

# EVA DAN BEBERAPA VARIABEL FUNDAMENTAL PERUSAHAAN TERHADAP HARGA SAHAM

Sri Isworo Ediningsih

Nilmawati

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi UPN "Veteran" Yogyakarta  
Jl. SWK 104 Ringroad Utara, Condong Catur, Yogyakarta

**Abstract:** *Economic Value Added (EVA) as performance measure had been proven in United States. In Indonesia, EVA had been used by several companies. However, since 2001 Saw magazine, Mark Plus & Co and Maxi UI consistently made rating on 100 companies with EVA. The purpose of this study was to analyze both simultaneously and partially the influence of EVA and several fundamental variables (CR, ROI, Size and PER) on stock price. The sample was taken by using purposive sampling with positive EVA as criteria. There were 88 companies as sample. By using multiple regression, this study found that: 1) simultaneously EVA and several fundamental variables (CR, ROI, Size and PER) significantly influenced stock price 2) EVA, ROI and PER significantly influenced stock price and 3) CR and size company did not significant influence stock price.*

**Key words:** *Economic Value Added, current ratio, ROI, size, PER, stock price*

Setiap perusahaan tentunya ingin agar kemakmuran pemegang saham meningkat dari waktu ke waktu. Berbagai cara dilakukan untuk mendorong terciptanya kemakmuran pemegang saham. Kemakmuran pemegang saham dapat dinilai dari berbagai ukuran misalnya: adanya kenaikan laba, adanya kenaikan harga saham dan adanya nilai lebih kekayaan dibandingkan semua biaya yang digunakan yang tercermin pada nilai EVA (*Economic Value Added*) positif. EVA awalnya diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co pada tahun 1980-an. EVA mengukur laba bersih setelah pajak

dikurangi semua biaya modal yang digunakan untuk operasi perusahaan. EVA merupakan sebuah ukuran sederhana yang dapat memberi gambaran riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah (*value added*) bagi pemegang saham (Tully, 1998). Hal tersebut berbeda jika menggunakan laporan keuangan, dimana laba bersih yang dilaporkan besar belum tentu memiliki nilai tambah dari kegiatan operasinya sebab bisa saja sebagian besar modal kerjanya bersumber dari pemegang saham yang dalam perhitungan kinerja keuangan konvensional diabaikan.

---

Korespondensi dengan Penulis:

**Sri Isworo Ediningsih:** Telp. +62 274 486 733 Ext. 260

E-mail: wororio@yahoo.co.id

Kinerja keuangan yang diukur dengan EVA diharapkan tidak saja bermanfaat bagi pemegang saham tapi juga investor publik dan manajemen. Studi Lehn & Makhija (1996) menemukan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial. Mengingat manfaat tersebut, sejak tahun 2001 Majalah SWA, Mark Plus & CO dan Magister Akuntansi UI selalu membuat peringkat terhadap 100 perusahaan-perusahaan publik yang mampu menciptakan nilai tambah (EVA positif). Pada kenyataannya dari 100 perusahaan juga ada yang bernilai EVA negatif, artinya bahwa perusahaan tersebut mengalami penurunan nilai kekayaan perusahaan (*destroye value*). Dari ke-100 perusahaan yang dinilai apakah mampu menciptakan nilai tambah, dibedakan atas 50 perusahaan yang beraset di atas Rp 1 triliun dan 50 perusahaan yang beraset di bawah Rp 1 triliun.

Hal menarik yang perlu dicermati dari hasil riset tersebut adalah: (1) dari tahun ke tahun perusahaan yang masuk peringkat SWA100 bervariasi, ini mengindikasikan bahwa pengukuran EVA dipengaruhi juga oleh faktor-faktor eksternal perusahaan seperti: tingkat suku bunga, inflasi, *exchange rate* dan lain-lain; (2) perusahaan yang

mampu menciptakan nilai EVA positif belum tentu secara khusus menerapkan metode EVA dalam pencapaian kinerja, karena secara formal Indonesia belum menerapkan EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan; (3) perusahaan yang mempunyai nilai EVA negatif belum tentu kinerjanya buruk, hal tersebut dimungkinkan karena perusahaan banyak mengeluarkan modal untuk peningkatan asset; (4) EVA belum menjadi acuan dalam menentukan saham-saham yang akan dibeli/dijual dikarenakan EVA diterapkan untuk mengukur apakah perusahaan bekerja efisien/tidak. Meskipun demikian tidak berarti tidak ada yang menggunakan EVA untuk menilai saham yang akan dibeli/dijual. Tabel 1 menyajikan data atas 6 perusahaan publik yang selama tahun 2001-2006 mampu menciptakan nilai EVA positif.

