

**PENGARUH PENDEKATAN *TRADITIONAL ACCOUNTING*  
DAN *ECONOMIC VALUE ADDED* TERHADAP *STOCK RETURN*  
PERUSAHAAN SEKTOR PERBANKAN DI PT BURSA EFEK  
JAKARTA**

**TAUFIK**

*Staff Pengajar Program MM Universitas Sriwijaya*

**ABSTRACT**

This research attempts to investigate which of these approaches i.e. the accounting (ROE and ROA) or Economic Value Added (EVA) approach has superior influence to the stock return of banking sector of 2002 - 2005 at the Jakarta Stock Exchange. Purposive sampling has been carried out in this research. Of 25 firms, only 17 firms can be taken out as samples in this research. Linier Regression was implemented in this research to see the influence on Stock Return using the two approaches mentioned above.

It was found that there was a significant influence on stock return by using the two approaches. However, the influence was not so high only of 27.9%. The result of this research indicated that approach of economic value added was superior to that of accounting (ROE and ROA) in influencing stock return of banking firms of 2002 – 2005 listed at the Jakarta Stock Exchange.

Since this research is limited to banking firms, further research is recommended to include other firms listed at The Jakarta Stock Exchange and other related variables influencing stock return

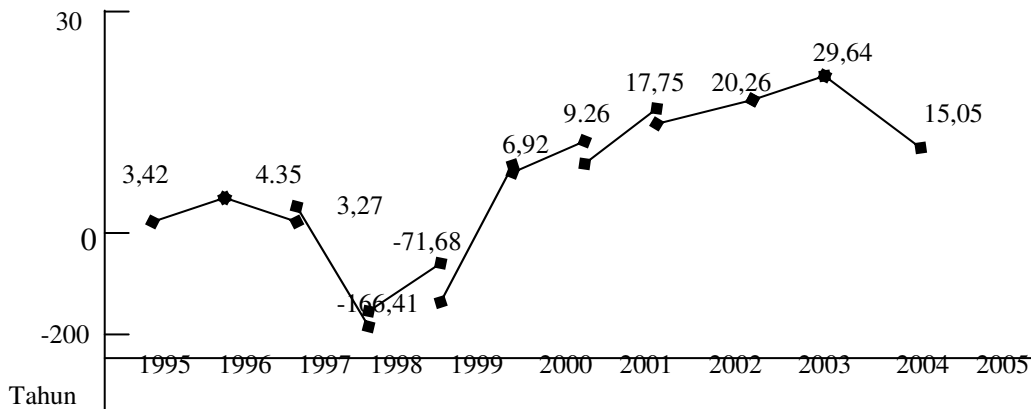
Keywords: Economics Value Added (EVA), Return on Equity (ROE).  
Return on Asset (ROA), Stock Return.

## **I. PENDAHULUAN**

Kinerja keuangan perbankan nasional yang diukur dari tingkat laba (Rentabilitas) terus meningkat setelah terjadinya krisis moneter tahun 1997. Peningkatan rentabilitas tersebut dapat dilihat pada gambar 1. Rekor laba perbankan terpecahkan manakala laba perbankan mencapai Rp. 6,92 trilyun tahun 2000 hingga Rp. 29,64 trilyun tahun 2004 dan mengalami penurunan pada tahun 2005 menjadi Rp. 15,05 trilyun. Kontribusi terhadap laba perbankan tersebut berasal dari pemberian kredit, obligasi pemerintah, sertifikat bank Indonesia (SBI) dan penyertaan. (InfoBank 2006)

**Gambar 1**  
**Laba dan Rugi Perbankan Nasional**  
**Tahun 1995 - 2005**

Laba/Rugi (Rp. Trilyun)



Sumber: InfoBank 2005

Tingkat pencapaian laba (Rentabilitas) untuk bank-bank yang telah go Public di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2004 hampir semuanya dikategorikan sangat bagus. Hasil kajian yang telah dilakukan oleh biro riset infobank tahun 2005 menunjukkan bahwa dari 23 bank yang go public hanya ada satu bank yang mempunyai kriteria tidak bagus. Hasil kajian tersebut dapat di lihat pada tabel 1.

Penilaian ini dilakukan oleh biro riset infobank berdasarkan sembilan kriteria penilaian rating yang ditentukan. Kriteria penilaian tersebut adalah

1. Permodalan ( Capital Adequacy Ratio )
2. Aktiva Produktif ( Non Performing Loan dan PPAP )
3. Rentabilitas ( ROE dan ROA )
4. Likuiditas ( LDR dan Pertumbuhan Kredit )
5. Efisiensi ( Net Interest Margin dan Beban operasional dan pendapatan operasional

Notasi tertinggi adalah A1 dengan nilai antara 19 sampai dengan 20, sedangkan notasi terendah adalah D5 dengan nilai antara 0 sampai dengan 0,99. Jika total nilai berada antara 81 sampai dengan 100, maka bank tersebut dikategorikan sangat bagus, 66 sampai dengan lebih kecil 81 bagus, 51 sampai dengan lebih kecil 66 cukup baik dan 0 sampai dengan lebih kecil 51 tidak bagus.

