

PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SUBSEKTOR SEMEN DI BURSA EFEK INDONESIA DENGAN METODE EVA (*Economic Value Added*)

Ninin Non Ayu Salmah *)

ABSTRAK

Tujuan perusahaan melakukan aktivitas bisnis adalah memaksimalkan nilai perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham. Salah satu penilai kinerja keuangan adalah *economic value added* (EVA). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen dengan teknik analisis uji hipotesis perbedaan lebih dari dua rata-rata. Populasi penelitian adalah perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri Dasar dan Kimia Subsektor Semen. Sampel penelitian ini adalah Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk, Holcim Indonesia (Persero) Tbk dan Semen Indonesia (Persero) Tbk. Rata-rata EVA sampel penelitian bernilai positif dengan nilai tertinggi diperoleh Semen Indonesia (Persero) Tbk dan terendah diperoleh Holcim Indonesia (Persero) Tbk, uji perbedaan lebih dari dua rata-rata adalah hipotesis nol diterima yang berarti rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*economic value added*) berbeda secara tidak signifikan.

Kata kunci : *kinerja keuangan, economic value added*

PENDAHULUAN

Perkembangan perekonomian tidak terlepas dari ketersediaan infrastruktur sebagai sarana dan prasarana pendukung. Pembangunan infrastruktur ditandai dengan semaraknya pembangunan fisik misalnya jalan dan jembatan serta berkembangnya sektor properti. Pembangunan sarana fisik tersebut membutuhkan semen sebagai material yang diperlukan dalam proses pengerjaannya. Semen sudah dianggap sebagai komoditas strategis dalam industri modern sehingga permintaan terhadap semen cukup besar.

Pasokan semen yang masih terbatas dipenuhi dengan ekspansi melalui pembangunan pabrik baru dan penambahan kapasitas produksi. Produsen semen di Indonesia di antaranya PT Semen Indonesia Tbk, PT Semen Tonasa, PT Holcim Indonesia Tbk, PT Semen Bosowa, PT Semen Padang, PT Indocement Tunggul Prakasa Tbk dan PT Semen Baturaja Tbk. Ekspansi membutuhkan modal, perusahaan dapat memilih

alternatif melakukan *go public* di bursa efek. Beberapa perusahaan di bidang industri semen juga telah tercatat di Bursa Efek Indonesia, diantaranya Semen Baturaja (Persero) Tbk. Semen Baturaja (Persero) Tbk baru memasuki pasar modal pada tanggal 28 Juni 2013 dan mulai meramaikan pasar saham di Bursa Efek Indonesia sebagai bagian dari Sektor Industri Dasar dan Kimia Subsektor Semen.

Investor akan mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam skema investasinya. Salah satu ukuran kinerja perusahaan adalah kinerja keuangan yang merupakan indikator bagi keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Fahmi (2012:21) menjelaskan investor menjadikan kinerja keuangan sebagai rujukan dalam menilai sehat tidaknya kondisi keuangan perusahaan.. Kinerja keuangan dipandang penting bagi *stakeholders* maupun *shareholders* karena para kreditur, pemasok dan pemegang saham menganggap perusahaan dapat memberi jaminan keamanan finansial dari hutang yang

*) Dosen Tetap FE. Univ-PGRI Palembang

diberikan kreditur dan pemasok maupun modal yang ditanamkan pemegang saham. Perbedaan kinerja keuangan perusahaan akan menjadi pertimbangan pengambilan keputusan beli atau jual saham yang diminati atau dimiliki investor. Fahmi (2012:89) mengemukakan salah satu faktor naik turunnya harga saham adalah kinerja keuangan.

Kinerja keuangan ditinjau dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan secara transparan dan konsisten ataupun melihat seberapa besar emiten dapat memberikan nilai tambah bagi kekayaan pemegang saham. Lehn & Makhija dalam Wijaya & Tjun (2009) mengemukakan penggunaan EVA sebagai pendekatan dalam mengukur kinerja perusahaan dimana nilai kinerja perusahaan yang diukur dengan konsep EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian saham.

Economic value added (EVA) mengukur laba ekonomi perusahaan dimana perusahaan dapat menutupi biaya modal (*cost of capital*) termasuk modal saham. EVA (*economic value added*) menurut Brigham (2006: 68) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA merupakan salah satu indikator keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber dana, EVA yang bernilai positif akan memberi dampak positif terhadap minat pemegang saham karena manajemen dianggap dapat memberikan nilai tambah bagi kekayaan pemegang saham.

Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*). Hipotesis

penelitian adalah diduga terdapat perbedaan kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*).

TINJAUAN PUSTAKA

Kinerja Keuangan

Kemampuan mengelola sumber daya perusahaan dapat dinilai dari kinerja keuangan. Prestasi perusahaan dicerminkan oleh kinerja perusahaan yang merupakan hasil dari proses yang sudah dijalankan manajemen. Tika (2008:122) mengemukakan bahwa kinerja perusahaan adalah fungsi hasil-hasil pekerjaan atau kegiatan yang ada dalam perusahaan yang dipengaruhi oleh faktor intern dan ektern organisasi dalam mencapai tujuan yang ditetapkan selama periode waktu tertentu. Kinerja termasuk kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan untuk memberikan nilai terhadap perusahaan termasuk kepada pemegang saham. Kepemilikan saham tergantung pada kinerja emiten. Kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan mengevaluasi informasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan. Terdapat beberapa pendekatan penilaian kinerja keuangan, di antaranya pendekatan rasio keuangan dan *economic value added* (EVA).

Eva merupakan alat pengukur kinerja perusahaan berdasarkan *value based* (Iramani, 2005). *Value based* sebagai pengukuran kinerja berdasarkan nilai dikembangkan dengan tujuan untuk mengatasi berbagai permasalahan yang timbul dalam pengukuran kinerja keuangan berdasarkan data akuntansi sehingga dapat menjadi dasar pengelolaan

modal bagi manajemen perusahaan, rencana pembiayaan, wahana komunikasi dengan pemegang saham dan dasar penentuan insentif bagi karyawan (Tunggal, 2001:52), dengan demikian manajemen dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaan. Kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan mengevaluasi informasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan.

Economic Value Added (EVA)

Pengertian Economic Value Added

Allen (2001:87) mengemukakan *economic value added* dihitung berbasis tahunan mewakili selisih antara laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan biaya modalnya. EVA sebagai salah satu pendekatan dalam menilai kinerja tercermin dari kemampuan perusahaan menghasilkan nilai tambah melalui penciptaan kekayaan pemegang saham. Kekayaan pemegang saham meningkat apabila tingkat pengembalian saham lebih besar dari biaya modalnya yang mengindikasikan tingkat risiko, dengan demikian semakin tinggi nilai EVA maka harga saham juga akan semakin meningkat dan sebaliknya semakin rendah nilai EVA maka saham tersebut kurang diminati.

EVA mendefinisikan laba ekonomis. Young and O'Byrne (2001:95) mendefinisikan laba ekonomis sebagai laba yang diperoleh dari suatu tindakan ekonomis bertentangan dengan perspektif akuntansi yang mempersyaratkan perusahaan dapat menutup atau tidak hanya biaya operasi, tapi juga seluruh biaya modal (*cost of capital*).

Ukuran Kinerja Economic Value Added

EVA sebagai pendekatan dalam mengukur kinerja keuangan menekankan perhatian manajemen pada kepentingan pemegang saham. Kepentingan pemegang saham yang berupaya mendapatkan nilai tambah terhadap kekayaannya memungkinkan manajemen memiliki pola pemikiran yang sama dengan pemegang saham yaitu memaksimalkan nilai perusahaan melalui memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan biaya modal. Hanafi (2004:55) mengemukakan bahwa sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal.

Semakin tinggi tingkat risiko atau *cost of capital* yang ditanggung perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian (*return*) yang harus diberikan kepada investor atau pemegang saham, jika tingkat pengembalian investasi perusahaan tidak mampu menutupi risikonya, EVA perusahaan itu negatif dan sebaliknya (Bembi dalam Wijaya & Tjun, 2009).

Penerapan EVA cukup sulit dilakukan pada perusahaan yang belum *go public*, hal ini disebabkan perhitungan EVA memerlukan estimasi biaya modal. Hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan metode EVA menurut Rudianto (2006:348) dikelompokkan menjadi 3 kategori yaitu : 1) nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif, berarti manajemen telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan 2) nilai EVA = 0, berarti perusahaan berada dalam titik impas dimana perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi 3) nilai EVA < 0 atau EVA bernilai

negatif, berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan.

Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added

Pendekatan yang digunakan dalam penilaian kinerja memiliki manfaat yang optimal jika digunakan pada permasalahan dan variabel yang tepat. Penggunaan yang kurang tepat akan menimbulkan kelemahan pendekatan itu sendiri. Rudianto (2006: 352) mengemukakan beberapa keunggulan EVA yaitu 1) EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor 2) EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana, pemberian piutang dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi 3) EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasional sehari-hari. Rudianto (2006:353) juga mengemukakan beberapa kelemahan EVA yaitu 1) sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, terutama perusahaan *go public* yang sulit dalam perhitungan sahamnya 2) analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja padahal untuk mengukur kinerja secara optimal diperlukan pertimbangan faktor kualitatif selain kuantitatif.

