

PENGARUH EFISIENSI OPERASI DAN PROFITABILITAS PERUSAHAAN TERHADAP NILAI TAMBAH EKONOMIS SECARA INDIVIDUAL

Johan Susanto

Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Krida Wacana

Diterima 07 November 2007, Disetujui 10 Januari 2008

Abstract : *The added incremental economic value is the other way to estimating the firm financial performance on the investment return, because analyzing financial ratios lay one's finger on formulating the dependent model. Every investor keens on counting risk in determining the best investment return. The more higher the company has the investment return, the more effective the company has managed their public fund. The object of this research has amounted 15 the go public company in banking industry, the observation period has been 3 years. By applying EVA method in measuring the financial performance, the Top Management can count the actual operating profit during one period for creating an incremental value for shareholder . The result of this research is the positive EVA make the Investors take long position. It will mark up the investment value step by step and the market have been over the supply characteristics. The negative EVA make the Investors take short position, and cut down the investment value, it creates over supply market. Return On Asset ratio and Turn Over Asset Ratio can not work on the EVA value significantly, it based on T and F testing as the statistical tool for analyzing the empirical hypothesis. All the go public bank have the negative EVA and high the Debt To Equity Ratio (Long Period), so this industry have no incremental value and high risk. This obstacles make the banking industry grow low, because the investors have not interested in taking long position.*

Keywords : *Residual Income, Incremental Value Added, EVA, Weighted Average The Cost of Capital*

PENDAHULUAN

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan perbankan, dilakukan melalui penilaian atas hasil investasi dari perusahaan tersebut, dengan menggunakan pendekatan rasio keuangan yaitu rasio efisiensi (*efisiensi ratio*) dan rasio profitabilitas (*profitability ratio*). Rasio ini adalah rasio yang mengukur keefektifan keseluruhan manajemen yang ditunjukkan dengan hasil yang diperoleh dari penjualan maupun investasi. Pengukuran keefektifan perusahaan dilakukan dengan membandingkan laba perusahaan dengan investasi yang ditanamkan pada perusahaan tersebut. Makin tinggi hasil dari investasi, maka makin efektif perusahaan tersebut dalam mengelola dana publik. Penggunaan rasio keuangan ini memiliki keterbatasan dimana dalam menganalisa setiap rasio, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tersebut tidak berdiri sendiri. Perhitungan tersebut akan memiliki arti bila:

1. Ada perbandingan dengan perusahaan sejenis yang punya tingkat rasio yang hampir sama.
2. Ada analisa kecenderungan atau *trend* dari setiap rasio terhadap rasio pada tahun sebelumnya.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat pula dilakukan dengan menggunakan pendekatan *economic value added* yang menurut Utama (2000 : 10) merupakan suatu pendekatan untuk menilai hasil dari suatu investasi yang merupakan pendapatan sisa (*residual income*) yang diperoleh setelah pemodal diberi kompensasi berupa hasil atau *return*. Kompensasi ini dari sisi emiten perbankan disebut sebagai biaya modal (*cost of capital*) yang terdiri atas biaya bunga (*cost of debt*) dan biaya ekuitas sendiri (*cost of equity*). Jika nilai tambah ekonomis (*economic value added*) atau *EVA* yang dihasilkan adalah positif, maka perusahaan tersebut efektif dalam mengelola dana publik.

PERUMUSAN MASALAH

Latar belakang yang telah diuraikan di atas dipakai sebagai acuan dalam perumusan masalah sebagai berikut:

- 1) Apakah efisiensi operasi mempengaruhi nilai tambah ekonomis secara signifikan?
- 2) Apakah profitabilitas perusahaan mempengaruhi nilai tambah ekonomis secara signifikan?
- 3) Apakah secara bersama-sama (secara kolektif) efisiensi operasi dan profitabilitas mempengaruhi nilai tambah ekonomis secara signifikan?

TINJAUAN PUSTAKA

Nilai Tambah Ekonomis (EVA)

Economic value added adalah suatu metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan dan dipopulerkan oleh perusahaan konsultasi dari Amerika Serikat yaitu Stern Steward & CO. Dengan menggunakan EVA dalam pengukuran kinerja, akan terjawab pertanyaan tentang ada atau tidaknya nilai tambah bagi penyandang dana dengan keberhasilan manajemen menghasilkan laba pada satu periode.

a. Perhitungan EVA

Brigham dan Huston (2000 : 58) merumuskan EVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 EVA &= \text{Net Operating Profit After Taxes, or NOPAT} - \text{After tax dollar cost of} \\
 &\quad \text{capital used to support operations} \\
 &= EBIT (1 - \text{Corporate tax rate}) - (\text{operating capital}) (\text{After-tax percentage} \\
 &\quad \text{cost of capital})
 \end{aligned}$$

Operating capital is the sum of the interest-bearing debt, preferred stock, and common equity used to acquire the company's net operating assets, that is, its net operating working capital plus net plant and equipment. Operating assets by definition equals the capital used to buy operating assets."