**Tabel 1**  
**Kinerja Keuangan Perbankan**  
**Di PT Bursa Efek Jakarta**

No	Nama Bank	Notasi					Nilai Total	Predikat
		Modal	Aktiva produktif	Rentabilitas	Likuiditas	Efisi ensi		
1	B. Danamon Indonesia	A1	A2	A1	A3	A1	95,80	Sangat Bagus
2	B. Rakyat Indonesia	A1	A2	A1	A2	A1	95,36	Sangat Bagus
3	B. Buana Indonesia	A1	A1	A1	A5	A1	93,57	Sangat bagus
4	B. Arta Niaga Kencana	A1	A2	A1	A3	A4	93,33	Sangat bagus
5	B. Niaga	A4	A2	A1	A1	A2	92,98	Sangat bagus
6	B. NISP	A3	A1	A1	A2	A4	92,16	Sangat bagus
7	B. Mayapada	A3	A2	A1	B1	A1	90,62	Sangat bagus

8	B. Swadesi	A1	A2	A1	B3	A3	89,55	Sangat bagus
9	B. Negara Indonesia	A2	A3	A1	B1	A2	89,19	Sangat bagus
10	B. Buana Putra	A4	A2	A2	A5	A1	88,77	Sangat bagus
11	B. Int. Indonesia	A1	A2	A1	B3	A3	88,27	Sangat Bagus
12	B. Permata	A4	A2	A1	A5	A2	87,87	Sangat bagus
13	B. Central Asia	A1	A1	A1	B4	A3	87,71	Sangat bagus
14	B. Nus. Parahyagan	A4	A1	A1	B1	A4	86,76	Sangat bagus
15	B. Victoria Internasional	A3	A4	A1	B1	A3	86,48	Sangat bagus
16	B. Mega	A4	A1	A1	B4	A1	86,16	Sangat bagus
17	B. Panin	A1	C2	A1	A3	A1	85,52	Sangat Bagus
18	B. Mandiri	A1	C1	A1	B1	A4	79,83	Sangat bagus
19	B. Eksekutif	A3	C3	A3	A5	A1	77,64	Sangat bagus
20	B. Lippo	A1	B4	A1	C2	A5	7,59	Sangat Bagus
21	B. Inter-Pacific	A1	C3	A1	A5	C5	68,10	Sangat Bagus
22	<b>B. Kesawan</b>	<b>A4</b>	<b>B1</b>	<b>C3</b>	<b>B1</b>	<b>C1</b>	<b>61,75</b>	<b>Cukup Bagus</b>
23	<b>B. Century</b>	<b>A4</b>	<b>C3</b>	<b>D5</b>	<b>C5</b>	<b>D4</b>	<b>30,50</b>	<b>Tidak bagus</b>

Sumber: InfoBank 2005

Salah satu variabel yang digunakan didalam mengukur kinerja keuangan perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta adalah rentabilitas. Berdasarkan hasil penelitian yang terdapat pada table 1 diatas menunjukkan bahwa lebih dari 95% bank go publik di PT Bursa Efek Jakarta mempunyai rentabilitas yang sangat bagus dengan notasi penilaian A1. Rasio pengukur rentabilitas yang digunakan oleh biro riset infobank didalam menilai kinerja keuangan bank-bank *go public* adalah *Return on Average Equity* (ROE) dan *Return on Asset* (ROA).

ROE merupakan perbandingan antara laba bersih dengan ekuitas (Bodie, et. Al:2002). Jika ROE suatu bank tinggi hal tersebut mencerminkan laba perusahaan tersebut tinggi yang pada akhirnya dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap harga saham (Ross : 2003). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE mempunyai pengaruh yang positif terhadap terhadap harga saham perusahaan-perusahaan di PT Bursa Efek Jakarta (Purnomo;1998) ROE perbankan di Indonesia tahun 2004 sangat tinggi dengan nilai rata rata 19,93 % yang merupakan pencapaian nilai yang luar biasa dari perbankan (Biro riset Infobank 2005). Selain ROE, rasio *retun on asset* (ROA) juga digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. ROA lebih melihat pada keefektifan perusahaan didalam menghasilkan keuntungan atas total *asset* yang digunakan. ROA merupakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total *asset*. Jika nilai ROA tinggi maka kemampuan manajemen perusahaan mengoptimalkan *asset* yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan semakin tinggi dan ini dapat memberikan pengaruh positif terhadap return saham perusahaan yang bersangkutan.

