

ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPENGARUH TERHADAP MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:

Bambang Sunarko¹, Sri Martini²

Abstract

This research is an empirical study to analyze the data causally (cause and effect). This research entitled by: "Impact Analysis of Earnings, Operating Cash Flows, Economic Value Added (EVA) and DR to the Market Value Added (MVA)".

The aim of this study was to determine the performance of manufacturing firms in Indonesia Trade Center. In addition, this study also aimed to determine the influence of Earnings, Operating Cash Flow, Economic Value Added (EVA) and DR to the Market Value Added (MVA).

Population in this research are manufacturing companies that listing on the Indonesia Trade Center. Determination of the sample is done by purposive sampling method. The number of companies that used a sample of 23 companies. Period of research is 3 years during 2006 until 2008.

Based on the results of research known that the performance of manufacturing firms in Indonesia Trade Center was good. By analysis of data using multiple regression showed that (1) Earnings significantly affect the Market Value Added (MVA), (2) Operating cash flow is not significantly affect the Market Value Added (MVA), (3) Economic Value Added (EVA) not significantly affect to the Market Value Added (MVA), (4) Debt Ratio (DR) significantly affect to the Market Value Added (MVA), (5) Simultaneously, Earnings, Operating Cash Flow, Economic Value Added (EVA) and DR significantly affect the Market Value Added (MVA), and (5) Operating Cash Flow is the most influential variable on Market Value Added (MVA).

The implications of the conclusions above are in decision-making, both managers and investors, should see the company's performance. These performance indicators can be seen through Earnings, Operating Cash Flow, Economic Value Added (EVA) and Debt Ratio (DR).

Keywords: *Earnings, Operating Cash Flows, Economic Value Added, Debt Ratio, Market Value Added.*

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Unsoed

² Dosen Fakultas Ekonomi Unsoed

I. PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi seperti sekarang ini, berbagai macam teknologi berkembang dengan cepat. Persaingan bisnis antar perusahaan semakin ketat, demikian juga pada perusahaan-perusahaan manufaktur baik yang berskala kecil maupun yang besar. Hal ini mendorong para manajer untuk lebih hati-hati dalam membuat keputusan, karena setiap investor pasti akan memperhatikan kinerja keuangan dari perusahaan yang menjadi pilihan investasinya. Oleh karena itu kinerja keuangan perusahaan menjadi sangat penting untuk dinilai oleh yang membutuhkan yang antara lain investor, kreditur, pihak manajemen, perbankan maupun pemerintah untuk menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sangat penting dilakukan, baik oleh pihak manajemen, pemegang saham, kreditur, pemerintah dan pihak-pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan. Manajemen mengukur kinerja keuangan perusahaan untuk pengambilan keputusan keuangan dalam manajemen. Para pemegang saham melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk menentukan apakah investasi tersebut layak dilakukan atau tidak. Kreditur melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan untuk menentukan perusahaan tersebut layak atau tidak untuk menerima kredit. Sedangkan pemerintah melakukan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan berkaitan dengan pajak dan kebijakan-kebijakan pemerintah terhadap operasi perusahaan. Dalam pengukuran kinerja keuangan

perusahaan ini, tujuan yang hendak dicapai perusahaan juga harus ditentukan secara jelas sehingga dalam melakukan pengukuran dan penilaian mendapatkan hasil yang sesuai dengan yang diinginkan.

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan. Hal ini dikarenakan dengan adanya laba, maka perusahaan mempunyai kemampuan untuk memenuhi kewajibannya kepada para penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham. Selain itu perusahaan juga mampu melakukan investasi-investasi untuk mengembangkan perusahaan. Namun, fokus perusahaan yang hanya memperoleh laba sebesar-besarnya hanyalah tujuan jangka pendek saja.

Tujuan perusahaan yang hanya menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi. Hal ini dikarenakan tanggung jawab manajemen tidak hanya kepada pemilik perusahaan saja tetapi kepada seluruh stakeholder. Semua keputusan-keputusan yang diambil oleh manajemen sekarang tidak lagi melihat kepentingan pemilik saja, tetapi kepentingan seluruh stakeholder. Dengan demikian maka tujuan perusahaan yang lebih sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Utomo, 1999:29). Dengan berfokus pada memaksimalkan nilai perusahaan, maka baik tujuan jangka pendek maupun tujuan jangka panjang perusahaan juga akan tercapai.