Keadaan tersebut menarik untuk dibuktikan secara empiris karena di sisi lain diprediksi EVA berkorelasi positif dengan kinerja saham dalam jangka panjang. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Sebagaimana diketahui, harga saham naik karena ekspektasi investor terhadap "*future*" bukan *the past*. Meskipun demikian,

**Tabel 1. Perusahaan dengan EVA Positif Selama 6 Tahun Berturut-turut**

No.	Emiten	Nilai Adj. EVA (Juta Rupiah)					
		2000	2001	2002	2003	2004	2005
1.	Unilever Ind	715.703	533.536	630.310	909.051	1.285.269	1.205.031
2.	HM Sampoerna	167.103	240.802	405.362	531.603	1.127.324	1.948.402
3.	Telkom	33.814	111.514	3.305.915	1.770.948	3.574.485	4.062.859
4.	Sari Husada	66.145	91.921	43.415	94.090	71.845	141.399
5.	Multi Bintang Ind	60.847	60.636	35.587	52.405	90.227	116.261
6.	Merck Indonesia	31.801	36.653	9.789	36.760	47.529	33.018

Sumber: Majalah SWA, 2006.



Natarsyah (2000) meneliti pengaruh beberapa faktor fundamental dan risiko sistematis terhadap harga saham, hasilnya faktor fundamental yang berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan kelompok industri barang konsumsi yang go publik di Pasar Modal Indonesia adalah *Return on assets*, *debt to equity ratio* dan nilai buku. Nilai koefisien regresi yang paling besar adalah nilai buku, sedangkan *dividend payout ratio* tidak signifikan. Faktor lain yang berpengaruh terhadap harga saham adalah risiko sistematis yang diukur dengan indeks beta dan merupakan variabel *dummy*.

Sjarief & Wirjolukito (2004) meneliti pengaruh EVA dan faktor lainnya terhadap harga saham hasilnya EVA berpengaruh terhadap harga saham sementara umur perusahaan secara *statistik* berpengaruh signifikan tetapi arahannya *negatif*, ini tidak sesuai harapan peneliti dan DER juga tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Sasongko & Wulandari (2006) meneliti pengaruh EVA dan rasio-rasio profitabilitas terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur di BEJ tahun 2001 - 2002 dan hasilnya EPS berpengaruh terhadap harga saham. Sementara variabel ROA, ROE, ROS, BEP dan EVA tidak berpengaruh terhadap harga perusahaan.

Herlina & Hadianto (2007) menemukan, variabel DER, ROA, DPS, PER, BVS berpengaruh secara simultan terhadap harga saham perusahaan sektor telekomunikasi periode 1997 - 2005 di Bursa Efek Jakarta. Secara parsial, variabel BVS, PER, ROA berpengaruh positif terhadap harga saham namun DPS tidak berpengaruh terhadap harga saham dan variabel BVS berpengaruh dominan terhadap harga saham.

Berdasarkan telaah teoritis dan penelitian-penelitian terdahulu, harga saham perusahaan dipengaruhi tidak hanya faktor internal perusa-

haan tetapi juga faktor eksternal, namun demikian bukti empiris menunjukkan bahwa faktor internal yang diproxy dengan variabel fundamental diduga kuat mempengaruhi harga saham.

---

### **ECONOMIC VALUE ADDED/EVA**

---

Ketika perusahaan dikelola oleh pihak lain yang terpisah dari pemilik, maka pemilik berkepentingan untuk mengetahui sejauhmana modal yang diinvestasikan didayagunakan oleh manajemen. Untuk itu, pengukuran kinerja dengan EVA diperlukan karena EVA memperhitungkan *economic profit* dengan memperhitungkan semua biaya modal. Perusahaan yang efisien dan efektif akan mampu menghasilkan EVA positif yang artinya perusahaan mampu menciptakan kesejahteraan bagi pemilik perusahaan. Lehn & Makhija (1996) menyatakan EVA merupakan ukuran efektif dari kualitas pengambilan keputusan manajerial seperti dapat dipercayanya indikator dari pertumbuhan nilai perusahaan di masa yang akan datang (Fisher, 1995). Kesejahteraan pemilik perusahaan antara lain dapat dilihat dari harga sahamnya. Penelitian mengenai EVA dalam kaitannya dengan harga saham, sebelumnya dilakukan oleh Merrill Lynch dan Stern Stewart dalam Sjarief & Wirjolukito (2004) hasilnya tidak ada korelasi positif antara EVA dengan harga saham. Meskipun demikian Stern dan Stewart dalam Sjarief & Wirjolukito (2004) menemukan adanya pengaruh positif antar EVA dan harga saham.