Namun demikian, Pendekatan ROE dan ROA yang merupakan pendekatan tradisional akuntansi yang sering digunakan didalam mengukur rentabilitas suatu perusahaan agaknya mendapat kritikan karena pendekatan ini tidak memperhitungkan biaya ekuitas saham (*Cost of equity*) di dalam menghitung laba. Hal tersebut terlihat di dalam laporan rugi laba perusahaan yang hanya memasukkan biaya hutang (*Cost of debt*), sedangkan biaya ekuitas saham (*Cost of equity*) yang merupakan *opportunity cost* tidak dimasukkan ke

dalam perhitungan rugi laba. Struktur modal merupakan komposisi dari hutang (*Debt*) dan modal (*Equity*) yang keduanya mempunyai biaya hutang dan biaya ekuitas (Pandey; 2002).

Steward (1990) memperkenalkan suatu pendekatan pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Pendekatan ini disebut dengan *Economic Value Added* (EVA). Pendekatan ini tidak hanya memperhitungkan biaya hutang tetapi juga biaya ekuitas. Pendekatan ini menganggap bahwa biaya ekuitas saham lebih tinggi dari biaya hutang karena resiko yang ditanggung pemegang saham lebih tinggi. EVA merupakan pendekatan yang mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dengan mempertimbangkan total biaya modal (*Cost Of capital*) yang terdiri dari biaya hutang (*Cost of Debt*) dan biaya modal (*Cost of Equity*) yang timbul dari suatu investasi. Jika nilai EVA perusahaan positif maka perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai perusahaan (*Create value*) yang merupakan cerminan akan kesejahteraan para pemegang saham. Jika suatu perusahaan dapat menciptakan nilai, maka kemungkinan dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap harga saham perusahaan. Namun sebaliknya, jika perusahaan tidak dapat menciptakan nilai perusahaan kemungkinan akan berdampak negatif terhadap harga saham perusahaan..

The Coca Cola company sebelum mengadopsi pendekatan EVA harga saham perusahaan berkisar US\$.4 per lembar, namun setelah mengadopsi pendekatan EVA harga sahamnya melonjak menjadi US\$, 42 per lembar. Jadi EVA merupakan suatu pendekatan yang memasukkan tidak hanya cost of debt tapi juga cost of equity dalam laporan keuangan perusahaan. Jika nilai EVA positif berarti perusahaan tersebut dapat menciptakan nilai bagi perusahaan, begitu juga sebaliknya jika nilai EVA negatif maka perusahaan tidak menciptakan nilai.

Melihat pertumbuhan laba perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta setelah krisis moneter tahun 1998 sampai tahun 2005 sangat fantastis serta banyak bank-bank yang mendapatkan predikat sangat baik, maka sektor ini menarik untuk dilakukan kajian tentang bagaimana pengaruh dari dua pendekatan yang sangat berbeda tersebut dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta dan mana dari kedua pendekatan tersebut mempunyai pengaruh lebih *superior* terhadap *stock return* Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh pendekatan *tradisional accounting* dan EVA terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta dan untuk mengetahui mana dari kedua pendekatan tersebut mempunyai pengaruh yang lebih *superior* terhadap *stock return*.

#### III.1..1.1 1.1. Tinjauan Pustaka

*Return* saham sangat ditentukan sekali oleh faktor-faktor non fundamental dan fundamental perusahaan. Faktor fundamental tersebut antara lain adalah return on equity (ROE) dan return on Asset (ROA). ROE mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik perusahaan yang merupakan perbandingan laba bersih terhadap ekuitas saham (Weston et. Al.:1995). Sedangkan ROA tidak lain adalah perbandingan net profit after tax terhadap average total asset. Rasio ini memberikan gambaran seberapa efektif perusahaan menggunakan *seluruh assetnya didalam menghasilkan keuntungan*. Pendekatan *tradisional accounting* (ROE dan ROA) ini sering dipakai oleh para investor didalam keputusan investasi pada saham.