EVA merupakan laba operasi bersih setelah pajak pada tahun tersebut dikurangi biaya modal perusahaan pada tahun itu juga, yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan penyandang dana.

Pedoman untuk menghitung nilai tambah ekonomis menurut Young dan O'Byrne (2001 : 49) adalah:

“Pendapatan operasi+Pendapatan bunga+Pendapatan ekuitas (atau – Kerugian ekuitas)+Pendapatan investasi lainnya-Pajak penghasilan-Pembebasan pajak terhadap biaya bunga = Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)

Utang Jangka Pendek+Utang jangka panjang (termasuk obligasi)+utang jangka panjang lainnya (Pajak ditangguhkan dan provisi)+ekuitas pemegang saham (termasuk bunga minoritas)=Modal yang diinvestasikan (IC)

Rata-rata IC = (IC awal + IC akhir)/2

NOPAT-Biaya Modal (rata-rata IC x Biaya Modal)= EVA”.

Menurut Young dan O'Byrne (2001 : 42) EVA dapat dihitung secara singkat sebagai berikut :

“EVA = NOPAT - Cost of Capital

Atau

EVA = (RONA – WACC) x modal yang diinvestasikan

Dimana RONA = NOP / AT : Aktiva bersih”.

Persamaan EVA menunjukkan bahwa EVA yang positif ($RONA > WACC$) menandakan perusahaan berhasil dalam menciptakan nilai bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan sehingga investor cenderung untuk menahan saham atau membeli saham emiten tersebut. Implikasinya harga pasar saham emiten tersebut akan naik karena terjadi *over demand*.

Sebaliknya EVA negatif ($RONA < WACC$) menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang dituntut oleh investor. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan tersebut kurang baik. Investor cenderung akan menjual atau menunda untuk membeli saham emiten tersebut. Implikasinya harga saham emiten tersebut akan turun karena terjadi *over supply*.

Apabila EVA sama dengan nol, maka secara ekonomis tingkat kinerja perusahaan dalam keadaan impas, ini berarti tingkat laba operasi sama dengan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan.

b. Keunggulan Konsep EVA

Menurut Mirza (2001 : 14), metode EVA mempunyai beberapa keunggulan dibandingkan dengan analisis yang lain yaitu:

1. EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi.
2. Perhitungan EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisis rasio.
3. Konsep EVA atau nilai tambah ekonomis adalah alat pengukur kinerja perusahaan yang melihat segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan para penyandang dana (Kreditur dan pemegang saham) secara adil, dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
4. Konsep EVA biasa dipakai untuk membantu manajemen puncak perusahaan untuk memfokuskan kegiatan usaha mereka, yaitu memperoleh EVA yang besar sehingga memungkinkan para pemegang saham mendapat penghasilan yang maksimal. Fokus ini sangat membantu mengurangi serendah mungkin konflik yang umum terjadi antara pihak manajemen dan pemilik perusahaan.
5. EVA menjadikan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
6. EVA sangat membantu dalam mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.
7. EVA juga biasa digunakan sebagai dasar pemberian bonus kepada para karyawannya.

c. Kelemahan Konsep EVA

Disamping memiliki keunggulan konsep EVA juga memiliki beberapa kelemahan menurut Mirza (2001 : 15), yaitu:

1. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu.
2. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Padahal nilai suatu perusahaan adalah merupakan akumulasi EVA selama umur perusahaan.
3. Secara konseptual EVA memang lebih unggul daripada analisis laporan keuangan, namun secara praktis EVA belum tentu dapat diterapkan dengan mudah.
4. Dalam kaitannya dengan MVA (*market value added*) yang merupakan *present value* dari semua nilai EVA di masa yang akan datang, menuntut diterapkannya pasar modal yang lebih efisien dimana harga saham merupakan cerminan dari seluruh informasi yang tersedia.