Penelitian lain yang dilakukan Kartini & Hermawan (2008) menemukan bahwa EVA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Hal ini menunjukkan kemungkinan besar EVA tidak digunakan para investor sebagai acuan da-



## KEUANGAN ■■■■■ ■■■■■ ■■■■■ ■■■■■

- CR = aktiva lancar/hutang lancar  
 ROI = laba bersih/total aset,  
 PER = harga saham perlembar/EPS,  
 EVA = NOPAT – *Capital Charges*  
 NOPAT = *Net operating profit after tax*  
*Capital charges* = WACC x *Invested Capital*, diukur dengan ln EVA  
 Size = merupakan *dummy* variabel

Dimana:

- 1 = size perusahaan dengan total aset di atas Rp 1 triliun  
 0 = size perusahaan dengan total aset di bawah Rp 1 triliun

Untuk mencapai tujuan penelitian, pengujian dilakukan terhadap model berikut:

$$SP_t = b_0 + b_1 CR_{t-1} + b_2 ROI_{t-1} + b_3 PER_{t-1} + b_4 spreadEVA_{t-1} + b_5 dSize_{t-1} + e$$

Dimana:

- t = periode ke-t  
 t<sub>-1</sub> = periode ke t-1  
 b<sub>0</sub> = konstanta  
 b<sub>1</sub>... b<sub>5</sub> = koefisien regresi  
 e = kesalahan acak

Untuk menghindari bias dalam analisis, model harus bersifat BLUE (*Best Linear Unbias Estimate*) maka harus memenuhi uji asumsi klasik regresi yang terdiri dari uji autokorelasi, multikolinieritas dan heteroskedastisitas. Setelah itu model di uji dengan derajat kepercayaan 5%.

## HASIL

Untuk memberikan gambaran mengenai data variabel penelitian, berikut ini ditunjukkan statistik deskriptif pada Tabel 2.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Variabel Penelitian**

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Dev.
Ln SP	123	4.09	11.05	7.7081	1.5039
CR	123	.22	8.57	2.5408	1.8742
ROI	123	.02	40.15	12.6343	6.9509
DSize	123	0	1	.57	.50
PER	123	0	76.78	11.5562	10.9841
Ln EVA	123	5.21	15.22	10.7167	1.9748

Sumber: Data sekunder, diolah (2009).

Berdasarkan Tabel 2, dapat dijelaskan bahwa nilai minimum variabel harga saham (Ln) 4,09 maksimum 11,05 dan nilai rata-rata 7,7181 de-

ngan standar devisi 1,5039. Nilai minimum variabel CR 0,22%, maksimum 8,57% dan rata-rata 2,56% dengan standar deviasi 1,8742%. Nilai mini-



### Uji Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui apakah secara parsial variabel EVA dan beberapa variabel fundamental (CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan) berpengaruh terhadap harga saham.

Uji regresi linier berganda (Tabel 3) secara parsial menunjukkan bahwa variabel EVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 3,163 dan tingkat signifikansi 0,002 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel CR hasil menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan variabel CR terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 0,282 dan tingkat signifikansi 0,778 yang lebih besar dari 5%. Untuk variabel ROI berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar 2,436 dan tingkat signifikansi 0,016 yang lebih kecil dari 5%. Variabel PER menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -2,419 dan tingkat signifikansi 0,017 yang lebih kecil dari 5%. Tetapi pengaruh PER terhadap harga saham dalam penelitian ini menunjukkan tanda yang berbeda dari teori yang mendasari (diharapkan pengaruh PER terhadap harga saham adalah positif), kenyataannya pengaruhnya negatif yaitu PER tinggi harga saham rendah. Terakhir, variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan dari nilai t sebesar -1,278 dan tingkat signifikansi 0,204 yang lebih besar dari 5%.