Mengingat pendekatan *tradisional accounting* tersebut mempunyai banyak kelemahan antara lain tidak mempertimbangkan biaya ekuitas saham, maka berkembang suatu pendekatan baru yang disebut dengan pendekatan Economic Value Added (EVA) yang mempertimbangkan tidak hanya biaya hutang tapi juga biaya ekuitas. EVA dipopulerkan pertama kali oleh *Stern Steward Management Service* yang merupakan perusahaan konsultan Amerika Serikat. Surya (2002) menyatakan bahwa EVA dikenal sebagai *Economic Profit* yaitu nilai *profit* yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang biasa diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan kreditor. Banyak manajer perusahaan menganggap bahwa pendekatan EVA lebih menekankan pada penciptaan nilai perusahaan (*Create Value*). Stern Steward merumuskan EVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - (\text{Total Cost Of Capital} \times \text{Total Capital Invested}) \\ \text{NOPAT} &= \text{Net Operating profit After taxes} \\ \text{Total Cost Of Capital} &= \text{Jumlah dari Cost of Debt dan Cost of Equity} \\ \text{Total Capital Invested} &= \text{Total debt dan Total Equity.} \end{aligned}$$

Suatu teori sudah barang tentu mempunyai asumsi-asumsi, kekuatan dan kelemahan begitu juga dengan pendekatan EVA (Utama, Apriani; 2005). Kekuatan EVA yang paling berguna didalam pengukuran kinerja keuangan adalah sangat fokus terhadap penciptaan nilai perusahaan yang bermanfaat bagi pemegang saham. Sementara itu kelemahan EVA adalah memerlukan estimasi biaya modal dan estimasi tersebut agak sulit untuk dilakukan dengan tepat.

Kajian ilmiah telah dilakukan untuk melihat bagaimana pengaruh pendekatan *tradisional accounting* dan EVA terhadap kinerja saham Chen dan Dodd (1997) meneliti tentang hubungan antara EVA dan *stock return* serta membandingkan kinerja keuangan dari perspektif akuntansi (*Accounting pfofit*). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hubungan antara *stock return* dan EVA tidak sekuat promosi EVA sebagai alat ukur utama kinerja keuangan,

tetapi EVA menyediakan lebih banyak informasi hubungan dengan *return* saham jika dibandingkan *accounting profit*.

Woo Gon Kim (2006) mengungkapkan bahwa EVA tidak lebih superior dari pendekatan tradisional (*Earnings* dan *Cash Flows*) di dalam menciptakan nilai pasar perusahaan jasa di sektor rumah sakit. Penelitian lain tentang perbandingan kinerja keuangan yang mana lebih superior yaitu dengan menggunakan pengukuran nilai EVA dan *accounting measures* dalam meningkatkan *shareholder value* dilakukan oleh Wet (2005). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *accounting measures* sangat berpengaruh dalam *market value* dibandingkan EVA.

Fernandez (2002) melakukan penelitian tentang perbandingan AVA dan ukuran kinerja lain seperti; variabel *Economic profit*, *Earning after tax*, ROE, *Equity cash flow* dan kenaikan tingkat bunga terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan hanya tingkat bunga memiliki korelasi yang kuat terhadap *return* saham. Sementara itu Ferguson, Rentzler dan Yu (2005) meneliti pengaruh EVA terhadap kinerja saham pada perusahaan yang menadopsi EVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perusahaan yang mengadopsi EVA berpengalaman dalam meningkatkan kinerja saham, tetapi tidak ada bukti bahwa mengadopsi EVA dapat meningkatkan kinerja saham.

## 1.2. Hipotesis

Hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H<sub>0</sub> : EVA mempunyai pengaruh lebih superior dari ROE dan ROA terhadap *Stock Return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta.
- H<sub>1</sub> : EVA tidak mempunyai pengaruh lebih superior dari ROE dan ROA terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta

## II. METODE PENELITIAN

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berasal dari perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta, Indonesia Capital Directory dan Biro Riset Info Bank. Data sekunder tersebut adalah laporan keuangan perusahaan sektor perbankan periode 2002 – 2005, harga saham harian dan nilai EVA perusahaan perbankan. Penelitian ini bersifat kausalitas dan korelasional yaitu melihat pengaruh antar dua variabel atau lebih dan kuat atau tidaknya hubungan variabel tersebut (Kuncoro:2003).

Populasi penelitian ini adalah perusahaan pada sektor perbankan di PT bursa Efek Jakarta selama periode 2002- 2005 yang berjumlah 23 bank.

Metode pemilihan sampel dengan menggunakan *purposive sampling*. Kriteria pemilihan sampel adalah:

- a). Perusahaan menyampaikan laporan keuangan selama periode 2002 – 2005.
  - b). Saham-sahamnya selalu diperdagangkan selama periode 2002 – 2005
- Berdasarkan kriteria sampling yang telah ditentukan maka terpilih 17 bank yang dapat dijadikan sampel dalam penelitian ini.