5. Perhitungan EVA memerlukan transparansi internal yang mana pada kenyataannya perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

d. Kinerja Perusahaan

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan keuntungan, memaksimalkan kekayaan penyandang dana, memaksimalkan penjualan dan kepuasan konsumen. Salah satu cara untuk mengetahui apakah perusahaan telah menjalankan operasinya sesuai dengan tujuannya adalah dengan cara mengetahui kinerja operasionalnya. Perbedaan sudut pandang dalam memahami pengertian kinerja perusahaan dapat mengaburkan penilaian kinerja perusahaan itu sendiri. Kinerja yang baik pasti menjadi harapan para manajer perusahaan dan sama halnya dengan apa yang diharapkan oleh para investor. Oleh karena itu seorang investor pasti selalu melakukan analisa untuk memiliki perusahaan dengan kinerja yang baik. Tujuan pengukuran kinerja adalah untuk mengetahui:

1. Tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.
2. Tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik kewajiban keuangan jangka pendek ataupun jangka panjang.
3. Tingkat rentabilitas/profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan untuk mengelola aktiva yang dimilikinya sehingga diharapkan akan mampu menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. Tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok hutangnya tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada pemegang saham tanpa menjalani hambatan atau krisis keuangan.

Tinjauan Penelitian Terdahulu

Riset-riset terdahulu tentang rasio profitabilitas dan nilai tambah ekonomis juga telah dilakukan oleh Majidah (2003). Dengan menggunakan sampel industri tekstil dan pakaian jadi yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta selama satu tahun yaitu tahun 1996. Metode yang digunakan dalam penelitian tersebut adalah metode sensus dan teknik pengumpulan datanya berupa data sekunder yang diperoleh dari JSX Monthly Statistics yaitu laporan keuangan emiten tekstil dan pakaian jadi pada tahun 1996, serta dokumen pendukung lainnya berupa laporan mengenai indeks harga saham individual untuk masing-masing emiten tekstil pada pakaian jadi, indeks harga saham gabungan dan suku bunga sertifikat Bank Indonesia. Alasan penggunaan data sekunder tahun 1996, karena tahun 1997 merupakan awal terjadinya krisis moneter di Indonesia dimana kondisi perekonomian secara umum berada dalam keadaan relatif tidak normal, sehingga jika data tahun 1997 digunakan sebagai objek penelitian dikhawatirkan kesimpulan yang diambil akan keliru.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, data yang dipakai adalah data sekunder yaitu berupa laporan keuangan tahunan (laporan neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas) masing-masing perusahaan. Data diperoleh dengan mengunjungi lembaga pasar modal yaitu pusat referensi pasar modal (PRPM) serta mengakses ke website BEJ yaitu www.jsx.co.id dan mengunjungi layanan informasi perpustakaan Universitas Kristen Krida Wacana (UKRIDA).

Karena keterbatasan tenaga, waktu dan sumber daya lainnya, maka penulis mencari *secondary (historical)* data dengan prosedur sebagai berikut:

1. Mencari data perusahaan perbankan yang sahamnya diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta.
2. Setelah mengetahui nama-nama perusahaan perbankan yang telah *go public*, penulis mencari data:
 - a) *Total assets turnover* masing-masing perusahaan dari tahun 2003 sampai tahun 2005. Untuk menghitung *total assets turnover* masing-masing perusahaan diperlukan data *annual sales* dan *total assets* yang diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan neraca perusahaan.
 - b) *Return on assets* masing-masing perusahaan selama 3 tahun dari tahun 2003 sampai 2005. Untuk menghitung *return on assets* diperlukan data *net income after tax* dan *total assets* yang diperoleh dari laporan laba rugi dan laporan neraca perusahaan.
 - c) Mencari nilai *economics value added* (EVA) masing-masing perusahaan perbankan yang telah *go public* dari tahun 2003 sampai 2005.

Metode Analisis Data

1. Variabel dan Pengukurannya
Penulisan skripsi ini menggunakan variabel:

Variabel	Sub variabel	Indikator
1. Efisiensi Operasi	<i>Total assets turnover</i>	$\text{Total asset turnover} = \frac{\text{annual sales}}{\text{total assets}}$
2. Profitabilitas Perusahaan	<i>Return on assets</i>	$\text{ROA} = \frac{\text{net income after tax}}{\text{total assets}}$
3. Kinerja Perusahaan	a. NOPAT b. Cost of debt c. Cost of common stock d. Weighted average cost capital e. Economic value added	$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{tax})$ $\text{Kd}^* = \text{kd} (1 - \text{tax})$ $K_{cs} = \frac{D_{cs}}{P_{cs}} + G$ $\text{WACC} = \text{Wd.kd}(1-T) + \text{Wp.Kp} + \text{Ws.Ks}$ $\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{total capital employed})$

Skala pengukuran yang dipakai adalah skala ratio untuk mengukur besarnya *total assets turnover*, ROA, kd, ks dan EVA, sedangkan untuk mengukur besarnya pengaruh atau ada tidaknya hubungan antara efisiensi operasi dan profitabilitas perusahaan terhadap EVA digunakan analisis regresi sederhana dan berganda.

