

**ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN DAN
HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM**
(Studi Kasus Terhadap Limabelas Emiten Yang Termasuk Dalam LQ-45)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan
Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata
Semarang



**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2001**

**ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN DAN
HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM**
(Studi Kasus Terhadap Limabelas Emiten Yang Termasuk Dalam LQ-45)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Menyelesaikan
Program Sarjana (S1) Pada Fakultas Ekonomi
Universitas Katolik Soegijapranata
Semarang



Oleh :

Nama : HERU PURWANTO
Nim : 97.60.0418
Nirm : 97.6.111.02030.50002
Jurusan : Akuntansi

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS KATOLIK SOEGIJAPRANATA
SEMARANG
2001**

HALAMAN MOTTO

Aku bersyukur kepada Tuhan atas ketidaksempurnaanku,
sebab melalui ketidaksempurnaanku itu aku telah menemukan
diriku, pekerjaanku dan Tuhanku

(Hellen Keller)

Percayalah kepada Tuhan dengan segenap hatimu
Dan janganlah bersandar kepada pengertianmu sendiri

(Amsal 3 : 5)

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama : Heru Purwanto

NIM : 97.60.0418

NIRM : 97.6.111.02030.50002

Fakultas : Ekonomi

Jurusan : Akuntansi


Judul : ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA
PERUSAHAAN DAN HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT
PENGEMBALIAN SAHAM (Studi Kasus Terhadap Limabelas
Emiten Yang Termasuk Dalam LQ-45)

Semarang, Agustus 2001

Pembimbing I


(Dra. Lucia Hari Patworo, Msi)

Pembimbing II


(Oct. Digdo H,SE, Msi, Akt)

TANDA PENGESAHAN SKRIPSI

Judul Skripsi : ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN DAN HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM (Studi Kasus Terhadap Limabelas Emiten Yang Termasuk Dalam LQ-45).

Telah diuji dan dipertahankan dihadapan Dewan Penguji pada :

Hari : Rabu

Tanggal : 26 September 2001

Yang bertanda tangan dibawah ini,

Penguji I

(Vincent Didiek A, PhD)

Penguji II

(Stef. Lily Indarto, SE, MM)

Penguji III

(G. Freddy K, SE)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Katolik Soegijapranata

(Drs. Vincent Didiek, WA, MBM, Ph.D)

ABSTRAKSI

Tidak lama lagi dunia bisnis kita akan memasuki pasar bebas. Hal ini akan berdampak sangat luas pada perkembangan bisnis yang menghapus batas antar negara dan tentunya juga menimbulkan tingkat persaingan yang semakin ketat pula. Oleh karena itu pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan mendapat perhatian penting untuk mengetahui seberapa efektif dan efisien strategi perusahaan yang telah diterapkan untuk dapat bertahan dan memenangkan persaingan.

Dalam proses pengambilan keputusan untuk mengevaluasi kinerja, manajer akan lebih menyukai alternatif-alternatif yang membuat kinerja mereka terlihat baik. Sebagai contoh, pengukuran kinerja dengan menggunakan ROE akan mendorong manajer untuk menghindari investasi dalam proyek yang akan menghasilkan laba yang rendah meskipun proyek tersebut menguntungkan dengan resiko yang lebih rendah. Kenyataannya manajer akan melakukan investasi yang menjanjikan ROE yang tinggi meskipun resikonya tinggi. Inilah kelemahan utama pada pengukuran akuntansi tradisional seperti ROE, yang mengabaikan kepentingan investor yang telah menanggung resiko dengan menanamkan modalnya di perusahaan.

Bertolak dari pengukuran kinerja di atas, maka dicari alternatif untuk mengukur kinerja perusahaan yaitu EVA. EVA adalah residu atau surplus pendapatan yang tersisa setelah mengurangi biaya modal dari laba. Oleh sebab itu, EVA ditentukan oleh dua hal. Pertama, yaitu *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* yang menggambarkan hasil penciptaan nilai (*value*) di dalam perusahaan. Kedua, yaitu tingkat biaya kapital atau modal yang diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai (*value*) tersebut yang diperhitungkan secara tertimbang. Dengan EVA perhatian manajer akan sesuai dengan keinginan investor, manajer akan bertindak seperti investor yaitu memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modal sehingga *value creation* dapat dimaksimalkan.