## 2.1. Tehnik Analisis

Untuk melihat pengaruh EVA, ROE dan ROA terhadap *stock return* akan digunakan *Cross Sectional Regression Model*. Adapun persamaan regresi adalah sebagai berikut:

$$Y_i = a + \alpha_1 X_{1,i} + \beta_1 X_{2,i} + \delta_1 X_{3,i} + e_i$$

Dimana:

$Y_i$	= Rata-rata return saham perbankan 2002 – 2005
$X_{1,i}$	= EVA perbankan tahun 2002 -2005
$X_{2,i}$	= ROE perbankan selama tahun 2002 – 2005
$X_{3,i}$	= ROA perbankan selama tahun 2002 - 2005
$\alpha_1$	= Koefisien EVA
$\beta_1$	= Koefisien ROE
$\delta_1$	= Koefisien ROA
$a$	= Konstanta

## III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data-data yang ada dalam penelitian ini, maka dilakukan pengujian asumsi klasik yang pada dasarnya untuk melihat apakah data data dalam penelitian ini dapat digunakan untuk meregresikan antara variabel bebas ( EVA, ROE dan ROA ) dan variabel terikat ( *Stock return* ). Dari hasil pengolahan data tersebut kemudian akan dilakukan pembahasan yang lebih mendalam.

### 3.1. Hasil Uji Asumsi Klasi

- **Hasil Uji Multikolinieritas**

Melihat besaran nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) tidak ada satu variabel bebas yang mempunyai nilai VIF diatas 10. Hal ini dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya *Multikolinieritas* antar variabel bebas. Sementara itu nilai besaran korelasi antar variabel bebas tampak bahwa hanya variabel EVA dan ROA yang mempunyai koefisien korelasi yang tinggi yaitu sebesar 0.82 atau 82%, Namun nilai koefisien

tersebut masih dibawah 0.9 atau 90%, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadinya *Multikolinieritas* antar variabel bebas.

- **Hasil Uji Autokorelasi**

Berdasarkan hasil uji autokorelasi didapat nilai *Durbin-Watson* (DW) sebesar 2.508. Jika nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan derajat kepercayaan 5%, maka didapat nilai tabel sebesar 1,67. Dikarenakan nilai DW lebih besar dari batas atas (du) 1.67. maka dapat disimpulkan tidak terjadinya Autokorelasi pada model regresi.

- **Hasil Uji Heterokedastisitas**

Hasil uji heterokedastisitas yang berupa grafik plot menunjukkan bahwa tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka keadaan ini dapat disimpulkan tidak terjadinya heteroskedastisitas.

- **Hasil Uji Normalitas**

Dengan melihat tampilan grafik histogram dapat disimpulkan bahwa grafik histogram memberikan pola distribusi yang mendekati normal. Semestara pada grafik normal plot terlihat titik-titik menyebar disekitar garis diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Kedua grafik tersebut menunjukkan bahwa model regresi layak dipakai karena memenuhi asumsi normalitas.

### 3.2. Hasil Regresi

Hasil koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (Uji F) dan uji signifikansi parameter individual (Uji t ) dengan menggunakan SPSS v.13 dapat dilihat pada tabel 2, 3 dan 4 dibawah ini.

**Tabel 3.2**  
KOEFSISIEN DETERMINASI  
MODEL SUMMARY

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.568	.322	.279	.57261

Sumber: Hasil Oleh Data SPSS

a Predictors: (Constant), ROA, EVA, ROE

b Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil nilai Adjusted R<sup>2</sup> diatas, maka dapat dikatakan bahwa 0.279 atau 27,9% variasi *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta bisa dijelaskan oleh variasi ketiga variabel bebas yang terdiri dari EVA, ROE dan ROA. Sedangkan sisanya 72,1%% dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

**Tabel 3.3**  
HASIL UJI F

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7.329	3	2.443	7.451	.000
	Residual	15.410	47	.328		
	Total	22.739	50			

Sumber; Hasil Oleh Data SPSS

a Predictors: (Constant), ROA, EVA, ROE

b Dependent Variable: RETURN

Dengan melihat uji ANOVA atau F test, didapat F Hitung 7.451 dengan tingkat signifikansi 0.000. Karena signifikansi lebih kecil dari 0.05, maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi *stock return* atau dapat dikatakan bahwa EVA, ROE dan ROA secara bersama dapat mempengaruhi terhadap *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta..