Perhitungan Economic Value Added

Rahardjo (2005: 123) mendefinisikan EVA sebagai laba usaha dikurangi dengan pajak dan biaya bunga atas hutang serta dikurangi cadangan untuk biaya modal. Rudianto (2006:341) memformulasikan EVA sebagai $EVA = EBIT - Tax - ACC$, dimana $EBIT = \text{earnings before interest \& tax}$, $tax = \text{pajak penghasilan perusahaan}$ dan $WACC = \text{weighted average cost of capital}$. EVA dihitung dan dianalisis setelah menghitung biaya modal, struktur permodalan dan biaya modal rata-rata tertimbang. EVA dihitung dengan mengurangi pajak penghasilan dan biaya modal rata-rata tertimbang. Rudianto (2006:342) menjelaskan langkah-langkah perhitungan EVA yaitu 1) menghitung biaya modal (*cost of capital*) 2) menghitung struktur pendanaan (*capital structure*) 3) menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dan 4) menghitung EVA.

Biaya modal merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan baik berasal dari hutang atau dari pemegang saham. Biaya modal terdiri dari biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya hutang (*cost of debt*). Iramani (2005) menjelaskan biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki investor karena adanya ketidakpastian tingkat laba. Ketidakpastian tingkat laba disebabkan adanya risiko bisnis dan risiko finansial. Risiko bisnis berhubungan dengan ketidaktabilan laba sedangkan risiko finansial berkaitan dengan pembayaran bunga hutang dan pokok hutang. Biaya ekuitas dirumuskan sebagai perbandingan laba bersih setelah pajak terhadap total ekuitas. Iramani (2005) menjelaskan biaya hutang sebagai tarif yang harus dibayar oleh perusahaan untuk

memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar dalam kondisi sekarang. Biaya hutang dirumuskan sebagai perbandingan beban bunga terhadap total kewajiban.

Raharjo (2005:127) menjelaskan bahwa struktur modal menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan (bunga) atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar hutang tersebut beserta pokoknya (*principal*) tepat pada waktunya. Biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) mencerminkan rata-rata biaya modal di masa yang akan datang yang diharapkan sehingga perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang perlu mempertimbangkan komponen biaya modal yaitu biaya modal sendiri dan biaya pinjaman.

METODE PENELITIAN

Obyek penelitian adalah Bursa Efek Indonesia dengan jenis penelitian adalah penelitian komparatif dengan membandingkan sampel penelitian melalui pengujian hipotesis. Data penelitian berupa data sekunder meliputi laporan keuangan dan harga saham sampel penelitian serta Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia dan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Periode penelitian adalah tahun 2009 sampai dengan tahun 2013 dimana jangka waktu 5 tahun merupakan periode yang cukup untuk menjaga kestabilan data dari bias perekonomian. Variabel dalam penelitian ini adalah *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan indikator kinerja keuangan yang mencerminkan kemampuan manajemen memberikan nilai tambah bagi kekayaan pemegang saham

melalui pencapaian laba ekonomis yang mensyaratkan perusahaan dapat menutup tidak hanya biaya operasi, tapi juga seluruh biaya modal (*cost of capital*).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Sektor Industri Dasar dan Kimia Subsektor Semen yang berjumlah 4 emiten. Sampel berjumlah 3 perusahaan yaitu Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk dengan kode saham INTP, Holcim Indonesia (Persero) Tbk (SMCB) dan Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR) dengan teknik *purposive sampling* berdasarkan kriteria bahwa Subsektor Semen terdiri dari 4 emiten yaitu Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk, Holcim Indonesia (Persero) Tbk, Semen Indonesia (Persero) Tbk dan Semen Baturaja (Persero) Tbk, Semen Baturaja (Persero) Tbk tidak dijadikan sampel karena ketidaklengkapan data terutama laporan keuangan sehingga terdapat 3 perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Penelitian menggunakan *economic value added* (EVA) sebagai alat pengukur kinerja keuangan sehingga teknik analisis data adalah dengan menghitung EVA yang diperoleh sampel penelitian.