Ditinjau dari *corporate finance*, *cash flow* merupakan pedoman yang lebih baik untuk digunakan dalam strategi investasi dibandingkan dengan

earnings atau laba dalam laporan laba rugi. Namun, *cash flow* kurang bermanfaat dalam menilai kinerja keuangan perusahaan dan prestasi manajemen. Lisa Linawati Utomo (1999:35) mengatakan bahwa: "Sepanjang manajemen berinvestasi di proyek-proyek yang menguntungkan, semakin banyak investasi dibuat semakin besar *cash flow* awal yang keluar sehingga *cash flow* negatif. *Cash flow* negatif tentu saja tidak disenangi oleh pemilik atau investor perusahaan. Tetapi, *cash flow* awal negatif biasanya diikuti oleh *cash flow* positif pada tahun-tahun berikutnya. Sehingga analisa *cash flow* hanya pada jangka waktu satu tahun sangat tidak valid sebagai indikator kinerja manajemen."

Salah satu indikator lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan yaitu dengan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) mempertimbangkan biaya modal dalam pengukurannya, sehingga pendekatan ini lebih relevan karena pengukuran ini tidak tergantung pada perlakuan akuntansi yang digunakan dalam penyusunan laporan keuangan perusahaan. Hal ini berbeda dengan pengukuran kinerja dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang perhitungannya tergantung pada perlakuan akuntansi terhadap laporan keuangan perusahaan.

Pengukuran nilai perusahaan dengan *Economic Value Added* (EVA), menggambarkan kinerja keuangan yang dihasilkan oleh manajemen yang diharapkan akan mempengaruhi harga saham perusahaan di pasaran yang dalam hal ini ditunjukkan dengan perbedaan antara nilai pasar ekuitas

dengan ekuitas yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham. Perbedaan ini disebut sebagai *Market Value Added* (MVA). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh beberapa pakar, menunjukkan bahwa jika EVA positif, hal ini menandakan adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan ini, menunjukkan kinerja manajemen yang baik dan prospek perusahaan di masa yang akan datang juga baik. Dengan demikian, para investor akan tertarik untuk menanamkan investasi pada perusahaan tersebut karena investor percaya pada kinerja manajemen dan yakin bahwa mereka akan mendapatkan *return* yang tinggi dari investasi tersebut. Banyaknya investor yang ingin menginvestasikan dananya pada perusahaan akan menyebabkan harga pasar saham akan meningkat, dengan demikian *Market Value Added* (MVA) juga meningkat. Para investor pada umumnya juga akan tertarik pada *Debt ratio* (DR) karena dengan DR para investor akan dapat mengukur apakah dengan adanya hutang akan dapat mempertinggi efisiensi perusahaan atau sebaliknya akan menurunkan tingkat efisiensi perusahaan.

Market Value Added (MVA) pada perusahaan manufaktur banyak dilihat oleh para investor sebagai ukuran keberhasilan investasi yang ditanamkan oleh investor. Semakin besar nilai *Market Value Added* (MVA), investor semakin senang karena hal tersebut menunjukkan penambahan nilai kekayaan pemegang saham. Namun demikian nilai *Market Value Added* (MVA) ini selalu fluktuatif dari tahun ke tahun. Hal ini diduga dipengaruhi

oleh kinerja keuangan manajemen perusahaan. Kinerja manajemen ini diantaranya *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *debt ratio* (DR).

Dari penjelasan di atas maka, penulis tertarik untuk melakukan penelitian tentang *Earnings*, *Operating Cash Flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio* (DR) sebagai indikator-indikator penilaian kinerja perusahaan dapat mempengaruhi harga pasar saham yang dalam hal ini ditunjukkan oleh *Market Value Added* (MVA). Oleh karena itu, dalam penelitian ini peneliti mengambil judul: “ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG BERPE NGARUH TERHADAP MARKET VALUE ADDED (MVA) PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA”.