**TABEL 3.4**  
Hasil Uji t

III.2. COEFFICIENTS <sup>A</sup>						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.456	.083	.429	5.471	.000
	EVA	1.146E-02	.003	.039	3.551	.001
	ROE	3.553E-02	.141	-.350	.252	.802
	ROA	-.331	.146	.015	-2.275	.027

Sumber; Hasil Oleh Data SPSS

a Dependent Variable: RETURN

Berdasarkan hasil uji statistik t dihasilkan bahwa dari ketiga variabel bebas yang dimasukkan dalam regresi, maka ada satu variabel bebas yang tidak signifikan yakni ROE.. Hal ini dikarenakan nilai signifikansi ROE sebesar 0,802 yang mana nilai tersebut jauh diatas nilai signifikansi sebesar 0.05. Dengan demikian hanya variabel bebas EVA dan ROA yang signifikan karena nilai signifikansi EVA sebesar 0.001 dan ROA sebesar 0,027 atau lebih kecil dari 0.05.. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa hanya variabel EVA dan ROA yang mempengaruhi *stock return*. Secara matematis persamaan tersebut dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y = 0.456 + 0.001146X_1 + 0.003553X_2 - 0.331X_3 + e$$

### 3.3. Pembahasan

Tidak selamanya bank-bank yang mempunyai nilai *Net Operating Profit after Tax* (NOPAT) yang tinggi pasti akan mendapatkan nilai EVA yang tinggi. Banyak bank-bank yang nilai NOPATnya paling tinggi dibandingkan dengan bank-bank lain, namun nilai EVAnyanya kecil bahkan negatif. Dari 17 bank yang menjadi objek penelitian ini, hanya bank Sentral Asia dan bank Danamon yang *Operating profitnya* bisa menutupi biaya modalnya (*Cost of Debt* dan *Cost of Equity*) dari tahun 2002 – 2005. Meskipun bank Negara Indonesia bisa menutupi biaya modalnya, tapi hanya untuk tahun 2003 dan 2004 sedangkan pada tahun 2002 dan 2005 bank tersebut tidak bisa menutupi biaya modalnya meskipun nilai NOPATnya tinggi. Hal ini terjadi karena bank-bank yang bersangkutan mempunyai *marginal weighted Average Cost of Capital* yang lebih tinggi dibandingkan dengan marginal pendapatan operasi perusahaan setelah pajak. Keadaan ini menggambarkan bahwa masih banyak bank-bank yang belum menggunakan biaya modal yang efisien atau kebijakan penggunaan struktur modalnya belum optimal.

Tingkat perkembangan *Return on Equity* (ROE) perbankan hampir rata-rata mengalami kenaikan dari tahun 2002 –2004, namun pada tahun 2005 hampir keseluruhan mengalami penurunan yang cukup besar. Hanya bank Buana, bank sentral Asia, bank Nusantara Parahyangan dan bank Negara Indonesia yang nilai ROE tidak mengalami penurunan pada tahun 2005 Hal ini mengindikasikan bahwa kemampuan bank di dalam memakmurkan kesejahteraan pemegang sahamnya menurun.

Sementara itu nilai *Return on Asset* (ROA) sektor perbankan 2002 – 2005 terus mengalami penurunan. Dari 17 bank yang menjadi sampel penelitian ini ada 6 bank yang ROAnyanya mengalami penurunan pada periode 2002-2004, sementara periode 2004-2005 terdapat 9 bank yang ROAnyanya mengalami penurunan yang cukup besar. Keadaan ini mengindikasikan bahwa sebagian besar bank mengalami penurunan didalam mengoptimalkan penggunaan hartanya untuk menghasilkan keuntungan. Dengan kata lain efisiensi dan efektifitas atas harta untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan belum optimal

Berdasarkan hasil uji ANOVA terlihat bahwa antara variabel *independent* (EVA, ROE dan ROA) dengan variabel *dependent* (*stock return*) mempunyai pengaruh yang signifikan. Namun demikian dominasi variabel *independent* terhadap variabel *dependent* tersebut tidak terlalu besar yaitu hanya 27,9% sedangkan sebagian besar (72,1% ) didominasi oleh faktor lain. Para investor pada prinsipnya melihat pencapaian laba perusahaan yang tinggi merupakan informasi yang baik yang dapat digunakan di dalam melakukan pembelian ataupun penjualan saham. Jika dilihat pertumbuhan laba sektor perbankan dari tahun 2002 –2005, maka pertumbuhan laba sektor ini cukup fantastis. Namun demikian tampaknya bahwa pertumbuhan laba tersebut tidak terlalu banyak membuat pertumbuhan ROE, ROA dan EVA dengan kata lain

bahwa telah terjadi ketidaksinkronisasian dari pertumbuhan laba dengan pertumbuhan ROE, ROA dan EVA pada sektor perbankan dari tahun 2002 – 2005 , padahal pertumbuhan laba mempunyai keterkaitan yang sangat erat dengan pertumbuhan ROE, ROA dan EVA.