Dalam menentukan pilihan investasi saham, investor sangat tergantung kepada informasi keuangan yang berkaitan dengan kondisi emiten. Salah satu alasan logis investor menginvestasikan dananya adalah untuk mendapatkan *return* yang tinggi. Untuk itu dalam penelitian ini ingin diketahui apakah nilai EVA mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return saham*, dengan judul **“ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN DAN HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM”**.

Penelitian ini dilakukan terhadap 15 perusahaan *go public* yang menjadi objek penelitian untuk menguji hipotesis. Objek penelitian dipilih dengan metode *purposive sampling* di perusahaan yang terdapat dalam LQ-45 untuk periode Februari 2000 hingga Juli 2001. Jumlah sampel perusahaan sebanyak 15 emiten dianggap cukup untuk mewakili populasi LQ-45. Data yang dipergunakan berasal dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan antara periode 1 Januari hingga 30 April 2001.

Hal yang perlu dipahami dalam rumusan sederhana adalah bahwa EVA yang positif menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan

nilai bagi pemegang saham/ pemilik modal. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Selanjutnya hubungan antara EVA dengan tingkat pengembalian saham biasa dinyatakan positif apabila kenaikan EVA diikuti dengan kenaikan tingkat pengembalian saham biasa atau sebaliknya. Sedangkan hubungan akan dinyatakan negatif apabila kenaikan EVA diikuti dengan penurunan tingkat pengembalian saham biasa atau sebaliknya, sedangkan untuk mengukur kuat atau tidaknya hubungan tersebut dinyatakan dengan suatu koefisien korelasi (r).

Berdasarkan pada perhitungan diperoleh hasil bahwa kinerja keuangan limabelas emiten berdasarkan metode EVA di tahun 1999 rata-rata negatif, sedangkan di tahun 2000 hampir semuanya positif. Hal ini berarti emiten berhasil memperbaiki kinerjanya di tahun 2000.

Kemudian berdasarkan perhitungan SPSS (*Statistical Package for Social Science*), diperoleh koefisien korelasi (r) sebesar $-0,467$ (korelasi moderat) di tahun 1999 dan $0,376$ (korelasi lemah) di tahun 2000. Ini menunjukkan di tahun 1999 tersebut kinerja keuangan EVA emiten mempunyai hubungan yang lebih erat terhadap tingkat pengembalian saham biasanya daripada di tahun 2000. Selama dua tahun penelitian, di tahun 1999 koefisien korelasi bertanda negatif yang menunjukkan kinerja keuangan emiten dan tingkat pengembalian saham biasa terdapat hubungan yang tidak searah atau dapat dikatakan jika kinerja perusahaan turun maka tingkat pengembalian saham akan naik (atau sebaliknya). Sedangkan di tahun 2000, koefisien korelasi bertanda positif yang menunjukkan terdapat hubungan yang searah antara kinerja keuangan emiten dan tingkat pengembalian saham biasa.

Langkah selanjutnya setelah menghitung tingkat korelasi adalah menguji hasil perhitungan tersebut untuk mengetahui apakah ada hubungan antara kedua variabel yang diteliti tersebut. Dengan $d.f. = 13$ dan $\alpha = 5\%$ diperoleh t tabel sebesar $2,160$, sedangkan t hitung untuk tahun 1999 dan 2000 sebesar $-1,904$ dan $1,462$. Karena t hitung $< t$ tabel berarti H_0 diterima, H_a ditolak. Ini berarti tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel kinerja keuangan emiten dan tingkat pengembalian saham biasa karena H_0 ditolak.

Berdasarkan perhitungan SPSS juga didapat hasil bahwa tidak terdapat hubungan yang signifikan antara variabel kinerja keuangan emiten dengan tingkat pengembalian saham biasa karena H_0 diterima, H_a ditolak. Hal ini dapat dilihat dari nilai $\alpha < \text{Sig } t$ di tahun 1999 ($0,079$) dan 2000 ($0,167$).

Secara umum dalam penelitian ini didapat kesimpulan bahwa tidak terdapat hubungan antara kinerja limabelas emiten yang termasuk dalam LQ-45 dengan tingkat pengembalian saham biasanya selama dua tahun penelitian. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai kemungkinan, diantaranya bahwa investor kurang mendasarkan *buy-sell decision*nya pada pendekatan fundamental emiten namun lebih dipengaruhi oleh kekuatan harga pasar, dimana investor rata-rata melakukan transaksi yang bersifat jangka pendek (spekulasi) dan emosional atau kondisi pasar modal khususnya BEJ secara dominan dipengaruhi kondisi eksternal seperti situasi politik, kondisi perekonomian, peraturan pemerintah dan isu-isu lainnya. Oleh karena itu korelasi antara kinerja keuangan emiten dengan tingkat pengembalian sahamnya tidak terlihat.

