
**PENGARUH METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*, *RETURN ON ASSET (ROA)*, *RETURN ON EQUITY (ROE)*, DAN *DEBT TO EQUITY RATIO (DER)*
TERHADAP *RETURN SAHAM***

Monica Faulina Fernandus
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara
monica.faulina@gmail.com

Indra Widjaja
Program Studi Magister Manajemen Universitas Tarumanagara

Masuk : 06-12-2019 , revisi : 21-12-2019 diterima untuk diterbitkan : 21-12-2019

Abstract : Performance measurement can be used to measure company's success in a certain period of time and can be used as input for improvement of the company in the future. In measuring company performance, investors usually see financial performance reflected in various ratios. Managerial work measurements rarely use value added calculation approach to the cost of invested capital. Because of the limitations and weaknesses of the ratio, EVA method emerged as a measure of company performance.

This study aims to determine whether LQ45 companies in Indonesia have succeeded in adding value, so their performance is positive and which is the most significant performance evaluation methods: EVA, ROA, ROE, or DER. The research period is within 2016-2018 using Eviews 9.

The results showed that although the companies are listed in the LQ45 category, the use of capital structure policies are not optimal and random effect method states DER as the most significant method for measuring company performance.

Abstrak : Pengukuran kinerja dapat digunakan untuk mengukur kesuksesan perusahaan dalam periode waktu tertentu dan sebagai masukan untuk pengembangan perusahaan di masa depan. Dalam mengukur kinerja perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan dalam berbagai rasio. Pengukuran kerja manajerial jarang menggunakan pendekatan perhitungan nilai tambah untuk biaya modal yang diinvestasikan. Karena keterbatasan dan kelemahan rasio, metode *EVA* muncul sebagai ukuran kinerja perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah perusahaan LQ45 di Indonesia telah berhasil menambah nilai, sehingga kinerjanya positif dan manakah metode untuk menilai kinerja yang paling signifikan: *EVA*, *ROA*, *ROE*, atau *DER*. Periode penelitian tahun 2016 - 2018 menggunakan Eviews 9.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa meski perusahaan terdaftar dalam kategori LQ45, penggunaan kebijakan struktur modalnya tidak optimal dan metode efek *random* menyatakan bahwa *DER* sebagai metode yang paling signifikan untuk mengukur kinerja perusahaan.

Keywords : Economic Value Added (EVA), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), Debt to Equity Ratio (DER), Return Saham

PENDAHULUAN

Dalam mengukur kinerja perusahaan, *investor* biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio. Namun ada keterbatasan dan kelemahan analisis rasio, yakni :

1. Tidak memperhitungkan biaya modal sehingga dapat menghasilkan keputusan yang *misleading* karena hanya memfokuskan pada investasi dengan tingkat pengembalian tinggi tanpa memperhatikan tingkat resiko investasi.
2. Belum dapat mengatasi konflik yang muncul. Manajemen berkepentingan memaksimalkan tingkat pengembalian yang akan memperbaiki kinerja perusahaannya, sedangkan investor berkepentingan untuk meminimumkan tingkat resiko investasinya.
3. Tidak dapat berdiri sendiri karena memerlukan data pembandingan seperti standar industri dan sering kali tidak tersedia.

Atas kelemahan ini maka muncul metode *EVA (Economic Value Added)* sebagai ukuran kinerja perusahaan. Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui kinerja perusahaan yang termasuk dalam indeks LQ45 menggunakan metode *EVA*, apakah sudah menggunakan biaya modal yang efisien atau belum.
2. Untuk mengetahui pengaruh *EVA, ROA, ROE, DER* terhadap *return* saham perusahaan.
3. Untuk mengetahui metode manakah dari 4 metode tersebut yang paling berpengaruh terhadap *return* saham perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh *EVA* Terhadap *Return* Saham yakni:

- a. *Value-based management, EVA and stock price performance in Canada*
Menunjukkan perusahaan yang menggunakan *EVA* punya harga saham yang lebih baik.
- b. *EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change*
Dibandingkan dengan pengukuran lainnya *EVA* berkorelasi paling kuat dengan tingkat pengembalian saham.
- c. *EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value – A comparative analysis*
Indikator kinerja yang berkorelasi paling besar adalah *MVA* (38%).
- d. *Value Creation of EVA and Traditional Accounting Measures: Indian Evidence*
Penelitian yang dilakukan oleh Ekta Sikarwar Vijay Kumar Gupta (2016) hasilnya adalah *EVA* mengukur kinerja yang lebih baik daripada metode tradisional.
- e. *Valuation through EVA and Traditional Measures an Empirical Study*
Dari analisis ditemukan bahwa *EVA* adalah metode pengukuran terbaik yang tepat untuk mengukur nilai pemegang saham.
- f. *Does EVA® beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values*
Menurut penelitian Gary C. Biddle, Robert M. Bowen, dan James S. Wallace (1996) bahwa metode rasio lebih berpengaruh signifikan dibandingkan dengan metode *EVA*.

Rasio Analisis

Metode yang umumnya digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan adalah metode rasio keuangan. Berdasarkan tujuannya, rasio keuangan dibagi menjadi empat yaitu :

a. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (laba). Terdapat lima ukuran yakni: *Gross Profit Margin, Operating Profit Margin, Net Profit Margin, Return On Assets (ROA)*, dan *Return On Equity (ROE)*.

b. Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya. Rasio yang sering digunakan untuk menghitung rasio ini yaitu *Current Ratio* dan *Quick Ratio*.

c. Rasio Solvabilitas

Rasio solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek jika perusahaan dilikuidasi. Terdapat 2 rasio yang digunakan untuk menghitung rasio ini yakni : *Total Debt to Total Assets Ratio* dan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

d. Rasio Aktivitas

Rasio Aktivitas digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan aktiva atau kekayaan perusahaan sehingga akan diketahui aktiva mana yang produktif dan aktiva mana yang kurang produktif. Terdapat beberapa rasio aktivitas yakni: Rasio Perputaran Piutang, Rasio Perputaran Aktiva Tetap, Rasio Perputaran Persediaan, dan Rasio Perputaran Total Aktiva.

Economic Value Added (EVA) dan Nilai Perusahaan

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. Menurut Steward dalam Young (1996) dinyatakan dengan rumus sebagai berikut :

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

Dimana :

NOPAT = Laba operasi setelah pajak ; *WACC* = Biaya modal rata-rata tertimbang ;

Invested Capital = Jumlah modal yang diinvestasikan

Tolak ukur *EVA* dengan nilai perusahaan sebagai berikut :

- a. Jika *EVA* > 0, maka terjadi proses nilai tambah perusahaan.
- b. Jika *EVA* = 0, menunjukkan posisi impas perusahaan.
- c. Jika *EVA* < 0, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar dari pada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya.

Return Saham

Return saham menurut Samsul (2006: 291) adalah pendapatan yang dinyatakan dalam persentase dari modal awal investasi. Pendapatan investasi dalam saham ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham.

METODOLOGI

Variabel Penelitian dan Operasionalisasi Variabel

Berdasarkan perumusan masalah yang akan diteliti maka variabel yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

- 1. *Economic Value Added (EVA)* sebagai X₁
- 2. *Return on Assets (ROA)* sebagai X₂
- 3. *Return on Equity (ROE)* sebagai X₃
- 4. *Return on Equity (ROE)* sebagai X₃
- 5. *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai X₄
- 6. *Return* saham sebagai Y

**.Tabel 1
Operasionalisasi Variabel**

No.	Variabel	Pengukuran
1	<i>Economic Value Added (EVA)</i>	$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$
2	<i>Return on Assets (ROA)</i>	$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$
3	<i>Return on Equity (ROE)</i>	$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$
4	<i>Return</i> saham	$Return\ Saham = \frac{P1 - P0}{P0}$

Populasi, Sampel, Uji yang Digunakan

Data yang digunakan untuk analisis adalah data perusahaan yang termasuk dalam LQ45 secara berturut-turut dalam rentang waktu 2016-2018 dan data keuangan lengkap. Setelah nilai *EVA*, *ROA*, *ROE*, *DER*, dan *return* saham dihitung maka dilakukan uji regresi linier berganda data panel menggunakan *software* Eviews 9.