Keadaan ini dapat diakibatkan oleh marginal pertumbuhan laba lebih rendah dari marginal pertumbuhan *asset*, *equity* dan *weighted average cost of capital*. Kondisi ini menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan di sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta di dalam penggunaan *asset* ataupun modal belum optimal dan hal ini terindikasi dari *Loan to Deposit Ratio* ( LDR ) yang kurang baik seperti terlihat pada penilaian kinerja LDR di tabel 1. Sementara disisi lain perusahaan belum mengoptimalkan efisiensi biaya yang tercermin dari penilaian kinerja yang kurang baik terhadap dibidang efisiensi seperti terlihat pada tabel 1. Kondisi ini dapat memberikan implikasi pengaruh EVA, ROE dan ROA terhadap *stock return* tidak terlalu besar atau dengan kata lain para investor tidak begitu mempertimbangkan ketiga faktor tersebut didalam melakukan pembelian ataupun penjualan saham yang di indikasikan oleh masih kecilnya dominasi ROE, ROA dan EVA dalam mempengaruhi *stock return* perusahaan sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta.

Hasil penelitian tentang peran EVA ini didalam mempengaruhi *stock return* perusahaan sektor perbankan sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Firdaniaty (2006) Hasil peneelitiannya mengungkapkan bahwa kebanyakan investor belum melihat EVA sebagai acuan memilih saham, mereka lebih melihat faktor lain yang perlu dipertimbangkan di dalam memutuskan pembelian ataupun penjualan saham . Disamping itu EVA diterapkan untuk mengukur perusahaan yang efisien, sementara harga saham mencerminkan yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Harga saham naik karena ekspektasi investor terhadap *future* bukan *the past*. Hal inilah yang dapat menyebabkan peran EVA belum begitu dominan didalam mempengaruhi kinerja saham.

Sementara itu berdasarkan hasil uji individual (uji t ) menunjukkan bahwa hanya variabel EVA dan ROA memberikan pengaruh terhadap return saham sektor perbankan dengan tingkat signifikansi masing-masing 0,001 dan 0.027, sedangkan ROE tidak memberikan pengaruh terhadap return saham yang dicerminkan oleh tingkat signifikansi 0,802. Jika kita lihat bahwa nilai beta EVA lebih tinggi dibandingkan dengan nilai beta ROA. Hal ini menggambarkan bahwa EVA lebih superior dibanding pendekatan tradisional accounting dalam mempengaruhi *stock return* sektor perbankan di PT. Bursa Efek Jakarta . Hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Cendrawati (1999) yang menyatakan bahwa ROA lebih mengungguli EVA dalam menjelaskan nilai perusahaan yang tercermin dalam *return on shares* atas perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 di PT Bursa Efek Jakarta.

Namun demikian hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Yuswohady (2004) yang menemukan bahwa EVA dan Residual Income mengungguli *Accounting Earning* didalam menjelaskan nilai perusahaan yang tercermin dari *return on shares*. Melihat hasil yang berbeda ini, maka muncul pertanyaan mana yang sebaiknya kita pakai didalam menilai keterkaitan dengan kinerja saham perusahaan. Harus diakui bahwa sudah sejak lama berbagai kalangan (regulator, pelaku pasar modal, manajemen perusahaan ) menyadari pendekatan *tradiosional accounting earning* memiliki beberapa masalah mendasar sebagai ukuran untuk menilai kinerja perusahaan. *Earning* tidak sama dengan *cash flow.*, *earning* tidak mencerminkan resiko perusahaan, *earning* tidak memperhitungkan biaya ekuitas (*Cost of Equity*) dan masih bannyak kelemahan lainnya. Walaupun tidak seluruhnya, beberapa kelemahan mendasar itulah yang coba diperbaiki oleh EVA, Dengan melihat dari hasil penelitian ini yang menunjukkan bahwa EVA lebih *superior* dari pendekatan *tradiosional accounting* di dalam mempengaruhi *stock return* perusahaan di sektor perbankan tahun 2002 – 2005 meskipun dominasi EVA secara keseluruhan belum begitu besar, maka sebaiknya EVA menjadi bahan pertimbangan yang sangat mendasar bagi investor dalam melakukan keputusan investasi saham sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta. Sementara itu bagi pimpinan perusahaan sektor perbankan harus menjadi perhatian karena penciptaan nilai perusahaan merupakan sesuatu yang dapat memberikan pengaruh yang positif terhadap kinerja saham perusahaan mereka.