2. Definisi Operasional Variabel

Definisi variabel pada skripsi ini adalah

- ❖ *Total assets turnover* merupakan perbandingan antara penjualan pertahun terhadap total aktiva perusahaan. Perputaran total aktiva ini menunjukkan sejauh mana efisiensi perusahaan menggunakan total aktiva untuk mendukung tercapainya penjualan yang diinginkan.
- ❖ *Return on assets* merupakan perbandingan antara laba operasi setelah pajak yang tersedia bagi pemegang saham terhadap total aktiva perusahaan. *Return on assets* menggambarkan efektifitas manajemen dalam menghasilkan profit dari aktiva yang tersedia dan merupakan ukuran tingkat pengembalian yang penting.
- ❖ *Economic value added (EVA)* merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak (*net operating profit after tax/NOPAT*) dikurangi dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*), dikalikan dengan modal yang dipakai perusahaan (*total capital employed*).

Analisis Efisiensi : *Total Assets Turnover*

Total assets turnover (rasio perputaran total aktiva) adalah ukuran paling luas dan memiliki fokus strategis. Rasio-rasio efisiensi lain mengevaluasi area-area manajemen spesifik yang lebih dekat dengan operasi sehari-hari.

Perputaran total aktiva menyediakan petunjuk kepada manajemen tentang level efisiensi secara menyeluruh. Rasio-rasio aktivitas lainnya menyediakan petunjuk yang lebih operasional karena mengidentifikasi efisiensi dalam area kunci yang lebih spesifik. perputaran total aktiva didefinisikan sebagai penjualan dibagi total aktiva.

Tabel 1 menyajikan hasil perhitungan *total assets turnover* lima belas bank yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dalam 3 periode (2003-2005):

TABEL 1 : HASIL PERHITUNGAN *TOTAL ASSETS TURNOVER* PERIODE 2003-2005

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	14,1667	11,8571	11,4528
2.	Bank Central Asia	9,9444	8,9167	10,4348
3.	Bank Buana Indonesia	11,9231	9,6111	11,3684
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	12,6	10,7619	10,6667
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	25,6875	27,4762	24
6.	Bank Danamon	14,5	13,1935	14,75
7.	Bank Kesawan	13,625	16,4706	9,5
8.	Bank Mandiri (Persero)	11,5	9,2174	7,6667
9.	Bank Niaga	12,3125	9,7273	10,1538
10.	Bank Internasional Indonesia	11,125	11,4	11,3846
11.	Bank Permata	12,125	10,4737	10,625
12.	Bank Swadesi	11,7	8,8636	9,7895
13.	Bank Mega	12	9,2778	8,875
14.	Bank NISP	10,4545	9,1111	11,4444
15.	Bank Pan Indonesia	14,875	12,125	8,5625

Secara keseluruhan dapat kita lihat bahwa perputaran total aktiva yang terkecil terjadi pada PT Bank Mandiri (Persero) pada tahun 2005 yaitu sebanyak 7,6667 kali , sedangkan perputaran total aktiva yang terbesar terjadi pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) pada tahun 2004 yaitu sebanyak 27,4762 kali.

Analisis Profitabilitas : *Return On Assets (ROA)*

Return on assets (ROA/hasil imbal atas aktiva) mengukur hasil imbal (laba) untuk setiap rupiah aktiva. Aktiva adalah investasi total yang dilakukan oleh korporasi atas nama pemegang saham. Nilai akuntansi berbeda dengan nilai berjalan, nilai pasar wajar atau bahkan nilai penggantian dari aktiva. Bahkan, sebagian besar aktiva dicatat berdasarkan biaya historis. Selain itu, nilai dari aktiva-aktiva lain juga tidak diakui, seperti nilai dari properti intelektual, merek yang kuat, teknologi, dan karyawan berpengalaman tinggi, terlepas dari kelemahan-kelemahan ini, neraca mencatat aktiva menggunakan ukuran yang konsisten dan dapat dibandingkan antar organisasi.

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan *return on assets* (ROA) lima belas bank yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dalam 3 periode (2003-2005):

**TABEL 2 : HASIL PERHITUNGAN ROA
PERIODE 2003 - 2005**

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	0,85%	0,83%	-1,11%
2.	Bank Central Asia	1,79%	2,14%	2,40%
3.	Bank Buana Indonesia	1,55%	1,73%	2,16%
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	0,63%	2,26%	0,96%
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	4,11%	5,77%	5,04%
6.	Bank Danamon	2,90%	4,09%	2,95%
7.	Bank Kesawan	3,27%	2,80%	0,19%
8.	Bank Mandiri (Persero)	1,84%	2,12%	0,23%
9.	Bank Niaga	1,97%	2,14%	1,32%
10.	Bank Internasional Indonesia	0,89%	2,28%	1,48%
11.	Bank Permata	1,94%	1,99%	0,85%
12.	Bank Swadesi	2,34%	1,95%	1,86%
13.	Bank Mega	1,92%	1,67%	0,71%
14.	Bank NISP	1,15%	1,64%	1,03%
15.	Bank Pan Indonesia	2,38%	3,88%	1,37%