Perhitungan EVA dilakukan dengan terlebih dahulu menghitung komponen-komponen pembentuk nilai EVA yaitu biaya modal atau *cost of capital* (Kd), tarif pajak penghasilan, beta (β), biaya modal saham (Ke), struktur modal (*capital structure*) dan biaya modal tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC). Rudianto (2006:341-342) mengemukakan langkah-langkah perhitungan EVA adalah :

1. Menghitung biaya modal (Kd), dengan rumus : $Kd = Kb (1-T)$, dimana :

Kd= biaya modal
 Kb= rasio beban bunga terhadap hutang jangka panjang, rumus:

$$K_b = \frac{\text{beban bunga}}{\text{hutang jangka panjang}}$$

T = tarif pajak penghasilan, rumus :

$$T = \frac{\text{pajak penghasilan}}{\text{earning before tax}}$$

2. Menghitung biaya modal saham (Ke), dengan rumus : $Ke = R_f + (R_m - R_f) \beta$

dimana :

Ke= biaya modal saham

Rf = *return* bebas risiko yaitu suku bunga Sertifikat bank Indonesia (SBI)

Rm = *return market* yaitu Indeks Harga Saham gabungan (IHSG) BEI

β = ukuran risiko saham individu, dengan rumus :

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

dimana :

X = *return market*

Y = *return* saham individu

3. Menghitung struktur modal (*capital structure*) yang terdiri dari komposisi hutang (Wd) dan komposisi modal (We), dengan rumus :

$$W_d = \frac{\text{hutang jangka panjang}}{\text{hutang jangka panjang} + \text{modal}}$$

$$W_e = \frac{\text{modal}}{\text{hutang jangka panjang} + \text{modal}}$$

4. Menghitung biaya modal tertimbang (*weighted average cost*

of capital/ WACC), dengan rumus : $WACC = W_d \cdot K_d (1-T) + W_e \cdot K_e$

5. Menghitung *economic value added* (EVA), dengan rumus : $EVA = EAT - [WACC \cdot (\text{hutang jangka panjang} + \text{modal})]$, dimana : $EAT = \text{earning after tax}$.
6. Penilaian Kinerja dengan EVA, hasil perhitungan *economic value added* (EVA) diklasifikasikan sebagai a) $EVA > 0$, berarti ada nilai tambah ekonomis, b) $EVA = 0$, berarti titik impas, c) $EVA < 0$ berarti tidak terjadi nilai tambah ekonomis.

Perbedaan rata-rata kinerja keuangan sampel penelitian dengan pendekatan *economic value added* (EVA) diketahui melalui pengujian hipotesis dengan teknik statistik *analysis of variance* (ANOVA) atau Uji F. ANOVA digunakan untuk pengujian lebih dari 2 sampel yaitu dengan *one way ANOVA* (Santoso, 2012:279-280). Dasar pengambilan keputusan penerimaan hipotesis nol adalah nilai probabilitas uji F (ANOVA) lebih besar dari taraf nyata 0,05. Uji kesamaan varian (*test of homogeneity of variances*) dengan *Levene Test* dilakukan terlebih dahulu sebelum pengujian hipotesis perbedaan lebih dari 2 rata-rata. Uji kesamaan varian untuk mengetahui berlaku tidaknya asumsi untuk ANOVA. Dasar pengambilan keputusan penerimaan hipotesis nol adalah nilai probabilitas *Levene Test* lebih besar dari taraf nyata 0,05. Penyelesaian pengujian hipotesis menggunakan SPSS (*Statistical Program and Service Solution*) Version 17.0 for Windows.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Biaya Modal

Biaya modal merupakan perimbangan beban bunga terhadap jumlah hutang jangka panjang dengan memasukkan unsur pajak penghasilan perusahaan. Rasio biaya modal menjadi ukuran penilaian perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya dari modal asing. Semakin tinggi nilai rasio biaya modal berarti biaya modal yang digunakan perusahaan semakin besar karena beban bunga yang cukup tinggi. Biaya modal memiliki komponen rasio beban bunga terhadap hutang jangka panjang dan tarif pajak.

Bunga yang harus dibayar merupakan pencerminan dari besarnya hutang jangka panjang yang ditanggung perusahaan untuk membiayai aktivitas usahanya.