#### **IV. KESIMPULAN DAN SARAN**

EVA, ROE dan ROA mempengaruhi stock return sektor perbankan di PT Bursa Efek Jakarta tahun 2002 – 2005, namun dominasinya tidak terlalu besar. EVA ternyata lebih superior mempengaruhi stock return sektor perbankan dibandingkan dengan ROE dan ROA. Perusahaan di sektor perbankan sebaiknya melakukan efisiensi di biaya modal atau memilih struktur modal yang optimal dan menoptimalkan penggunaan asset yang dimiliki, dengan demikian biaya modal bisa ditekan seminimal mungkin yang akhirnya akan memberikan dampak positif terhadap nilai EVA, ROE dan ROA perusahaan.

Pihak perusahaan perlu mengadopsi konsep EVA mengingat EVA dapat melakukan pembentukan budaya perusahaan, yaitu terbangunnya suatu *mindset* dikalangan manajer bahwa mereka harus sadar dan peka untuk terus menerus menciptakan nilai bagi perusahaan.

Untuk lebih sempurnanya penelitian ini, sebaiknya sampel perusahaan yang digunakan tidak hanya sektor perbankan tetapi mencakup seluruh sektor yang ada di PT. Bursa Efek Jakarta. serta variabel penelitian yang dipergunakan lebih banyak

---

**DAFTAR PUSTAKA**

- Bodie, et. Al, 2003, *“Investment”*, Fifth Edition, USA: Mc Graw-Hill.
- Christinat. D, 1996, *“All About EVA”*, CFO.
- Chan, Shimin and James I. Dodd (1997), *“Economic Value Added (EVA): An Emperical Examination of a New Corporate Performance Measure”*, Journal of Management Issues, Vol IX, no. 3, p.318.
- Ferguson, Robert, Joel Rentler and Susanna Yu (2005), *“Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability”*, Journal of Applied Finance, p. 101.
- Fernandez, Pablo, 2002, *“EVA, Economic Profit and Cash Value Added do Not Measure Shareholder Value Creation”*, Reasearch Paper of IESE University of Navarta, no. 453.
- Fortune, 1995, *“Creating Stockholders Wealth”*.
- Firdanianty, 2006. *“Antara EVA dan Saham”*, SWA 25/XX11,30 Nop –10 Des.
- Ghozali, Imam, 2001, *“Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS”*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N, 2003, *“Basic Econometric”*, 4th E, McGraw-Hill New York
- InfoBank*, 2006, No. 315, Vol XXVII, Juni
- Indonesian Capital Market Directory*, 2006
- Internet*, [http//www. bi.co.id](http://www.bi.co.id)
- Jogiyanto, 2003, *“Teori Portofolio dan Analisis Investasi”*, BPFE – Yogyakarta.
- Jogianto dan Chendrawati, 1999, *“ROA and EVA: An Comparative Emperical Study”*, Gadjah mada International Journal Of Business.
- Kuncoro, Mudrajat, 2003, *Metode Riset Untuk Bisnis dan Ekonomi, Bagaimana Meneliti dan Menganalisis Tesis*, Jakarta: Penerbit Erlangga..
- Pandey, 1997, *Financial Management* Delhi: Vikas Publishing
- Purnomo, Yogo, 1996, *Keterkaitan Kinerja Keuanagn Dengan harga Saham di PT BEJ*, Usahawan No. 12 tahun XXVII.
- Robert Ferguson, 2005 *Journal of Applied Finance*. P.101..
- Ross, A. Stephen, et. Al, 2003, *Corporate Finance*, 6 th edition, USA: Mc Graw-Hill
- Surya, Alexande, 2002, *Metodologi Perhitungan EVA*, SWA.

- Steward, *Using EVA for Performance Measurement and Financial Management in The New Economy*, Internet, [WWW.Steward-eva.com](http://WWW.Steward-eva.com).  
SWA, 2006 No. XXII Nopember – Desember.
- Singgih Santoso, 2004, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, Elex Media Komputindo Gramedia, Jakarta.
- Utama, Sidharta, 2002, *Mencermati Permainan EVA*, SWA, 24 Okt- 4 Nop.
- Utama, Sidharta dan Afriani, Cynthia, 2005, *Praktek Corporate Governance dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan No 08
- Wet JHVH de (2005), " *EVA versus Traditional Accounting Measures of Performance as Drivers of Shareholder Value – A Comparative Analysis*", *Maditari Accountancy Research* Vol. 13, No 2 ). 1-16
- Widayanto, Gatot, 1993, *EVA Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Keuangan*, Usahawan No 12
- Weston, Fred, et. Al, 1995, *Manajemen Keuangan*, Jakarta: Binarupa Aksara
- Woo Gon Kim, 2006, *Journal of Hospitality & Tourism Research* . Vol 30. No.1.
- Yuswohady, 2004. " *EVA vs Earning*, SWA 23 / XII – 24 Nopember.