II. METODE ANALISIS

Definisi Operasional Variabel

Variabel independen:

- 1) *Earnings* adalah laba operasi bersih (*Net Operating Profit*) yang merupakan selisih antara pendapatan dengan total biaya.
- 2) *Operating cash flow* adalah laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) ditambah depresiasi.
- 3) *Economic Value Added* (EVA) adalah selisih antara laba operasi bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dengan biaya modal (*Capital Charge*)
- 4) *Debt Ratio* (DR) adalah perbandingan antara hutang dibandingkan dengan total aktiva

Variabel Dependen:

Market Value Added (MVA) adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dengan nilai buku per lembar saham (*book value of equity*) dikalikan dengan jumlah saham beredar (*outstanding shares*)

Menghitung *Earnings*

Menghitung *Earnings*, dilakukan dengan cara:

***Earnings* = Total Pendapatan – Total biaya**

Nilai *Earnings* ini juga dapat dilihat pada laporan keuangan yaitu pada nilai *Earnings After Tax* (EAT)

Menghitung *Operating Cash Flow*

Menghitung *Operating Cash Flow*, dilakukan dengan cara (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:64):

***Operating Cash Flow* = NOPAT + Depresiasi**

Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Menghitung *Economic Value Added* (EVA), dilakukan dengan cara :

Menghitung Nilai Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax* / NOPAT) (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:63)

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax})$$

Menghitung nilai *Invested Capital*

Invested Capital merupakan total hutang dan ekuitas dikurangi pinjaman jangka pendek tanpa bunga.

$$\text{Invested Capital} = \text{Total hutang \& ekuitas} - \text{pinjaman jangka pendek tanpa bunga}$$

Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital* / WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted average cost of capital / WACC*) adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal.

$$WACC = \{D \times rd(1 - tax)\} + \{E \times re\}$$

Keterangan:

D = Tingkat modal dari hutang

Rd = Biaya hutang

Tax = Pajak penghasilan

E = Tingkat modal dari ekuitas

re = *Cost of equity*

Menghitung tingkat modal dari hutang (D)

Dimana diketahui dari perbandingan antara tingkat hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas.

$$\text{Tingkat Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

Menghitung biaya hutang(rd)

Dimana diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan jumlah hutang.

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Biaya Bunga}}{\text{Total Hutang}}$$

Menghitung pajak penghasilan (tax)

Dari data laporan laba rugi maka diketahui bahwa pajak penghasilan berasal dari beban pajak berbanding dengan laba sebelum pajak.

$$\text{Tingkat Pajak (tax)} = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Menghitung tingkat modal dari ekuitas (E)

Dimana dapat diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas.

$$\text{Tingkat Modal (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang \& Ekuitas}}$$

Menghitung Cost of Equity (re)

Dimana dapat diketahui dari 1/PER. PER dapat diketahui dari data laporan keuangan yang ada.

$$\text{Cost of Equity (re)} = \frac{1}{\text{PER}}$$

Menghitung Capital Charges

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas risiko usaha dari modal yang ditanamkan.

$$\text{Capital Charges} = WACC \times \text{Invested Capital}$$

Menghitung Nilai Economic Value Added (EVA)

$$EVA = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Menghitung Market Value Added (MVA)

Menghitung *Market Value Added* (MVA), dilakukan dengan cara (Husnan dan Pudjiastuti, 2004:66):

MVA = Nilai Pasar Saham – Modal Sendiri yang Disetor oleh Pemegang Saham

$$MVA = (\text{Jumlah Saham Beredar}) (\text{Harga Saham}) - \text{Total Modal Sendiri}$$

Menganalisis Pengaruh Earning, OCF, EVA dan DR terhadap MVA

Untuk menganalisis pengaruh Earning, OCF, EVA dan DR terhadap *Market Value Added* (MVA) digunakan persamaan regresi berganda, di mana persamaannya sebagai berikut (Suharyadi dan Purwanto, 2004:508):

$$Y = a + \ln b_1 X_1 + \ln b_2 X_2 + \ln b_3 X_3 + b_4 X_4$$

Keterangan:

Y = Variabel dependen (MVA)

X₁ = Variabel independen (*Earnings*)

X₂ = Variabel independen (*operating cash flow*)

X₃ = Variabel independen (EVA)

X₄ = Variabel independen (DR)