Sumber : *Capital Market Directory* Tahun 2003-2005

Secara keseluruhan dapat kita lihat bahwa hasil imbal atas aktiva (*return on assets* / ROA) yang terkecil terjadi pada PT Bank Century pada tahun 2004 yaitu sebesar -9,53% , sedangkan hasil imbal atas aktiva yang terbesar terjadi pada PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) pada tahun 2004 yaitu sebesar 5,77%.

Analisis Biaya Hutang

Biaya hutang akan menunjukkan seberapa besar biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat penggunaan dana oleh perusahaan yang berasal dari pinjaman. Biaya modal hutang dapat diukur berdasarkan tingkat bunga atau hasil yang dibayarkan kepada kreditur. Pajak yang digunakan adalah pajak penghasilan perusahaan yang dikenakan pemerintah kepada perusahaan, perhitungan

tingkat pajak diperoleh dengan membagi biaya pajak dengan pendapatan perusahaan sebelum pajak.

Tabel 3 menyajikan hasil perhitungan biaya modal hutang untuk lima belas bank yang *listed* di BEJ dalam 3 periode (2003-2005):

TABEL 3 : HASIL PERHITUNGAN BIAYA MODAL HUTANG PERIODE 2003-2005

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	5,80%	3,79%	6,24%
2.	Bank Central Asia	4,32%	2,55%	2,98%
3.	Bank Buana Indonesia	4,79%	2,96%	3,79%
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	5,75%	4,08%	2,68%
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	5,86%	2,85%	2,98%
6.	Bank Danamon	6,87%	3,55%	4,41%
7.	Bank Kesawan	5,56%	2,93%	5,01%
8.	Bank Mandiri (Persero)	4,99%	3,03%	2,45%
9.	Bank Niaga	6,77%	3,49%	3,86%
10.	Bank Internasional Indonesia	8,48%	4,11%	3,74%
11.	Bank Permata	7,88%	4,22%	3,82%
12.	Bank Swadesi	5,08%	3,14%	4,13%
13.	Bank Mega	5,29%	3,27%	4,43%
14.	Bank NISP	6,04%	3,83%	4,69%
15.	Bank Pan Indonesia	4,76%	3,28%	3,80%

Sumber : *Capital Market Directory* Tahun 2003-2005

Analisis Biaya Saham Biasa

Biaya saham timbul karena perusahaan menggunakan saham untuk menginvestasikannya. Para pemegang saham biasa ini mengharapkan hasil imbal minimal dari investasi yang telah ditanamkan pada saham biasa. Hasil imbal minimal yang diharapkan inilah yang disebut dengan biaya saham biasa.

Sebagian besar korporasi tidak terlibat aktif dalam pasar saham biasa. Aktivitas mereka terbatas pada penerbitan (penjualan) saham biasa dan penarikan saham, jika korporasi menjalankan program penarikan saham. Tujuan utama pasar saham adalah memfasilitasi perdagangan sekunder atau perdagangan antar individu (atau antar institusi).

Jika sebuah perusahaan memilih untuk membayar dividen, dividen adalah satu-satunya kontak arus kas antara perusahaan dengan pemegang saham biasanya. Sebagai seorang pemegang saham biasa, investor juga memperoleh manfaat dari pertumbuhan korporasi. Pertumbuhan penjualan, laba, dan arus kas akan dirasakan manfaatnya oleh investor saham biasa melalui kenaikan dividend dan kenaikan harga saham.

Tabel 4 menyajikan hasil perhitungan biaya saham biasa untuk 15 bank yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama 3 periode (2003-2005):

**TABEL 4 : HASIL PERHITUNGAN BIAYA SAHAM BIASA
PERIODE 2003-2005**

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	10,17%	12,46%	-19,92%
2.	Bank Central Asia	15,62%	23,51%	23,33%
3.	Bank Buana Indonesia	7,57%	8,43%	8,95%
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	7,12%	19,18%	10,25%
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	35,88%	29,71%	29,54%
6.	Bank Danamon	21,87%	28,9%	14,02%
7.	Bank Kesawan	3,27%	2,80%	-2,86%
8.	Bank Mandiri (Persero)	23,78%	28,01%	13,86%
9.	Bank Niaga	12,93%	-7,33%	34,91%
10.	Bank Internasional Indonesia	9,15%	13,83%	15,40%
11.	Bank Permata	32,94%	26,93%	11,47%
12.	Bank Swadesi	10,42%	11,1%	13,96%
13.	Bank Mega	27,17%	26,99%	25,37%
14.	Bank NISP	16,63%	21,03%	10,42%
15.	Bank Pan Indonesia	12,52%	20,04%	14,04%

