135
		EVA	48924	18249	35369	18671	-354965