Perhitungan *Economic Value Added* (*EVA*)

Tabel 2
***Economic Value Added* (*EVA*)**

Kode Perusahaan	<i>EVA</i>		
	2016	2017	2018
ADHI	- 219.614.877.031	- 100.144.568.889	- 118.285.169.530
ADRO	- 3.080	23.009	7.661
ANTM	7.914.042	- 43.830.024	- 393.644.905
BBCA	- 54.426.008	- 21.643.290	- 24.250.628
BBNI	- 13.288.911	- 13.551.642	- 12.814.144
BBRI	- 25.199.010	- 31.787.765	- 15.647.935
BBTN	- 10.489.736	- 10.405.475	- 10.128.379
BMRI	- 15.649.310	- 21.024.240	- 18.418.604
BSDE	- 563.659.376.680	20.724.262.892	- 883.880.089.545
GGRM	- 5.515.135	- 2.303.474	- 1.716.422
HMSP	1.627.168	9.079.430	1.968.513
ICBP	548.575	557.416	641.695
INDF	- 458.435	- 319.999	- 1.153.675
INTP	231.573	171.754	68.494
JSMR	- 714.245.933	- 288.586.363	- 684.498.626
KLBF	245.112.781.978	197.639.040.241	215.618.057.978
LPKR	- 42.886	120.240	- 426.146
LPPF	990.250	869.513	530.601
MNCN	- 370.003	- 59.038	- 164.167
PTBA	333.436	796.665	881.771
PTPP	- 23.542.504.550	- 422.494.646.483	- 384.534.690.185
SCMA	159.368.032	139.566.504	184.781.697
SRIL	- 41.672.237	- 56.073.235	- 47.314.661
SSMS	- 52.503.977	- 181.195.044	- 123.656.168
UNTR	- 1.383.333	361.928	1.380.767
UNVR	4.148.836	4.275.060	4.680.958
WIKA	- 333.110.600	- 388.756.209	- 376.002.724
WSKT	- 257.925.552.172	- 2.446.619.153.261	- 2.308.287.643.938

HASIL ANALISIS

Berdasarkan analisis menggunakan *software* Eviews 9, diperoleh hasil bahwa metode *Random Effect* (MER) yang paling tepat untuk digunakan. Hasil analisis sebagai berikut :

Dependent Variable: RETURN?
 Method: Pooled EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 11/30/19 Time: 00:43
 Sample: 2016 2018
 Included observations: 3
 Cross-sections included: 28
 Total pool (balanced) observations: 84
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.003366	0.007164	-0.469780	0.6398
EVA?	1.27E-14	9.01E-15	1.414099	0.1613
ROA?	0.060079	0.079548	0.755255	0.4523
ROE?	-0.024313	0.030844	-0.788274	0.4329
DER?	0.005362	0.002335	2.296328	0.0243

Random Effects (Cross)

_ADHI-C	0.034096
_ADRO-C	-0.005692
_ANTM-C	-0.001253
_BBCA-C	0.001663
_BBNI-C	-0.005622
_BBRI-C	-0.000484
_BBTN-C	0.025394
_BMRI-C	-0.007934
_BSDE-C	0.003462
_GGRM-C	0.003265
_HMSP-C	0.004019
_ICBP-C	0.007559
_INDF-C	0.005619
_INTP-C	0.006866
_JSMR-C	0.000813
_KLBFC	-0.008284
_LPKR-C	0.001924
_LPPF-C	0.010872
_MNCN-C	-0.009957
_PTBA-C	-0.008242
_PTPP-C	-0.002519
_SCMA-C	-0.002228
_SRIL-C	-0.000723
_SSMS-C	-0.005339
_UNTR-C	-0.030572
_UNVR-C	-0.004918
_WIKAC	-0.007212
_WSKTC	-0.004573

Effects Specification			
	S.D.	Rho	
Cross-section random	0.016890	0.2597	
Idiosyncratic random	0.028517	0.7403	

Weighted Statistics			
R-squared	0.091019	Mean dependent var	0.003208
Adjusted R-squared	0.044995	S.D. dependent var	0.028849
S.E. of regression	0.028193	Sum squared resid	0.062793
F-statistic	1.977632	Durbin-Watson stat	1.738279
Prob(F-statistic)	0.105979		

Unweighted Statistics			
R-squared	0.128343	Mean dependent var	0.004595
Sum squared resid	0.083526	Durbin-Watson stat	1.306795