Tabel 1
Rasio Beban Bunga terhadap Hutang Jangka Panjang (Kb)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,02	0,10	0,08
2011	0,03	0,11	0,01
2012	0,04	0,08	0,03
2013	0,06	0,18	0,09
Rata-rata	0,0375	0,1175	0,525

Sumber : data diolah, 2014

Rasio beban bunga terhadap hutang jangka panjang tertinggi ditanggung Semen Indonesia (Persero) Tbk yaitu 0,525 yang menunjukkan bahwa pada kurun waktu penelitian, jika terjadi kenaikan hutang jangka panjang sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan beban bunga yang harus dibayar Semen Indonesia (Persero) Tbk sebesar 52,5%. Holcim Indonesia menanggung biaya hutang terendah yaitu 0,1175 yang menunjukkan jika terjadi kenaikan hutang sebesar 1% akan

mengakibatkan meningkatnya beban bunga sebesar 11,75%.

Pajak penghasilan dibebankan pada perusahaan dengan proporsi tertentu. Tarif pajak (T) ditentukan berdasarkan laba yang diterima perusahaan. Pajak penghasilan dikenakan pada laba setelah dikurangi beban bunga.

Tabel 2
Tarif Pajak Penghasilan (T)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,24	0,28	0,25
2011	0,24	0,31	0,24
2012	0,24	0,28	0,22
2013	0,24	0,29	0,24
Rata-rata	0,24	0,29	0,24

Sumber : data diolah, 2014

Rata-rata tarif pajak tertinggi dibebankan kepada Holcim Indonesia (Persero) Tbk yaitu 0,29. Tarif pajak sebesar 29% berarti jika terjadi kenaikan laba bersih sebesar 1% akan menyebabkan kenaikan pajak yang harus dibayar oleh Holcim Indonesia (Persero) Tbk sebesar 29%. Rata-rata tarif pajak Indocement Tunggal Prakasa (Persero) Tbk dan Semen Indonesia (Persero) Tbk adalah sama yaitu 24%.

Biaya modal dihitung dengan rumus : $Kd = Kb (1-T)$.

Tabel 3
Biaya Modal (Kd)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,01	0,07	0,06
2011	0,02	0,08	0,01
2012	0,03	0,06	0,02
2013	0,04	0,13	0,07
Rata-rata	0,025	0,085	0,04

Sumber : data diolah, 2014

Rata-rata biaya modal tertinggi ditanggung Holcim Indonesia (Persero) Tbk yaitu 0,085, sedangkan biaya modal terendah ditanggung

Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk sebesar 0,025.

Perhitungan Biaya Modal Saham

Biaya modal saham merupakan biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana yang berasal dari pemegang saham. Biaya modal saham memperhitungkan komponen suku bunga bebas risiko dan *return* pasar.

Tabel 4
Return Pasar (Rm) dan Return Bebas Risiko (Rf)

Keterangan	2010	2011	2012	2013
Return Market	0,54	0,21	0,1	0,12
Return Bebas Risiko	0,02	-0,24	-0,05	0,5

Sumber : data diolah, 2014

Return pasar (Rm) dihitung berdasarkan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) pada Bursa Efek Indonesia. IHSG (*composite index*) dianggap mewakili *return* pasar karena merupakan hasil perhitungan seluruh harga saham yang ada dengan dipengaruhi oleh faktor besarnya kapitalisasi saham. Saham dengan kapitalisasi besar mempunyai pengaruh lebih besar terhadap indeks dibandingkan saham dengan kapitalisasi kecil. *Return market* tertinggi selama jangka waktu penelitian yaitu pada tahun 2010 sebesar 0,54 dan terendah pada tahun 2012 sebesar 0,1. Tinggi rendahnya *return* pasar ditentukan oleh bergairah tidaknya pasar dalam melakukan transaksi saham di bursa efek.

Return bebas risiko (Rf) dihitung berdasarkan tingkat bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI). SBI digunakan karena tingkat keamanannya lebih terjamin dibandingkan jenis investasi lainnya sehingga dapat dikatakan risiko dianggap rendah atau bebas risiko. Return bebas risiko terendah selama jangka waktu penelitian terjadi

pada tahun 2011 sebesar -0,24 dan tertinggi pada tahun 2013 sebesar 0,5.

Return saham individu merupakan faktor yang dipertimbangkan investor ketika memutuskan untuk memiliki suatu saham. Return individu mencerminkan tingkat pengembalian saham atas dana yang sudah diinvestasikannya pada suatu saham.

Tabel 5
Return Saham Individu (Ri)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,16	0,25	0,45
2011	0,07	0,21	-0,04
2012	0,32	0,38	0,34
2013	-0,11	-0,12	-0,22
Rata-rata	0,11	0,72	0,53

Sumber : data diolah, 2014

Return tertinggi dan terendah diperoleh saham Semen Indonesia (Persero) Tbk, tetapi secara rata-rata *return* tertinggi diperoleh Holcim Indonesia (Persero) Tbk. Koefisien beta (β) merupakan ukuran risiko dari kepemilikan suatu saham. Beta mengukur perubahan yang diharapkan pada return individu akibat perubahan return pasar.