Sumber : *Bursa Efek Jakarta*

Analisis Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang berasal dari penjumlahan biaya masing-masing sumber pembiayaan dikali dengan proporsi dari masing-masing sumber pembiayaan. Terdapat sejumlah metode atau teknik penimbangan yang umum dipakai yaitu: timbangan nilai buku dan timbangan nilai pasar. Timbangan nilai buku didasarkan pada struktur modal yang diindikasikan oleh neraca.

Tabel 5 menyajikan hasil perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang untuk perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta dalam 3 periode (2003-2005):

**TABEL 5 : HASIL PERHITUNGAN BIAYA MODAL RATA-RATA TERTIMBANG
PERIODE 2003 - 2005**

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	6,12%	4,40%	9,41%
2.	Bank Central Asia	5,39%	9,90%	5,13%
3.	Bank Buana Indonesia	5,12%	8,71%	4,49%
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	5,85%	5,48%	3,29%
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	8,54%	5,97%	5,87%
6.	Bank Danamon	8,81%	6,97%	5,65%
7.	Bank Kesawan	5,39%	2,92%	4,39%
8.	Bank Mandiri (Persero)	6,53%	5,54%	9,00%
9.	Bank Niaga	7,28%	3,79%	6,83%
10.	Bank Internasional Indonesia	8,55%	5,24%	4,86%
11.	Bank Permata	9,40%	5,93%	4,40%
12.	Bank Swadesi	5,89%	4,14%	5,32%
13.	Bank Mega	6,88%	4,77%	5,49%
14.	Bank NISP	6,79%	5,23%	5,28%
15.	Bank Pan Indonesia	6,35%	6,70%	5,14%

Sumber : *Bursa Efek Jakarta*

Secara keseluruhan dapat kita lihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang yang terkecil terjadi pada PT Bank Kesawan pada tahun 2004 yaitu sebesar 2,92%, sedangkan biaya modal rata-rata tertimbang yang terbesar terjadi pada PT Bank Central Asia pada tahun 2004 yaitu sebesar 9,90%.

Analisis *Economic Value Added* (EVA)

Economic value added (EVA) merupakan salah satu cara dalam mengukur kinerja operasional perusahaan yang memadukan perhitungan akuntansi dengan keuangan, EVA didapat dengan menghitung laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax* atau NOPAT) yang dikurangi dengan biaya modal rata-rata tertimbang dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut.

Secara konseptual, EVA mengukur perbedaan dolar antara hasil imbal atas aktiva neto (atau hasil imbal atas modal diinvestasikan) dengan biaya modal sebuah perusahaan.

Tabel 6 menyajikan hasil perhitungan *economic value added* (EVA) lima belas perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama 3 periode (2003-2005):

**TABEL 6 : HASIL PERHITUNGAN EVA
PERIODE 2003-2005**

No.	Nama Emiten Perbankan	2003	2004	2005
1.	Bank Bumiputera Indonesia	(171.442)	(135.650)	(454.339)
2.	Bank Central Asia	(4.791.731)	(11.572.081)	(4.106.592)
3.	Bank Buana Indonesia	(512.106)	(1.140.831)	(375.582)
4.	Bank Negara Indonesia (Persero)	(6.863.452)	(4.391.763)	(3.445.918)
5.	Bank Rakyat Indonesia (Persero)	(5.509.935)	(2.757.070)	(3.398.339)
6.	Bank Danamon	(3.111.703)	(1.691.731)	(1.827.697)
7.	Bank Kesawan	(64.278)	(42.163)	(64.726)
8.	Bank Mandiri (Persero)	(11.702.075)	(8.492.132)	(23.101.132)
9.	Bank Niaga	(1.261.696)	(506.963)	(2.292.984)
10.	Bank Internasional Indonesia	(2.661.661)	(1.068.862)	(1.657.556)
11.	Bank Permata	(2.164.766)	(1.252.691)	(1.235.423)
12.	Bank Swadesi	(27.225)	(22.974)	(37.496)
13.	Bank Mega	(688.729)	(577.007)	(1.199.155)
14.	Bank NISP	(870.143)	(641.419)	(851.260)
15.	Bank Pan Indonesia	(768.953)	(675.374)	(1.391.860)

Keterangan : nilai perhitungan dalam juta rupiah.
Sumber : Bursa Efek Jakarta

Secara keseluruhan dapat kita lihat bahwa nilai tambah ke lima belas perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta selama periode 2003 sampai 2005 memiliki nilai negatif, hal ini diakibatkan oleh laba bersih setelah pajak yang diperoleh nilainya lebih kecil dari biaya modal yang digunakan.