---

### PEMBAHASAN

---

Secara empiris terbukti bahwa EVA dan variabel fundamental perusahaan lainnya seperti CR, ROI, PER dan ukuran perusahaan secara bersama dapat mempengaruhi harga saham. Hal ini berarti perusahaan memang perlu untuk memperhatikan variabel-variabel tersebut dalam usaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Akan tetapi di luar variabel-variabel tersebut masih banyak variabel lain yang mampu mempengaruhi harga saham, hal ini dikarenakan harga saham tidak saja dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan (dibuktikan dengan digunakannya variabel fundamental) tetapi juga dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan yang menggambarkan kondisi perekonomian secara umum, misalnya: kebijakan pemerintah, pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, tingkat inflasi, nilai tukar dan lain-lain. Temuan ini sebagaimana hasil penelitian Purnomo (1999), Natarsyah (2000), Syarief & Wirjolukito (2004) serta Herlina & Hadianto (2007) yang menggunakan variabel fundamental untuk memprediksi harga saham.

Penelitian ini juga mampu membuktikan bahwa EVA berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Hasil ini memperlihatkan bahwa penting bagi perusahaan untuk menghasilkan EVA yang positif karena dapat mempengaruhi harga sahamnya. Burkette & Hedley (1997) melaporkan bahwa kebijaksanaan mengimplementasikan EVA mendorong meningkatkan saham perusahaan. Semakin tinggi EVA semakin tinggi harga saham, dengan kata lain semakin sejahtera para pemegang saham. EVA positif menunjukkan perusahaan yang bersangkutan dikelola dengan efisien dan efektif. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Syarief & Wirjolu-



kin meningkat. Demikian pula dengan variabel PER, menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, walaupun menunjukkan arah yang bertentangan dengan teori yang diharapkan.

Dua variabel fundamental lain dalam penelitian ini yaitu CR dan *size* tidak berpengaruh terhadap harga saham. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa dua variabel fundamental ini tidak begitu diperhatikan investor ketika berinvestasi.

### Saran

Perlu ada penelitian lanjutan dengan periode penelitian yang lebih lama, karena jika dicermati perusahaan-perusahaan yang dalam jangka waktu lama menghasilkan EVA positif sahamnya likuid. Namun demikian ukuran likuiditas saham tidak menggunakan CR, tetapi dengan mengelompokkan apakah saham termasuk kategori saham likuid atau tidak (masuk LQ 45).

Perlunya perusahaan-perusahaan di Indonesia terlebih perusahaan kelompok UKM menerapkan EVA. Dimungkinkan jika perusahaan menerapkan metode EVA secara konsisten akan ditemukan bukti kuat adanya keterkaitan EVA dengan harga saham yang mana keadaan ini mendorong perusahaan lain untuk menggunakan EVA juga mendorong investor ataupun calon investor berinvestasi pada perusahaan yang menerapkan EVA.

Penerapan EVA secara konsisten memungkinkan perbaikan dan pengembangan metode EVA. Dengan demikian temuan-temuan baru terbuka lebar.

---

### DAFTAR PUSTAKA

---

- Brigham & Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Eight Edition. Terjemahan oleh Suhartono dan Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- Burkette, G. D. & Hedley, T. P. 1997. The Truth About Economic Value Added. *CPA Journal*, Vol.67, No.7.
- Ghozali, I. 2006, *SPSS Analisis Multivariate*. Cetakan Keempat. Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Harianto, F. & Sudomo, S. 1998/ *Perangkat dan Teknik Analisis Investasi di Pasar Modal Indonesia*. PT Bursa Efek Jakarta.
- Herlina & Hadianto, B. 2007. Pengaruh Rasio Fundamental terhadap Harga Saham Sektor Telekomunikasi Selama Periode 1997 – 2001 di Bursa Efek Jakarta. *Prosiding*. Universitas Kristen Maranatha Bandung.
- Kartini & Hermawan, G. 2008. Economic Value Added dan Market Value Added terhadap Return Saham. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, Vol.12, No.3, hal.355-368.
- Lehn, K. & Makhija, A. K. 1996. EVA & MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change. *Strategy & Leadership Journal*, Vol.24, No.3.
- Nataryah, S. 2000. Analisis Pengaruh Beberapa Faktor Fundamental dan Risiko Sistematis terhadap Harga Saham: Kasus Industri Barang Konsumsi Yang Go-Publik di Pasar Modal Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol.15, No.3.