Tabel 6
Beta Saham Individu (β)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,62	0,85	0,73
2011	-2,56	1,02	0,53
2012	0,73	1,37	1,81
2013	0,93	2,02	1,65

Sumber : data diolah, 2014

Koefisien beta positif tertinggi dimiliki saham Semen Indonesia (Persero) Tbk sebesar 2,02 yang berarti perubahan *return market* sebesar 1% maka return individu berubah secara searah sebesar 2,02%. Koefisien beta negatif tertinggi dimiliki saham Indocement Tunggul Prakasa Tbk sebesar -2,56 yang berarti perubahan *return market*

sebesar 1% maka return individu berubah secara berlawanan sebesar 2,56%.

Biaya modal saham dihitung dengan rumus : $Ke = R_f (R_m - R_f) \beta$.

Tabel 7
Biaya Modal Saham (Ke)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,01	0,01	0,01
2011	0,27	-0,11	-0,06
2012	-0,01	-0,01	-0,01
2013	-0,18	-0,39	-0,32

Sumber : data diolah, 2014

Biaya modal saham tertinggi dimiliki Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk yaitu 0,27.

Struktur Modal (Capital Structure)

Penggunaan modal mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap laba yang diperoleh perusahaan, peningkatan hutang akan menurunkan keuntungan perusahaan karena harus membayar bunga. Bunga dimanfaatkan perusahaan sebagai pengurang pajak. Pembayaran dividen akibat penggunaan modal sendiri tidak berdampak pada pengurangan pajak karena dividen diambil dari laba setelah pajak.

Struktur modal dalam perhitungan *Economic Value Added* (EVA) mempertimbangkan komposisi hutang dan komposisi modal. Komposisi hutang merupakan perbandingan hutang jangka panjang terhadap total hutang jangka panjang dan modal sedangkan komposisi modal merupakan perbandingan modal terhadap total hutang jangka panjang dan modal.

Tabel 8
Komposisi Hutang (Wd)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,06	0,25	0,03
2011	0,06	0,19	0,13
2012	0,04	0,21	0,16
2013	0,04	0,25	0,14
Rata-rata	0,05	0,225	0,115

Sumber : data diolah, 2014

Rata-rata komposisi hutang tertinggi dialami Holcim Indonesia (Persero) Tbk yaitu 0,225 dan terendah dialami Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk. Tingginya komposisi hutang menunjukkan bahwa risiko beban bunga yang ditanggung oleh perusahaan semakin besar dan sebaliknya.

Tabel 9
Komposisi Modal (We)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,94	0,75	0,97
2011	0,94	0,81	0,87
2012	0,96	0,79	0,84
2013	0,96	0,75	0,86
Rata-rata	0,95	0,775	0,885

Sumber : data diolah, 2014

Rata-rata komposisi modal tertinggi dialami Indocement Tunggul Prakasa (Persero) Tbk yaitu 0,95 dan terendah dialami Holcim Indonesia (Persero) Tbk. Tingginya komposisi hutang menunjukkan bahwa dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham makin besar.

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Perusahaan harus efektif dalam mengelola hutang dan modal agar dapat terus mempertahankan rasio keuangannya. Perusahaan juga berupaya mengelola hutang dan beban bunga sehingga tidak menimbulkan permasalahan keuangan.

Biaya modal rata-rata tertimbang menggunakan komponen

biaya modal (Kd), biaya modal saham (Ke), komposisi hutang (Wd), komposisi modal (We) dan tarif pajak (T). Biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan rumus :
 $WACC = WdKd(1-T) + WeKe$

Tabel 10
 Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	0,0072	0,0186	0,0091
2011	0,2557	0,2294	-0,0518
2012	-0,0041	0,0049	-0,0093
2013	-0,1708	-0,1131	-0,2978

Sumber : data diolah, 2014

Biaya rata-rata tertimbang tertinggi dialami Indocement Tunggal Prakasa (Persero) Tbk sebesar 0,2557 pada tahun 2011.

Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator adanya nilai tambah bagi kekayaan pemegang saham. Nilai EVA yang diinginkan manajemen dan pemegang saham adalah positif karena menunjukkan terjadinya nilai tambah yang menjadi ukuran keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan.