Analisis Pengaruh *Total Assets Turnover* dan ROA Terhadap EVA

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan SPSS menunjukkan hasil regresi sebagai berikut:

- Regresi sederhana pengaruh *total assets turnover* terhadap EVA
 $Y = - 3,697,736 + 81,832.760$ (*total assets turnover*), $R^2 = 0.007$, sig = 0.597, dan $t = 0.532$.
- Regresi sederhana pengaruh ROA terhadap EVA
 $Y = - 3,207,110 + 257,662.26$ (ROA), $R^2 = 0.006$, sig = 0.612, dan $t = 0.511$.
- Regresi ganda pengaruh *total assets turnover* dan ROA terhadap EVA
 $Y = - 3,603,454 + 52,415.603$ (*total assets turnover*) + 134,477.70 (ROA), $F = 0.155$, sig = 0.857.

PEMBAHASAN

Bahasan difokuskan pada interpretasi hasil regresi sederhana maupun ganda mengenai pengaruh *total assets turnover* dan ROA terhadap EVA.

Pembahasan Regresi Sederhana

a. Pengaruh *total assets turnover* terhadap EVA

Dengan menggunakan Tabel t pada $\alpha=0.05/2 = 0.025$ (*two-tail test*) dan $df = n-2 = 45 - 2 = 43$ diperoleh t kritis = ± 2.021 dan sesuai kriteria penolakan H_0 , $t > t_{\alpha/2}$ atau $-t < -t_{\alpha/2}$ ($0.532 < 2.021$) maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa efisiensi operasi tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) secara signifikan.

Tidak signifikannya pengaruh efisiensi operasi (*total assets turnover*) terhadap EVA terlihat pula pada koefisien determinasi (R square) yang hanya sebesar 0.7%.

Ceteris paribus (asumsi ROA dan *error term* tidak berpengaruh), koefisien regresi *total assets turnover* sebesar 81,832.760 berarti jika *total assets turnover* naik 1 kali, maka estimasi EVA akan naik rata-rata sebesar Rp 81,832.760.

b. Pengaruh ROA terhadap EVA

Dengan menggunakan Tabel t pada $\alpha=0.05/2 = 0.025$ (*two-tail test*) dan $df = n-2 = 45 - 2 = 43$ diperoleh t kritis = ± 2.021 dan sesuai kriteria penolakan H_0 , $t > t_{\alpha/2}$ atau $-t < -t_{\alpha/2}$ ($0.511 < 2.021$) maka H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) secara signifikan.

Tidak signifikannya pengaruh profitabilitas perusahaan (*return on assets / ROA*) terhadap EVA terlihat pula pada koefisien determinasi (R square) yang hanya sebesar 0.6%.

Ceteris paribus (asumsi *total assets turnover* dan *error term* tidak berpengaruh), koefisien regresi ROA sebesar 257,662.26 berarti jika ROA naik 1 %, maka estimasi EVA akan naik rata-rata sebesar Rp 257,662.26.

Pembahasan Regresi Ganda

Pengaruh *total assets turnover* dan ROA terhadap EVA

Dengan bantuan Tabel F pada $\alpha=0.05$ dan $df = (k-1); (n-k) = (3-1); (45-3) = 2; 42$, diperoleh F_{α} (F kritis) = 3.23. $F = 0.155 < F_{\alpha} (0.05) = 3.23$, berarti H_0 diterima. Hal ini berarti bahwa secara bersama-sama (secara kolektif) efisiensi operasi dan profitabilitas tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) secara signifikan.

Tidak signifikannya pengaruh efisiensi operasi (*total assets turnover*) dan profitabilitas perusahaan (*return on assets / ROA*) terhadap EVA terlihat pula pada koefisien determinasi (R square) yang hanya sebesar 0.7%. Dengan *intercept* sebesar -3,603,454 dan dengan pengontrolan terhadap koefisien ROA, maka koefisien *regressor total assets turnover* sebesar 52,415.603 berarti bahwa setiap kenaikan 1 kali *total assets turnover* akan menyebabkan EVA meningkat rata-rata sebesar Rp52,415.60.