A = konstanta

b₁, b₂, b₃, b₃ = koefisien parameter

Namun, sebelum membentuk persamaan regresi terlebih dahulu data di uji pendahuluan. Uji ini bertujuan untuk mengetahui apakah data yang digunakan dapat menghasilkan estimator linier tidak bias yang terbaik (*Best Linier Unbias Estimator*). Uji pendahuluan tersebut adalah:

Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis Kolmogorov-Smirnov. Uji Kolmogorov-Smirnov ini dapat dilakukan dengan menggunakan SPSS 17. Kurva nilai residual dikatakan menyebar dengan normal apabila (Suliyanto, 2005:71):

- Nilai Kolmogorov-Smirnov $Z \leq Z$ tabel; atau
- Nilai *asymptotic significant (two tailed)* $> \alpha$ yakni $0,058 > 0,05$

Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji adanya hubungan linier diantara variabel-variabel bebas dalam persamaan regresi. Bila variabel-variabel bebas berkolerasi secara sempurna, maka persamaan regresi yang dihasilkan tidak dapat digunakan. Dengan demikian regresi linier klasik

mengasumsikan tidak terjadinya multikolinieritas diantara variabel-variabel bebas. Untuk mendeteksi adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan uji *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan matrik kolerasi antar variabel bebas yang dihitung dengan menggunakan SPSS 17. Model dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila (Suliyanto, 2005:75):

- *Output* SPSS 17 pada *coefficients* menunjukkan nilai VIF < 10 atau nilai *tolerance* $> 0,10$, dan
- *Output* SPSS 17 pada *Coefficients Correlations* menunjukkan nilai korelasi antar variabel bebasnya $< 0,5$.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk menguji apakah seluruh faktor pengganggu tidak memiliki varian yang sama atau tidak konstan. Asumsi yang harus dipenuhi dalam regresi linier klasik adalah tidak terjadi heteroskedastisitas. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan metode *park gleysler* yang dihitung dengan menggunakan SPSS 17. Gejala heteroskedastisitas akan ditunjukkan oleh koefisien regresi dari masing-masing variabel independen terhadap nilai absolut residunya (e). Jika nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai *alpha*-nya (0,05), maka dapat dipastikan model tidak mengandung unsur heteroskedastisitas (Suliyanto, 2005:73).

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan

pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Asumsi yang harus dipenuhi dalam regresi linier klasik adalah tidak terjadi autokorelasi. Untuk pengujian ini dapat dilakukan dengan SPSS 17. Pengambilan keputusan pada asumsi ini memerlukan dua nilai bantu yang diperoleh dari tabel Durbin Watson, yaitu nilai D_L dan D_U untuk k = jumlah variabel bebas dan n = jumlah ukuran sampel. Jika DW berada diantara nilai D_U hingga $4-D_U$, berarti asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi (Suliyanto, 2005:85).

Pengujian Hipotesis

a. Pengujian Hipotesis Pertama

Perumusan hipotesis pertama pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

H_0 = Jika diukur dengan *Economic Value Added* (EVA), kinerja perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja keuangan yang kurang baik.

H_a = Jika diukur dengan *Economic Value Added* (EVA), kinerja perusahaan-perusahaan manufaktur yang *listing* di Bursa Efek Indonesia memiliki kinerja keuangan baik.

Untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan-perusahaan sampel, baik atau kurang baik dapat dilihat dari nilai *Economic Value Added* (EVA) dari perusahaan sampel selama periode penelitian. Kriteria penerimaan hipotesis pertama adalah sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai *Economic Value Added* (EVA) dari perusahaan sampel > 0 (positif), maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

- 2) Apabila nilai *Economic Value Added* (EVA) dari perusahaan sampel ≤ 0 , maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

b. Pengujian Hipotesis Kedua

Perumusan hipotesis kedua pada penelitian ini adalah sebagai berikut:
 $H_0 : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 = 0$: Secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio* (DR) terhadap *Market Value Added* (MVA).

$H_a : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 \neq 0$: Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio* (DR) terhadap *Market Value Added* (MVA).

Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan uji F. Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ dan tingkat kebebasan (*degree of freedom*) = $(n-k) (k-1)$, nilai n adalah jumlah ukuran sampel yang digunakan dan nilai k adalah jumlah variabel yang diteliti. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai F_{hitung} dengan nilai F_{tabel} . Kriteria pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai $F_{hitung} < F_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Apabila $F_{hitung} \geq F_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

c. Pengujian Hipotesis Ketiga

Perumusan hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah sebagai berikut:
 $H_0 : \beta = 0$: Secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan

antara variabel *earnings, operating cash flow, Economic Value Added (EVA)* dan *DR* terhadap *Market Value Added (MVA)*.

$H_a : \beta \neq 0$: Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings, operating cash flow, Economic Value Added (EVA)* dan *DR* terhadap *Market Value Added (MVA)*.

Untuk menguji hipotesis tersebut digunakan uji t dua sisi (*two tailed*). Tingkat signifikansi yang digunakan adalah $\alpha = 5\%$ dan tingkat kebebasan (*degree of freedom*) = (n-k), nilai n adalah jumlah ukuran sampel yang digunakan dan nilai k adalah jumlah variabel yang diteliti. Pengujian dilakukan dengan cara membandingkan nilai t_{hitung} dengan nilai t_{tabel} . Kriteria pengujiannya sebagai berikut:

- 1) Apabila nilai $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak,.
- 2) Apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$ berarti H_0 ditolak dan H_a diterima.

- d. Pengujian Hipotesis Keempat
Perumusan hipotesis keempat adalah sebagai berikut:

$H_0 =$ *Operating Cash Flow (OCF)* bukan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap *Market Value Added (MVA)*.

$H_a =$ *Operating Cash Flow (OCF)* merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap *Market Value Added (MVA)*.

Untuk menguji variabel independen yang paling berpengaruh terhadap

variabel dependent digunakan rumus elastisitas:

$$E_j = \beta_i \frac{\overline{X_j}}{\overline{Y}}$$

Keterangan:

E_j = Koefisien Elastisitas

B_i = Koefisien regresi masing-masing variabel independen

$\overline{X_j}$ = Nilai rata-rata masing-masing variabel independen

\overline{Y} = Nilai rata-rata variabel dependen

Kriteria penerimaan hipotesis ke empat adalah sebagai berikut:

- 1) Dengan mengabaikan tanda positif atau negatif bila $E_2 \leq E_1$, E_3 dan E_4 maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- 2) Dengan mengabaikan tanda positif atau negatif bila $E_2 > E_1$, E_3 dan E_4 maka H_0 ditolak dan H_a diterima.

III. HASIL ANALISIS

Pengujian Hipotesis Pertama

Setelah melihat hasil perhitungan nilai *Economic Value Added (EVA)* pada seluruh perusahaan sampel selama 3 tahun berturut-turut, diperoleh nilai rata-rata *Economic Value Added (EVA)* yang positif yaitu sebesar Rp.413,745,387,902,00. Karena nilai rata-rata *Economic Value Added (EVA)* dari perusahaan sampel > 0 (positif), maka H_0 ditolak dan H_a diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan kinerja perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara umum memiliki kinerja keuangan yang baik jika diukur dengan

Economic Value Added (EVA). Namun demikian ada beberapa perusahaan yang kinerja keuangannya masih belum baik.

Persamaan Regresi Berganda

Hasil analisis regresi berganda dengan variabel terikat (Y) berupa *Market Value Added* (MVA) dan variabel independen *Earnings* (X_1), *operating cash flow* (X_2), *EVA* (X_3), dan *DR* (X_4) menunjukkan persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -139,648 - 0,663 X_1 + 6,977 X_2 + 0,160 X_3 - 37,028 X_4$$

Keterangan :

Nilai konstanta a sebesar -139,648 mempunyai arti bahwa jika nilai variabel *Earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *DR* konstan, maka *Market Value Added* (MVA) adalah -Rp 139,648

1. Koefisien variabel *Earnings* (b_1) bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang negatif antara *Earnings* dan *Market Value Added* (MVA). Besarnya koefisien - 0,663 menunjukkan bahwa jika variabel *Earnings* mengalami kenaikan sebesar 1 rupiah maka *Market Value Added* (MVA) akan turun 0,663 rupiah.
2. Koefisien variabel *operating cash flow* (b_2) bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif antara *operating cash flow* dan *Market Value Added* (MVA). Besarnya koefisien 6,977 menunjukkan bahwa jika variabel *operating cash flow* mengalami kenaikan sebesar 1 rupiah maka

Market Value Added (MVA) akan naik 6,977 rupiah.