Tabel 11
Economic Value Added (EVA)
 (Jutaan Rupiah)

Keterangan	INTP	SMCB	SMGR
2010	3.124.172	661.020	3.656.046
2011	-662.031	-1.062.080	4.067.056
2012	4.862.401	1.298.782	4.359.981
2013	8.480.676	2.267.885	6.453.450
Rata-rata	3.951.305	791.402	4.634.133

Sumber : data diolah, 2014

Indocement Tunggal Prakasa (Persero) Tbk memperoleh EVA bernilai negatif pada tahun 2011 sebesar Rp 662.031.000.000, sementara itu pada tahun 2010, 2012 dan 2013 perusahaan memperoleh EVA yang bernilai positif. Holcim

Indonesia (Persero) Tbk juga memperoleh EVA bernilai negatif pada tahun 2011 sebesar Rp 1.062.080.000.000, sementara itu pada tahun 2010, 2012 dan 2013 perusahaan memperoleh EVA yang bernilai positif. Semen Indonesia (Persero) Tbk memperoleh EVA bernilai positif selama periode penelitian dan tidak mengalami EVA bernilai negatif. Rata-rata EVA sampel penelitian bernilai positif sehingga dengan nilai tertinggi diperoleh Semen Indonesia (Persero) Tbk yaitu Rp 4.634.133.000.000 dan terendah diperoleh Holcim Indonesia (Persero) Tbk yaitu Rp 791.402.000.000.

EVA bernilai positif berarti perusahaan berhasil memberikan nilai ekonomis karena tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal dan sesuai dengan yang diharapkan oleh investor dan menunjukkan respon positif dari pasar terhadap produk industri semen. EVA bernilai negatif berarti perusahaan tidak berhasil memberikan nilai ekonomis karena laba yang dihasilkan tidak sesuai dengan yang diharapkan investor.

Perbedaan *Economic Value Added* (EVA)

Signifikan atau tidaknya perbedaan rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dapat diuji dengan pengujian hipotesis yang menggunakan teknik statistik *analysis of variance* (ANOVA) atau *Uji F* yaitu analisis varians klasifikasi tunggal (*one-way ANOVA*). Pengujian hipotesis didahului dengan uji kesamaan varian (*test of homogeneity of variances*) dengan *Levene Test* untuk mengetahui berlaku tidaknya asumsi untuk ANOVA yaitu

apakah 3 sampel mempunyai varian yang sama. Dasar pengambilan keputusan penerimaan hipotesis nol adalah nilai probabilitas *Levene Test* lebih besar dari taraf nyata 0,05.

Hipotesis yang diajukan dalam uji homogenitas adalah :

Hipotesis nol : varian kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) adalah sama.

Hipotesis alternatif : varian kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) adalah berbeda.

Tabel 12

Test of Homogeneity of variances

<i>Levene Statistic</i>	<i>df1</i>	<i>df2</i>	<i>Sig.</i>
2.211	2	9	.166

Sumber : data diolah

Uji homogenitas menghasilkan nilai signifikansi pada uji F sebesar 0,166 atau lebih besar dari taraf nyata

0,05 berarti hipotesis nol diterima atau varian kinerja keuangan perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) adalah sama.

Pengujian hipotesis selanjutnya adalah dengan melakukan uji perbedaan lebih dari 2 rata-rata. Dasar pengambilan keputusan penerimaan hipotesis nol adalah nilai probabilitas uji F (ANOVA) lebih besar dari taraf nyata 0,05. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah : Hipotesis nol : rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berbeda secara tidak signifikan.

Hipotesis alternatif : rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berbeda secara signifikan.

Tabel 13
ANOVA

	<i>Sum of Squares</i>	<i>df</i>	<i>Mean Square</i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>
<i>Between Groups</i>	3.362E13	2	1.681E13	2.809	.113
<i>Within Groups</i>	5.387E13	9	5.985E12		
<i>Total</i>	8.749E13	11			

Sumber : data diolah

Uji perbedaan lebih dari dua rata-rata menghasilkan nilai probabilitas adalah 2,809 atau lebih besar dari taraf nyata 0,05. Dengan demikian hipotesis nol diterima yang berarti rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di

Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berbeda secara tidak signifikan.

Hasil penelitian memberikan makna bahwa ketika investor memutuskan akan berinvestasi pada suatu subsektor, investor tersebut

kurang mempertimbangkan nama saham selama saham-saham tersebut berasal dari satu subsektor. Walaupun demikian, pengambilan keputusan oleh investor tidak hanya dengan melihat nama atau asal sektor di mana saham tergabung atau kinerja keuangan tetapi juga melihat perkembangan saham secara historis melainkan juga kinerja perusahaan secara keseluruhan.