KATA PENGANTAR

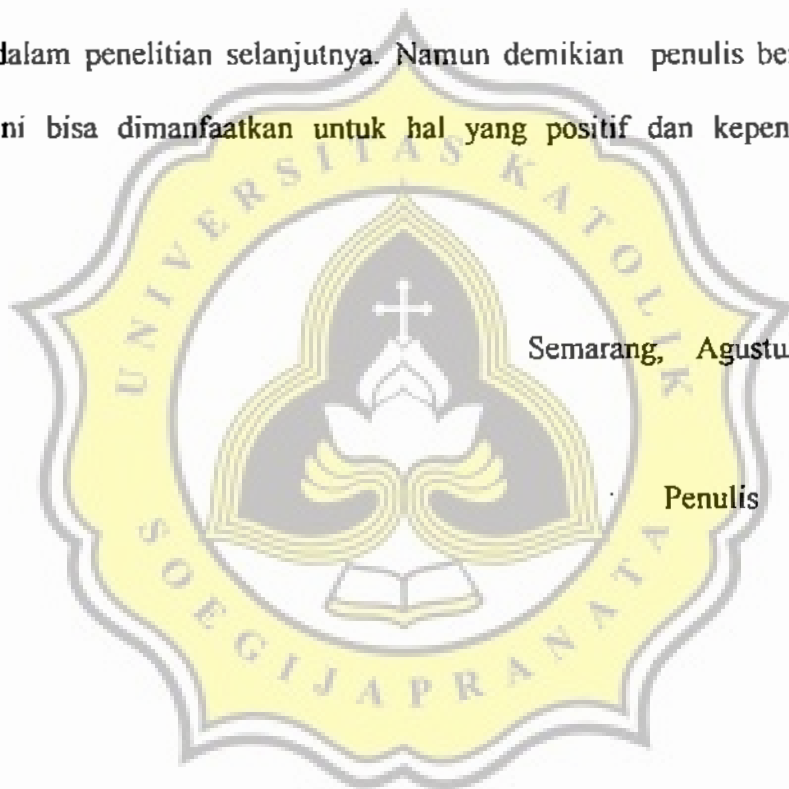
Skripsi “ANALISIS EVA SEBAGAI PENGUKUR KINERJA PERUSAHAAN DAN HUBUNGANNYA DENGAN TINGKAT PENGEMBALIAN SAHAM” (Studi Kasus Terhadap Limabelas Emiten Yang Termasuk Dalam LQ-45) ini diajukan untuk memenuhi syarat dalam menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Fakultas Ekonomi Soegijapranata Semarang. Skripsi ini mengkaji tentang fundamental perusahaan yaitu berupa penilaian kinerja keuangannya yang diukur dengan metode EVA dan selanjutnya dikorelasikan dengan tingkat pengembalian saham.

Walaupun banyak kendala dalam penelitian ini, akhirnya bisa terselesaikan tepat waktu juga. Oleh karena itu penulis menyadari bahwa hanya karena kemurahan dan bantuan Tuhanlah skripsi ini bisa terselesaikan juga. Banyak bantuan yang penulis terima dalam menyusun skripsi ini, oleh karenanya penulis mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bp. Vincent Didiek W.A., MBM, PhD selaku Dekan Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata Semarang.
2. Ibu Drs. Lucia Hari Patworo, Msi selaku dosen pembimbing I dan Bp. Oct. Digdo H, SE, Msi, Akt selaku dosen pembimbing II untuk petunjuk dan bimbingannya.
3. Dosen-dosen Fakultas Ekonomi Unika Soegijapranata dan karyawan-karyawan bagian pengajaran, terima kasih atas bantuan, didikan dan pengetahuan yang diberikan selama kuliah.

4. Orang tuaku tercinta, khususnya mama yang pergi saat aku menempuh kuliahku.
5. Kakakku tercinta atas dukungan doanya.
6. Teman-teman yang membangkitkan motivasiku, seperti Meme, Joice, Liana, Ika, Novita, Daniel E.C., Daniel, Edward, Freddy.
7. Dan berbagai pihak yang tidak dapat aku sebutkan satu-persatu.