3. Koefisien variabel *Economic Value Added*/EVA (b_3) bertanda positif, hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang positif antara *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Besarnya koefisien 0,160 menunjukkan bahwa jika variabel *Economic Value Added* (EVA) mengalami kenaikan sebesar 1 rupiah maka *Market Value Added* (MVA) akan naik 0,160 rupiah.
4. Koefisien variabel *Debt Ratio*/DR (b_4) bertanda negatif, hal ini menunjukkan bahwa ada pengaruh yang negatif antara *Debt Ratio*/DR dan *Market Value Added* (MVA). Besarnya koefisien -37,028 menunjukkan bahwa jika variabel *Debt Ratio*/DR mengalami kenaikan sebesar 1 % maka *Market Value Added* (MVA) akan turun 37,028 rupiah.

Perhitungan yang telah dilakukan dengan menggunakan SPSS 17.0 menunjukkan nilai koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,428 atau 42,80%. Hal ini berarti bahwa perubahan *Market Value Added* (MVA) pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode pengamatan dipengaruhi oleh variabel *Earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio*/DR sebesar 42,80% sedangkan sisanya yaitu 57,20% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

Pengujian Hipotesis Kedua

Pengujian hipotesis kedua dilakukan dengan menggunakan uji F, pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan F_{hitung} dengan F_{tabel} . Hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 = 0$: Secara simultan tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio/DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

$H_a : \beta_1 : \beta_2 : \beta_3 : \beta_4 \neq 0$: Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio/DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Kriteria : H_0 diterima jika $F_{hitung} < F_{tabel}$ dan H_a diterima jika $F_{hitung} \geq F_{tabel}$. Dari hasil perhitungan SPSS 17.0, diperoleh nilai F_{hitung} sebesar 11,800. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan tingkat kebebasan (*degree of freedom*) = (65) (4), diperoleh F_{tabel} sebesar 2,50. Dari hasil diatas, nilai F_{hitung} (11,800) $\geq F_{tabel}$ (2,50) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio/DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Pengujian Hipotesis Ketiga

Pengujian hipotesis ketiga dilakukan dengan menggunakan uji t, pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan t_{hitung} dengan t_{tabel} . Hipotesis yang diajukan adalah:

$H_0 : \beta = 0$: Secara parsial tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, dan *Economic Value Added*

(EVA) dan *Debt Ratio/DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

$H_a : \beta \neq 0$: Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio/DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Kriteria : H_0 diterima jika $-t_{tabel} \leq t_{hitung} \leq t_{tabel}$ dan H_a diterima jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ atau $t_{hitung} < -t_{tabel}$. Untuk variabel *Earnings*, dari perhitungan SPSS 17.0 diperoleh t_{hitung} sebesar 1,290. Dengan tingkat signifikansi $\alpha = 5\%$ dan tingkat kebebasan (*degree of freedom*) = (65) diperoleh t_{tabel} sebesar $\pm 1,67$. Dari hasil di atas, nilai $t_{hitung} X_1 = (-0,275) < t_{tabel}$ (1,67) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Nilai $t_{hitung} X_2$ (2,676) $> t_{tabel}$ (1,67) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *OCF* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Nilai $t_{hitung} X_3$ (1,290) $< t_{tabel}$ (1,67) sehingga H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *EVA* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Nilai $t_{hitung} X_4$ (-3,452) $< -t_{tabel}$ (-1,67) sehingga H_0 ditolak dan H_a diterima. Jadi terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *DR* terhadap *Market Value Added* (MVA).

Pengujian Hipotesis Keempat

Pengujian hipotesis keempat dilakukan dengan membandingkan elastisitas variabel independen terhadap variabel independen.

Hipotesis yang diajukan adalah:

Ho = *Economic Value Added* (EVA) bukan merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap *Market Value Added* (MVA).

Ha = *Economic Value Added* (EVA) merupakan variabel yang mempunyai pengaruh paling besar terhadap *Market Value Added* (MVA).