Dengan *intercept* sebesar -3,603,454 dan dengan pengontrolan terhadap koefisien *total assets turnover*, maka koefisien *regressor ROA* sebesar 134,477.40 berarti bahwa setiap kenaikan 1 % ROA akan menyebabkan EVA meningkat rata-rata sebesar Rp134,477.40.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

1. Dengan uji t pada alpha 5% pengujian 2 sisi ($\alpha/2$), hasil regresi sederhana data *total assets turnover* selama tahun 2003-2005 terhadap EVA perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima. Ini berarti efisiensi operasi tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta secara signifikan. Pengaruh *total assets turnover* terhadap EVA secara rata-rata lintas sektoral hanyalah sebesar 0.7% ($R\ square = 0.007$).
2. Uji t pada alpha 5% pengujian 2 sisi ($\alpha/2$), hasil regresi sederhana data ROA selama tahun 2003-2005 terhadap EVA perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta juga menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima. Ini berarti profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta secara signifikan. Pengaruh ROA terhadap EVA secara rata-rata lintas sektoral hanyalah sebesar 0.6% ($R\ square = 0.006$).
3. Berdasarkan uji F pada alpha ($\alpha=5\%$), hasil regresi ganda data *total assets turnover* dan ROA tahun 2003 sampai tahun 2005 terhadap EVA perusahaan perbankan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta menunjukkan bahwa hipotesis nol diterima (tidak cukup bukti untuk menolak H_0). Ini berarti bahwa secara bersama-sama (secara kolektif) efisiensi operasi dan profitabilitas perusahaan tidak mempengaruhi nilai tambah ekonomis (EVA) secara signifikan. Pengaruh *total assets turnover* dan ROA ini terhadap EVA hanya sebesar 0.7% ($R\ square = 0.007$), berarti pengaruh faktor lain sebesar 99.3%.
4. Berdasarkan analisis EVA selama periode tahun 2003 sampai dengan tahun 2005 menunjukkan perusahaan-perusahaan perbankan yang telah go publik di Indonesia seluruhnya menghasilkan nilai EVA negatif. Hal ini diakibatkan oleh rendahnya Nilai Laba Operasi Perusahaan Setelah Pajak (NOPAT) dibandingkan dengan nilai biaya atas modal perusahaan. EVA negatif berarti kinerja perusahaan masih belum memenuhi harapan para kreditur dan para pemegang saham.
5. Sebaiknya analisis EVA digunakan dalam menilai kinerja dari suatu perusahaan, selain dari analisis rasio keuangan yang sudah ada. Sehingga dapat dipakai untuk pertimbangan para investor dalam menanamkan dana yang mereka miliki.
6. Sebaiknya perusahaan melihat lebih jauh lagi tentang kewajiban yang dimiliki, terutama hutang jangka panjang. Karena mengandung resiko yang cukup tinggi.

DAFTAR RUJUKAN

- Brigham, Eugene F, and Joel F. "***Fundamentals of Financial Management***", Harcourt Houston : College Publishers, 2000
- Brigham, Eugene F, and Louis C. Gapenski. "***Financial Management Theory And Practice***", Ninth Edition, The Dryden Press, 2000

- Brigham, Eugene F, and Philip R Daves. “ **Intermediate Financial Management** “, Eght Edition, South-Western, 2004
- Weaver S C and Weston J.Fred. “**Finance and Accounting For Nonfinancial Managers**”, Jakarta: Bhuana Ilmu Populer, 2001
- H.M. Jogianto.” **Teori Portofolio dan Analsis Investasi**”, Edisi 2 : Yogyakarta: BPFE, 2000
- Damodaran, Aswath. “**Corporate Finance Theory and Practice**”, Twoth Edition, Johan Wiley an Johns Inc., 2001
- Gitman, Lawrence J. “**Principles of Managerial Finance**”, Ninth edition, Massachussts : Addison-Wesley, 2001
- Mouwen, Hansen. “**Management Accounting**”, Fiveth Edition, New York: Prince Hall, 2000
- Young, David S, O’Byrne, Stephen F. “**EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis Untuk Implementasi**”, Jakarta: Penerbit Salemba Empat, 2001
- Weston J. Fred and Thomas C.”**Copeland Managerial Finance**“, Nine Edition, USA: The Drey and Press, 2002
- Weston J. Fred and Eugene F. Brigham.” **Dasar-dasar Manajemen Keuangan** “, Jilid 9, Jakarta: Penerbit Erlangga, 2000
- Utama, Siddarta. “ **EVA : Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan** “. Usahawan, April, 2000
- Institute for Economic and Financial Research, “ **Indonesian Capital Market Directory 2005**“, : Jakarta: ECFIN, 2005
- Martin, john D, J.William Petty. “ **Value Based Management: The Corporate Response To The Shareholder Revolution**”, United States of America: Presiden and Fellows of Havard College, 2000

www.jsx.co.id