Skripsi ini tidaklah sempurna, oleh karenanya penulis berharap nantinya akan ada yang lebih baik dalam penelitian selanjutnya. Namun demikian penulis berharap semoga skripsi ini bisa dimanfaatkan untuk hal yang positif dan kepentingan bersama.



Semarang, Agustus 2001

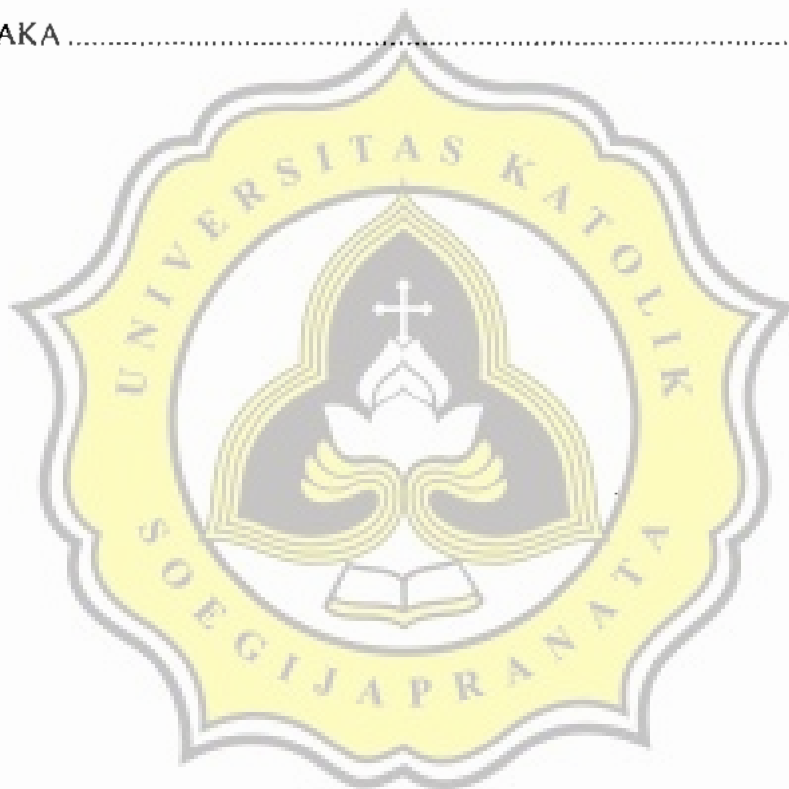
Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN MOTTO	ii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	iv
ABSTRAKSI	v
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiv
BAB I. PENDAHULUAN.....	1
I. 1. LATAR BELAKANG.....	1
I. 2. PERUMUSAN MASALAH.....	4
I. 3. PEMBATAHAN MASALAH.....	5
I. 4. TUJUAN PENELITIAN.....	5
I. 5. MANFAAT PENELITIAN.....	5
I. 6. HIPOTESIS	6
I. 7. KERANGKA PIKIR	6
I. 8. DEFINISI OPERASIONAL.....	7
I. 9. METODE PENELITIAN.....	7
1. Lokasi Penelitian.....	9
2. Objek Penelitian.....	9
3. Sumber Data.....	10
4. Jenis Data	10
5. Metode Pengumpulan Data	12
6. Teknik Analisis Data.....	12

a. <i>Economic Value Added (EVA)</i>	12
b. Analisis Korelasi Antara EVA dengan Tingkat Pengembalian Saham	18
c. Pengujian Signifikansi	18
I. 10. SISTEMATIKA PENULISAN	19
BAB II. LANDASAN TEORI	21
II. 1. LAPORAN KEUANGAN	21
II. 1. 1. Neraca	22
II. 1. 2. Laporan Laba Rugi	22
II. 2. KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN	23
II. 2. 1. Ukuran Kinerja	24
II. 2. 2. Teknik Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional	25
a. <i>Total Debt to Total Equity Ratio (PER)</i>	25
b. <i>Return On Equity (ROE)</i>	26
c. <i>Earning Per Share (EPS)</i>	26
d. <i>Price Equity Ratio (PER)</i>	26
e. <i>Dividend Per Share (DPS)</i>	27
II. 2. 3. Teknik Pengukuran Kinerja Dengan Metode EVA	27
a. NOPAT	28
b. Biaya Modal atau Biaya Kapital	28
II. 3. SAHAM BIASA	29
II. 3. 1. Hubungan Kinerja dan Harga Saham Biasa	31
II. 3. 2. Tingkat Pengembalian Saham	32
II. 3. 3. Penelitian Terdahulu	32
BAB III. GAMBARAN UMUM	33
III. 1. BURSA EFEK JAKARTA (BEJ)	33
III. 2. LQ-45	36
III. 3. EMITEN-EMITEN YANG DITELITI	37