Dari hasil perhitungan (lampiran 37), diperoleh nilai Elastisitas variabel *Earnings* sebesar 4,612, variabel *Operating Cash Flow* sebesar 4,101, *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,077 dan *Debt Ratio* sebesar -0,226. Ho ditolak jika $E_1 > E_2, E_3$ dan E_4 . dan Ho diterima jika $E_1 \leq E_2, E_3$ dan E_4 .

Keterangan :

E_1 = Elastisitas *Earnings*

E_2 = Elastisitas *Operating Cash Flow*

E_3 = Elastisitas *Economic Value Added* (EVA)

E_4 = Elastisitas *Debt Ratio* (DR)

Karena E_1 (9,534) $>$ E_2 (2,382) , E_3 (0,033) dan E_4 (0,004) maka Ho diterima dan Ha ditolak. Jadi variabel yang berpengaruh paling besar terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah variabel *Earning*.

Pengujian Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Uji normalitas dilakukan dengan menggunakan analisis Kolmogorov-Smirnov. Jika nilai Kolmogorov-Smirnov $Z \leq Z$ tabel atau nilai *asymptotic significant (two tailed)* $>$ α , maka variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Dari perhitungan menggunakan Software SPSS 17.0 diketahui nilai Kolmogorov-Smirnov Z sebesar 0,714 dan nilai Z tabel sebesar 10, dengan demikian Kolmogorov-Smirnov Z (0,714) $\leq Z$ tabel (10). Sedangkan nilai *asymptotic*

significant (two tailed) sebesar 0,687 lebih besar dari nilai α (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel pengganggu atau residual berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Pengujian adanya multikolinieritas dapat dilakukan dengan uji *Variance Inflation Faktor* (VIF) dan matrik kolerasi antar variabel bebas. Model dikatakan tidak terjadi multikolinieritas apabila nilai VIF $<$ 10 dan nilai korelasi antar variabel bebasnya $<$ 0,5. Dari perhitungan menggunakan Software SPSS 16.0 diketahui nilai VIF masing-masing variabel dependen antara lain *Earnings* sebesar 4,624; *Operating Cash Flow* sebesar 4,583; *Economic Value Added* (EVA) sebesar 1,365; dan *Debt Ratio* sebesar 1,555 yang berarti bahwa masing-masing variabel dependen memiliki nilai VIF $<$ 10. Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terdapat multikolinieritas antar variabel independen dalam model regresi.

Uji Heteroskedastisitas

Pengujian untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas digunakan metode *park gleyser*. Model dikatakan tidak terjadi heteroskedastisitas apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$ atau $sig. > \alpha$. Dari perhitungan menggunakan Software SPSS 17.0 diketahui nilai t_{hitung} masing-masing variabel dependen antara lain *Earnings* sebesar -1,042, *Operating Cash Flow* sebesar -1,807, *Economic Value Added* (EVA) sebesar -1,272, dan *Debt Ratio* sebesar 2,078 sedangkan t_{tabel} sebesar 2,086, yang berarti bahwa masing-masing variabel dependen memiliki nilai $t_{hitung} < t_{tabel}$. Nilai $sig. >$

masing-masing variabel dependen antara lain *Earnings* sebesar 0,301; *Operating Cash Flow* sebesar 0,076; *Economic Value Added* (EVA) sebesar 0,208; dan *Debt Ratio* sebesar 0,109 yang berarti masing-masing variabel dependen memiliki nilai sig. > α . (0,05). Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi heteroskedastisitas dalam model regresi.

Uji Autokorelasi

Pengujian terjadinya autokorelasi dilakukan dengan uji Durbin Watson. Model dikatakan tidak terjadi autokorelasi apabila nilai DW berada diantara nilai D_U hingga $4-D_U$. Dari perhitungan menggunakan Software SPSS 17.0 diketahui nilai DW sebesar 1,976 dan pada tabel Durbin Watson dapat diketahui nilai D_U sebesar 1,735 dan $4-D_U$ sebesar 2,265. Hal ini berarti nilai DW (1,983) berada diantara nilai D_U (1,735) dan $4-D_U$ (2,265). Dengan demikian, dapat disimpulkan tidak terjadi autokorelasi dalam model regresi.