Gambar 1
Hasil Analisis MER

KESIMPULAN

Berdasarkan pengujian yang dilakukan maka dipilih Metode *Random Effect* (MER) untuk analisis ini, dan kesimpulan penelitian sebagai berikut :

1. Perusahaan menghasilkan nilai *EVA* negatif yang menandakan biaya modal yang dikeluarkan lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang dihasilkan. Keadaan ini menggambarkan bahwa kenyataannya walaupun perusahaan termasuk dalam kategori LQ45 namun belum menggunakan biaya modal yang efisien atau kebijakan penggunaan struktur modalnya belum optimal.
2. Pengaruh metode *EVA*, *ROA*, *ROE*, *DER* terhadap *return* saham :
 - a. *EVA* tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham yang mencerminkan kinerja perusahaan.
 - b. *ROA* tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham yang mencerminkan kinerja perusahaan.
 - c. *ROE* tidak berpengaruh signifikan dengan arah hubungan negatif terhadap *return* saham yang mencerminkan kinerja perusahaan.
 - d. *DER* berpengaruh signifikan dengan arah hubungan positif terhadap *return* saham yang mencerminkan kinerja perusahaan.
3. Nilai *Debt to Equity Ratio* (*DER*) dapat digunakan sebagai salah satu metode penilaian kinerja perusahaan dibandingkan dengan metode lainnya (*EVA*, *ROA*, dan *ROE*).

DAFTAR PUSTAKA

- Athanassakos, George. (2007). Value-based management, EVA and stock price performance in Canada. *Management Decision*, 45 (9), 1396-1411.
- Biddle, Gary C., Bowen, Robert M., & Wallace, James S. (1997). Does EVA beat earnings? Evidence on associations with stock returns and firm values. *Journal of Accounting and Economics*, 24, 301-336.
- Ferguson, Robert, Rentzler, Joel and Yu, Suasana. (2005). Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability?. *Journal of Applied Finance*, 101-113.
- Gujarati dan Porter. (2009). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta : Salemba Empat.
- Gupta, Ekta Sikarwar Vijay Kumar. (2016). Value creation of EVA and traditional accounting measures: Indian evidence. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 65 (4), 1-14.
- Helfert, Erich A. 1991. *Techniques of Financial Analysis Seventh Edition*. Boston : IRWIN.
- Ismail, Ahmad. (2006). Is economic value added more associated with stock return than accounting earnings? The UK evidence. *International Journal of Managerial Finance*, 2 (4), 343-353.
- Jakub, Salaga, Viera, Bartosova and Eva, Kicova. (2015). Economic Value Added as a measurement tool of financial performance. *Procedia Economics and Finance*, 26, 484-489.
- Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K. (2017). EVA & MVA as performance measures and signals for strategic change. *Strategy & Leadership*, 24 (3), 34-38.
- Nachrowi, D and Usman, Hardius. (2006). *Pendekatan Populer dan Praktis Ekonometrika : Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan*. Jakarta : Lembaga Penerbit Fakultas Universitas Indonesia.
- Reddy, Dr. N R V Ramana, Rajesh, M. and Reddy, Dr. T. Narayana. (2011). Valuation through EVA and Traditional Measures an Empirical Study. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 2 (1), 19-23.
- Riska, Sukarmanto, Edi., & Nurhayati. (2014-2015). Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham : Studi Kasus Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2010-2013). *Prosiding Penelitian Sivitas Akademika Unisba (Sosial dan Humaniora)*, 2, 1-7.
- Saidi. (2010). Analisis Kinerja Dengan Metode Economic Value Added : Studi Kasus PT. Astra International Tbk. *Riset Manajemen dan Akuntansi*, 1 (2), 50-67.
- Sasongko, Noer and Wulandari, Nila. (2006). Pengaruh EVA Dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Empirika*, 19 (1), 64-80.
- Wet, JHvH de. (2005). EVA versus traditional accounting measures of performance as drivers of shareholder value : A comparative analysis. *Meditari Accountancy Research*, 13 (2), 1-16.
- Xin, Zhao, Ting, Wang & Yuan, Zheng. (2012). Economic Value Added for Performance Evaluation: a Financial Engineering. *Systems Engineering Procedia*, 5, 379 – 387.
- <https://www.idx.co.id/>