BAB IV. PEMBAHASAN.....	43
IV. 1. ANALISIS KINERJA KEUANGAN (EVA).....	43
IV. 2. ANALISIS KORELASI.....	58
IV. 3. PENGUJIAN SIGNIFIKANSI.....	60
BAB V. PENUTUP.....	64
V. 1. KESIMPULAN.....	64
V. 2. SARAN.....	65
DAFTAR PUSTAKA.....	67
LAMPIRAN	



DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 4.1. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Aneka Tambang Tahun 1999-2000	44
Tabel 4.2. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Astra Agro Lestari Tahun 1999-2000	45
Tabel 4.3. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Astra Internasional Tahun 1999-2000	46
Tabel 4.4. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Astra Otopart Tahun 1999-2000	47
Tabel 4.5. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Bimantara Citra Tahun 1999-2000	48
Tabel 4.6. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Citra Marga Nusaphala Persada Tahun 1999-2000	48
Tabel 4.7. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Hanjaya Mandala Sampoerna Tahun 1999-2000	49
Tabel 4.8. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Indofood Sukses Makmur Tahun 1999-2000	50
Tabel 4.9. Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Indosat Tahun 1999-2000	51

Tabel 4.10.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Kalbe Farma Tahun 1999-2000	52
Tabel 4.11.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Komatsu Indonesia Tahun 1999-2000	53
Tabel 4.12.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Bank Lippo Tahun 1999-2000	54
Tabel 4.13.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Ramayana Lestari Sentosa Tahun 1999-2000	55
Tabel 4.14.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Tempo Scan Pacific Tahun 1999-2000	56
Tabel 4.15.	Perbandingan Perkembangan NOPAT dan <i>Cost of Capital</i> P.T. Timah Tahun 1999-2000	57
Tabel 4.16.	Hasil Perhitungan Kinerja Keuangan Perusahaan (EVA) dan Tingkat Pengembalian Saham Untuk Periode Tahun 1999-2000	57
Tabel 4.17.	Hasil Perhitungan Korelasi Kinerja Keuangan (EVA) dan Tingkat Pengembalian Saham Biasa Tahun 1999-2000	59
Tabel 4.18.	Perbandingan t hitung dan t table serta keputusannya Tahun 1999-2000	61
Tabel 4.19.	Perbandingan α dan Sig t serta keputusannya Tahun 1999-2000	62

DAFTAR LAMPIRAN

- LAMPIRAN I PERHITUNGAN BIAYA HUTANG (*COST OF DEBT, K_d^**)
- LAMPIRAN II PERHITUNGAN TINGKAT KEUNTUNGAN PASAR (R_m),
TINGKAT KEUNTUNGAN TAHUNAN (R_j), RESIKO SAHAM
(β) DAN BIAYA MODAL SENDIRI (*COST OF EQUITY, K_e*)
- LAMPIRAN III PERHITUNGAN STRUKTUR MODAL
- LAMPIRAN IV PERHITUNGAN BUNGA SETELAH PAJAK, PENYESUAIAN
TERHADAP MODAL SENDIRI DAN BEBAN PERIODIK
SERTA LABA BERSIH DITAMBAH BUNGA SETELAH
PAJAK (*NET OPERATING PROFIT AFTER TAX, NOPAT*)
- LAMPIRAN V PERHITUNGAN TINGKAT PENGEMBALIAN (*RATE OF
RETURN, r*)
- LAMPIRAN VI PERHITUNGAN BIAYA MODAL RATA-RATA
TERTIMBANG (*WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL,
WACC*) DAN BIAYA MODAL (*COST OF CAPITAL, c*)
- LAMPIRAN VII PERHITUNGAN NILAI TAMBAH EKONOMIS (*ECONOMIC
VALUE ADDED, EVA*) DAN EVA PER LEMBAR SAHAM
- LAMPIRAN VIII DATA HARGA SAHAM DAN NILAI EVA TAHUN 1999 &
2000 SERTA PERHITUNGAN KOEFISIEN KORELASI DI
TAHUN 1999 & 2000
- LAMPIRAN IX LAPORAN KEUANGAN EMITEN TAHUN 1999 & 2000