IV. KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

Kesimpulan

1. Perusahaan-perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia secara umum memiliki kinerja keuangan yang baik jika diukur dengan *Economic Value Added* (EVA). Namun demikian ada beberapa perusahaan yang kinerja keuangannya masih belum baik. Nilai *Economic Value Added* (EVA) yang kurang baik ini disebabkan oleh besarnya biaya

modal, yang dalam hal ini ditunjukkan oleh nilai biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*). Selain itu juga besarnya *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) yang relatif kecil.

2. Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *earnings*, *operating cash flow*, *Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio* (DR) terhadap *Market Value Added* (MVA).
3. Secara parsial terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel *earning* dan *Debt ratio* (DR) terhadap *Market Value Added* (MVA) sedangkan variabel *Operating Cash Flow* dan *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh nyata terhadap *Market Value Added* (MVA).
4. Variabel yang berpengaruh paling besar terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah variabel *Earning*. Sedangkan variabel yang berpengaruh paling kecil terhadap *Market Value Added* (MVA) adalah variabel *Economic Value Added* (EVA).

Implikasi

1. Bagi Perusahaan
Untuk meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA) hendaknya manajer menekan biaya modal yang dipakai pada investasi-investasi perusahaan dan meningkatkan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT). Selain meningkatkan nilai *Economic*

Value Added (EVA), Dalam mengambil keputusan manajemen hendaknya manajer juga meningkatkan *Earnings* dan *Operating Cash Flow* sebagai suatu indikator kinerja keuangan. Hal ini dikarenakan kedua indikator tersebut berpengaruh terhadap adanya nilai tambah pasar (*Market Value Added / MVA*). Dengan nilai tambah pasar ini, diharapkan perusahaan mampu menarik banyak investor. Untuk meningkatkan nilai *Economic Value Added* (EVA)

2. Bagi Investor

Sebelum melakukan investasi, hendaknya investor melihat kinerja keuangan manajemen. Investor dapat melihat nilai *Earnings* dan *Operating Cash Flow (OCF)* dalam mempertimbangkan investasi pada saham. Namun untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat, investor hendaknya mempertimbangkan keempat indikator kinerja keuangan yaitu *Earnings, Operating Cash Flow, Economic Value Added* (EVA) dan *Debt Ratio (DR)*.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2004. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*, Edisi 10. Salemba Empat: Jakarta

Dwitayanti, Yevi. *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada Industri Manufaktur*

di Bursa Efek Jakarta. JMK. Vol.3 No.1, Maret 2005

Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman. 2009. Pedoman Penulisan Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Jenderal Soedirman

Husnan Suad dan Enny Pudjiastuti. 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Keempat*. UPP AMP YKPN: Yogyakarta

Maspupah, Pupu. 2007. *Penggunaan Economic Value Added (EVA) dalam Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan dan Pengaruhnya Terhadap Market Value Added (MVA) pada Perusahaan Jasa di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Universitas Jenderal Soedirman: Purwokerto

Mulyati, Yayat. 2008. *Economic Value Added (EVA) sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan dan Pengaruhnya terhadap Market Value Added (MVA) pada Perusahaan-Perusahaan Aneka Industri di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi Universitas Jenderal Soedirman: Purwokerto

Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.6 No.2, November 2004

- Resmi, Siti. *Economic Value Added (EVA) sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan: Sebuah Kenyataan*. Majalah Ekonomi. Tahun XIII No.3, Desember 2003
- Santoso, Rahmat Budi. 2007. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Market Value Added (MVA) pada Industri Keuangan di Bursa Efek Jakarta Periode 2004-2005*. Skripsi Universitas Jenderal Soedirman: Purwokerto
- Sartono, Agus. 1997. *Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga*. BPFE: Yogyakarta
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama: Jakarta
- Shil, Nikhil Chandra. *Performance Measures: An Application of Economic Value Added*. International Journal of Business and Management. Vol.4 No.3, March 2009
- Suharyadi dan Purwanto. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan Modern*. Salemba Empat: Jakarta
- Suliyanto. 2005. *Analisis Data dalam Aplikasi Pemasaran*. Ghalia Indonesia: Bogor
- Utomo, Lisa Linawati. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol.1 No.1, Mei 1999
- Wild, John J, dkk. 2005. *Financial Statement Analysis (Analisis Laporan Keuangan)*, edisi 8. salemba Empat: Jakarta