PENUTUP

Kesimpulan dari penelitian ini adalah 1) Indocement Tunggal Prakasa (Persero) Tbk memperoleh *economic value added* (EVA) bernilai negatif pada tahun 2011 sebesar Rp 662.031.000.000, sementara itu pada tahun 2010, 2012 dan 2013 perusahaan memperoleh EVA yang bernilai positif. Holcim Indonesia (Persero) Tbk juga memperoleh EVA bernilai negatif pada tahun 2011 sebesar Rp 1.062.080.000.000, sementara itu pada tahun 2010, 2012 dan 2013 perusahaan memperoleh EVA yang bernilai positif. Semen Indonesia (Persero) Tbk memperoleh EVA bernilai positif selama periode penelitian dan tidak mengalami EVA bernilai negatif. Rata-rata EVA sampel penelitian bernilai positif sehingga dengan nilai tertinggi diperoleh Semen Indonesia (Persero) Tbk yaitu Rp 4.634.133.000.000 dan terendah diperoleh Holcim Indonesia (Persero) Tbk yaitu Rp 791.402.000.000 2) uji perbedaan lebih dari dua rata-rata menghasilkan nilai probabilitas adalah 2,809 atau lebih besar dari taraf nyata 0,05. dengan demikian hipotesis nol diterima yang berarti rata-rata kinerja keuangan antara perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam Subsektor Semen di Bursa Efek Indonesia ditinjau dari pendekatan EVA (*Economic Value Added*) berbeda secara tidak signifikan.

Berdasarkan hasil penelitian, maka saran-saran yang dapat dikemukakan adalah 1) bagi calon investor dan calon kreditur, nilai *economic value added* (EVA) yang positif dan cenderung meningkat mengindikasikan EVA dapat digunakan sebagai salah satu indikator kinerja perusahaan karena EVA bernilai positif menggambarkan perusahaan mampu memberikan membayar hutang kepada kreditur dan nilai tambah bagi kekayaan pemegang saham, walaupun demikian penilaian kinerja tidak cukup hanya berasal dari satu bidang fungsional perusahaan saja (kinerja keuangan) tetapi diharapkan investor dapat mempertimbangkan faktor lain seperti harga saham secara historis, aspek fundamental perusahaan lainnya selain aspek keuangan, faktor eksternal lainnya misalnya kurs dolar, tingkat inflasi dan lain-lain sehingga investor dapat memperkirakan prospek di masa yang akan datang 2) bagi perusahaan, pendekatan *economic value added* (EVA) hanya salah satu dari banyak pendekatan penilaian kinerja keuangan. Setiap alat ukur memiliki keunggulan dan keterbatasan sehingga penggunaan pendekatan penilaian kinerja keuangan harus disesuaikan dengan kebutuhan pengguna informasi keuangan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, Michael, Manajemen Portofolio Bisnis, 2001, , Emil Salim, Erlangga
- Brigham, Eugene F. & Houston, Joel F., Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, 2006, Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta
- Fahmi, Irham, Manajemen Investasi, 2013, Salemba Empat, Jakarta
- Hanafi, M. Mamduh, Analisis Laporan Keuangan, 2005, AMP YKPN:Yogyakarta

- Iramani, *Financial Value Added* Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai tambah perusahaan, Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol 7 No 1 Mei 2005:1-101
- Rudianto, 2006, Akuntansi Manajemen, PT Grasindo:Jakarta
- Raharjo, Budi, Laporan Keuangan Perusahaan:Membaca, Memahami dan Menulis, 2005, Gadjah Mada University Press, Yogyakarta
- Santoso, Singgih, Panduan Lengkap SPSS Versi 20, 2012, Elex Media Komputindo, Jakarta
- Tika, Moh. Pabundu, Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan, 2008, PT Bumi Aksara, Jakarta
- Tunggal, Amin Widjaja (2001), Memahami Konsep *Value Added* dan *Value Based Management*, Harvindo, Jakarta
- Warsono, (2003), *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Bayumedia, Malang
- Wijaya, Harris Hansa & Lauw Tjun Tjun, Pengaruh *Economic Value Added* terhadap Tingkat Pengembalian Saham pada Perusahaan yang Tergabung dalam LQ45, Jurnal Akuntansi Vol.1 No.2 November 2009:180-200 180
- Young S. David & O'Byrne, Stephen F., *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai:Panduan Praktis untuk Implementasi*, 2001, Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta