



VOLUME 18 NO 1 JANUARI 2016

JURNAL EKONOMI & BISNIS DHARMA ANDALAS

ANALISIS PENGARUH PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE TRADISIONAL (DER,ROA) DAN METODE KONSEP BARU (EVA) TERHADAP RETURN SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN INDUSTRI KEUANGAN NON BANK YANG LISTING DI BEI PADA TAHUN 2010-2014)”

Sari Octavera¹, Siska Lusya Putri¹, Mohammad Abdilla¹

¹Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dharma Andalas

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk melihat pengaruh kinerja keuangan terhadap pengembalian saham (*stock return*). Perhitungan pengukuran kinerja keuangan dilakukan dengan dua metode, yaitu metode tradisional dengan perhitungan dua rasio keuangan yaitu (*Debt to Equity Ratio-DER*), (*Return on Assets-ROA*), kemudian metode konsep baru berupa perhitungan *Economic Value Added* (EVA). Setelah dilakukan perhitungan kinerja keuangan, kemudian dilakukan perhitung nilai pengembalian saham (*Stock Return*). Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan pembiayaan non bank dan asuransi yang sudah *go public* di BEI dan telah memiliki data laporan keuangan dengan periode penelitian dalam kurun waktu 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan dari ketiga variabel (DER,ROA dan EVA), hanya ROA yang signifikan terhadap pengembalian saham. Dimana menjelaskan perolehan laba mempengaruhi return saham. Sementara DER tidak signifikan karena rata-rata sampel dalam penelitian ini mempunyai beban utang yang besar dibandingkan dengan modal sendiri. Dan dapat menjelaskan bahwa ketergantungan terhadap pihak eksternal tinggi dan mengakibatkan minat investor menurun dan berdampak kepada harga saham dan pengembaliannya. Nilai EVA juga tidak signifikan dikarenakan dari keseluruhan sampel hanya 6 perusahaan yang memiliki nilai EVA positif sementara 10 perusahaan lain memiliki nilai negatif yang menjelaskan bahwasanya nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat biaya modal.

Kata Kunci : *Debt to Equity Ratio (DER), Return on Asset (ROA), Economic Value Added (EVA), dan Stock Return*

PENDAHULUAN

Selama ini penilaian kinerja perusahaan sering dilakukan dengan

metode tradisional yaitu dengan melakukan analisis rasio keuangan. Namun analisa rasio keuangan tidak

dapat mewakili keseluruhan dari kepentingan pemakaian laporan keuangan. Kelemahan pengukuran kinerja keuangan tradisional hanya mampu mengukur profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas. Pengukuran tersebut mengabaikan adanya biaya modal atau ekuitas, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan suatu nilai atau tidak (Siddharta Utama, 1997). Brigham dan Gapenski (1997), mengidentifikasi bahwa biaya modal suatu perusahaan merupakan suatu yang penting, karena memaksimalkan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya input, termasuk modal, diminimumkan dan untuk meminimumkan biaya modal harus dapat diestimasi.

Untuk mengatasi hal tersebut, maka dikembangkannya konsep baru yaitu EVA (*Economic Value Added*). EVA merupakan pendekatan baru dalam menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil ekspektasi penyandang dana. EVA menurut beberapa peneliti dianggap mempunyai kemampuan yang lebih baik dari pengukur kinerja yang lain seperti ROI, ROE, ROA, ROCE, EPS, *residual income* dan indikator kinerja yang lain (Agus Sartono dan Kusdhianto, 1999). Tidak seperti alat pengukur kinerja pada umumnya, EVA berusaha mengukur nilai tambah yang

dihasilkan dari sebuah perusahaan dengan memperhitungkan keseluruhan biaya modal yang timbul dari investasi, karena biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan. Diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA dibanding pendekatan akuntansi tradisional didalam mengukur kinerja keuangan (Siddharta Utama, 1997). Penelitian yang dilakukan Lehn dan Makhija (1996) menyatakan bahwa EVA berkorelasi positif terhadap tingkat pengembalian investasi dalam saham (stock return) dibandingkan ukuran finansial lainnya.

Pada Penelitian ini, perusahaan yang menjadi kajian dalam melakukan penilaian ini adalah perusahaan pembiayaan non perbankan (IKNB), karena dalam kurun waktu 10 tahun belakangan industri ini tumbuh dan mampu bersaing dengan lembaga perbankan yang berbentuk perusahaan BUMN maupun yang berbentuk perusahaan swasta. Pada tahun 2014 Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah mengeluarkan kebijakan yang bertujuan menciptakan stimulus bagi pertumbuhan perekonomian nasional, salah satunya adalah perhatian terhadap perkembangan Industri Keuangan Non Bank agar mampu mendorong pertumbuhan ekonomi tetap tumbuh sesuai dengan target yang ditetapkan.

Sumber informasi yang disampaikan oleh sebagian besar perusahaan *go public* di BEI dalam mengukur kinerja keuangannya masih menggunakan metode kinerja tradisional, diantaranya adalah DER dan ROA. Penilaian kinerja keuangan perusahaan secara tradisional atau menggunakan rasio keuangan lebih mudah dilakukan, tetapi kelemahan metode ini adalah tidak dapat mengukur kinerja perusahaan dari sisi nilai perusahaan. Rasio keuangan hanya mampu mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Sementara konsep *Economic Value Added* (EVA) dapat mengukur kinerja secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Dengan konsep ini dapat diketahui berapa sebenarnya biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan penggunaan modal usaha perusahaan.

Dari uraian diatas, walaupun penilaian kinerja keuangan dengan konsep EVA lebih baik namun penilaian dengan metode perhitungan rasio keuangan lebih banyak digunakan perusahaan dalam menilai kinerja keuangannya. Apakah dikarenakan konsep EVA ini masih dianggap baru atau disebabkan oleh faktor lainnya. Hal ini cukup menarik untuk dikaji lebih lanjut menganalisa kembali

penilaian kinerja keuangan perusahaan baik dengan konsep rasio keuangan maupun dengan menggunakan konsep EVA. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara pengukuran kinerja keuangan dengan metode tradisional (DER, ROA) dan metode konsep baru (EVA) terhadap *return* saham?"

Agar lebih fokus dan terarah, maka perlu adanya batasan dalam penelitian ini meliputi:

1. Perusahaan yang dijadikan sampel adalah perusahaan Industri Keuangan Non Bank (IKNB) yang sudah *go public* di BEI dan telah mengeluarkan laporan keuangan selama kurun waktu 2010 sampai tahun 2014.
2. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan sampel, dibatasi pada pengukuran kinerja tradisional dengan metode *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA) serta pengukuran kinerja konsep baru dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).

TINJAUAN PUSTAKA

Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian atau pengukuran kinerja adalah penentuan secara periodik tampilan perusahaan yang berupa kegiatan operasional struktur organisasi, dan karyawan berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Pengukuran

kinerja menurut Honrgren (1992 : 2) mempunyai tujuan untuk mengukur kinerja bisnis dan manajemen dibandingkan dengan goal atau sasaran perusahaan. Dengan kata lain, pengukuran kinerja merupakan alat bagi manajemen untuk mengendalikan bisnisnya. Kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Oleh karena itu untuk menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Erich A. Helfert, 1996: 67).

Manfaat Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan yang dilakukan melalui analisa laporan keuangan, pada kenyataan bahwa laporan tersebut dapat digunakan untuk membantu meramalkan laba dan dividen masa depan. Dari sudut pandang investor, peramalan masa depan adalah inti dari analisis kinerja keuangan yang sebenarnya. Sementara itu, dari sudut pandang manajemen, analisis laporan keuangan berguna untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan, yang lebih penting lagi adalah sebagai titik awal untuk merencanakan tindakan-tindakan

yang akan memperbaiki kinerja di masa depan (Brigham Houston,2010:133).

Dalam penilaian kinerja keuangan terdapat berbagai teknik analisis, salah satunya dengan metode tradisonal atau melakukan analisis rasio keuangan. Manfaat yang dapat diperoleh dari setiap rasio sangat ditentukan oleh tujuan spesifik analisis. Lebih lanjut, rasio-rasio ini bukan merupakan kriteria yang multak. Rasio-rasio yang bermanfaat dapat menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau kinerja keuangan operasi dan membantu menggambarkan kecenderungan serta pola perubahan tersebut yang pada gilirannya dapat menunjukkan kepada analisis resiko dan peluang bagi perusahaan yang sedang ditelaah (Erich A.Helfert,1996:67-68).

Metode lainnya adalah Ekonomi Value Added (EVA) yang dianggap sebagai konsep baru. Menurut Tandelilin (2001: 195), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Ukuran Kinerja Keuangan Menurut Bidang dan Sudut Pandang

Terdapat banyak individu dan kelompok yang berbeda yang berkepentingan atas keberhasilan dan kegagalan suatu perusahaan tertentu.

Pandangan kelompok-kelompok ini terhadap hasil dan kinerja perusahaan sangatlah berbeda. Mereka seringkali menggunakan data selain data keuangan dan ekonomi, untuk memasukkan nilai-nilai yang lebih luas dan tak berwujud dalam penilaian mereka. Kelompok yang pertama adalah perusahaan itu sendiri, dimana bertanggung jawab atas efisiensi operasi, profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang, serta penggunaan yang efektif atas modal dan sumber daya lainnya. Kelompok Selanjutnya adalah berbagai pemilik perusahaan, khususnya yang berkepentingan dengan profitabilitas jangka pendek dan jangka panjang dari investasi modal yang mereka tanamkan. Mereka biasanya mengharapkan laba dan deviden yang meningkat, yang akan membawa pertumbuhan pada nilai ekonomi dari investasi yang mereka tanamkan.

Berikutnya adalah kelompok pemberi pinjaman dan kreditor yang memberikan dana bagi perusahaan untuk berbagai jangka waktu yang berbeda. Mereka terutama

berkepentingan dengan kemampuan membayar bunga yang jatuh tempo, kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok pinjaman, dan ketersediaan nilai aktiva residual tertentu yang memberikan margin perlindungan terhadap resiko. Kelompok lainnya seperti pemerintah, tenaga kerja dan masyarakat mempunyai tujuan spesifik bagi mereka sendiri yaitu keandalan pembayaran pajak, kemampuan untuk membayar upah, stabilitas ketenagakerjaan, ataupun misalnya, kemampuan keuangan untuk memenuhi berbagai kewajiban sosial dan lingkungan (Erich A. Helfert, 1996: 67-68).

Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional

Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, di mana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih

diutamakan daripada pembagian dividen.

Ross, dkk (2003:66) DER merupakan perhitungan sederhana yang membandingkan total hutang perusahaan dari modal pemegang saham atau membandingkan total hutang dengan total ekuitas dari pemegang saham. Dengan demikian, DER juga dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dilihat tingkat resiko tak terbayarkan suatu hutang.

Tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terdapat pihak eksternal (kreditur). Pengguna dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan dua dampak yaitu : dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana, serta dampak buruk, yaitu munculnya biaya agensi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat

investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan juga semakin menurun.

Total Debt to Equity Ratio

$$= \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

Total Debt to Equity Ratio

$$= \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}} \times 100\%$$

Return On Assets (ROA)

Return On Assets (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT) atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam presentase. ROA sering juga disebut sebagai Rentabilitas Ekonomi atau *Earning Power*, dengan rumus :

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

$$ROA = \frac{EBIT}{\text{Rata - rata Aktiva}} \times 100\%$$

Kinerja Keuangan *Economic Value Added (EVA)*

Pengertian *Economic Value Added*

Pendekatan yang lebih baru dalam penilaian saham adalah dengan menghitung *Economic Value Added (EVA)* suatu perusahaan. EVA

merupakan salah satu ukuran kinerja operasional yang dikembangkan pertama kali oleh G. Bennet Stewart & Joel M. Strenyaitu seorang analis keuangan dari perusahaan Sten Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode EVA dikenal dengan sebutan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi).

Menurut Iramani & Febrian (2005), EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal.

Menurut Warsono (2001: 46), EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. EVA merupakan suatu estimasi laba estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu.

Menurut Tandelilin (2001: 195), EVA adalah ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah (*value added*) bagi perusahaan. Asumsinya adalah bahwa jika kinerja manajemen baik/ efektif (dilihat dari besarnya nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin pada peningkatan harga saham perusahaan.

Berdasarkan pendapat-pendapat tersebut diatas, maka dapat ditarik

kesimpulan bahwa *Economic Value Added (EVA)* merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur.

Perhitungan Economic Value Added (EVA)

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

Menurut Tandelilin (2001: 196), rumus yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

EVA = Laba bersih operasi setelah dikurangi pajak – besarnya biaya modal operasi dalam rupiah setelah dikurangi pajak.

EVA = [EBIT (1 – Pajak)] - [(Modal Operasi) (Presentase biaya modal setelah pajak)]

Menurut Iramani & Febrian (2005), secara sederhana EVA dirumuskan sebagai berikut:

EVA = Net Operating Profit After Tax (NOPAT) – Cost of Capital (COC)

EVA = NOPAT – COC

Keterangan:

NOPAT = EBIT – Beban Pajak

COC = Biaya Modal

EBIT = Laba operasi sebelum pajak

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi sebagai berikut:

Jika EVA > 0, hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA < 0, hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika EVA = 0, hal ini menunjukkan posisi “impas” karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Economic Value Added dan Nilai Perusahaan

Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan dapat dijelaskan, bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada suatu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan

nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Bell-Ohlson, Lee (1996) menyatakan bahwa nilai perusahaan dapat dinyatakan sebagai penjumlahan dari total modal yang diinvestasikan ditambah nilai sekarang dari total EVA perusahaan dimasa datang.

Nilai Perusahaan = Total modal yang diinvestasikan + Nilai sekarang dari EVA dimasa datang

Persamaan diatas menunjukkan bahwa EVA yang semakin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya nilai perusahaan akan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut negative.

Struktur Modal dan Biaya Modal

Struktur Modal

Perusahaan harus menetapkan struktur modal yang ditargetkan (Target Capital Structure). Target tersebut bisa berubah-ubah sewaktu-waktu sesuai kondisi, tetapi manajemen harus mempunyai gambaran target struktur modal yang spesifik setiap saat (Brigham dan Joel F. Houston, hal 6). Jika rasio utang yang sesungguhnya berada dibawah

tingkat yang ditargetkan, ekspansi modal mungkin perlu dilakukan dengan menggunakan pinjaman, sementara jika rasio utang sudah melampaui target, saham mungkin perlu dilakukan.

Komponen dari struktur modal, yaitu:

1. Utang jangka panjang (*long term debt*), yaitu hutang yang masa jatuh tempo pelunasannya lebih dari sepuluh tahun. Komponen ini terdiri dari hutang hipotik (*mortgage*), dan obligasi (*bond*).
2. Modal Sendiri (*equity*), yang terdiri atas saham preferen (*preferred stock*) dan saham biasa (*common stock*).
3. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*trade off*) antara resiko dan tingkat pengembalian. Resiko yang makin tinggi cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan (*expected rate of return*) akan menaikkan harga saham tersebut. Karena itu, struktur modal yang optimal harus berada pada keseimbangan antara resiko dan pengembalian yang memaksimalkan harga saham.

Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor

maupun kreditor atas modal yang diinvestasikan maupun dipinjamkan pada perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan. Semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang dituntut investor dan kreditor. Menurut Martono 2001: 201, biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan.

Modal berasal dari dua sumber dana yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima pemilik modal dalam bentuk *dividen* dan *capital gain*. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal alas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan (Siddharta Utama, 1997).

Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang adalah suatu tingkat bunga yang harus diterima oleh kreditor sebagai tingkat pengembalian yang disyaratkan (Warsono, 2001).

Dalam hal ini k_d adalah biaya hutang, B adalah nilai hutang, dan F

adalah bunga hutang yang dibayarkan oleh perusahaan (atau diterima oleh kreditor).

$$k_{d=\frac{F}{B}}$$

Konsep biaya hutang yang digunakan adalah biaya hutang setelah pajak. Hal ini didasarkan pada argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian dananya dari hutang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini akan menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Untuk itu beban bunga dianggap sebagai pas deduksi pembayaran pajak.

Biaya hutang setelah pajak dicari dengan mengalikan tingkat bunga sebelum pajak dengan $(1-T)$, dengan T adalah tingkat pajak marjinal. Jika (k_1) adalah biaya hutang setelah pajak, maka biaya hutang baru $\{k_i\}$ dapat diformulasikan sebagai berikut {Warsono,2001): $k_i = k_d (1 - T)$

Perhitungan tingkat pajak (*taxes rate*) harus dilakukan dengan peraturan perpajakan yang berlaku. Besarnya tingkat pajak yang diberlakukan di Indonesia saat ini menurut Sumitro, Tjahjono dan Husein (1999) menggunakan tarif progresif berlapis, dengan ketentuan sebagai berikut :

1. Laba sebelum pajak \leq Rp. 25,00 juta = 10%
2. Laba sebelum pajak Rp. 25,00 - Rp. 50,00 juta = 15%
3. Laba sebelum pajak $>$ Rp. 50,00 juta = 30%

Dari perhitungan pajak dengan menggunakan tarif progresif diatas, maka untuk mencari pajak perusahaan dapat dihitung dengan rata-rata tertimbang.

Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Biaya modal sendiri (*cost of equity*) adalah biaya yang menunjukkan tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri atas dana yang mereka serahkan ke perusahaan. Biaya modal sendiri dirumuskan sebagai berikut :

$$k_e = \frac{E}{S}$$

Dalam hal ini S adalah nilai pasar modal sendiri, E adalah laba per lembar saham (atau laba yang tersedia bagi pemilik perusahaan). Sedangkan k_e adalah biaya modal sendiri.

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

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri yang menggambarkan tingkat investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat

pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor dan pemegang saham. Dengan demikian didalam perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing didalam struktur modal perusahaan.

Biaya modal yang tepat digunakan dalam pembuatan keputusan keuangannya adalah biaya modal rata-rata tertimbang. Dengan menerapkan biaya modal ini, semua tingkat pengembalian yang diisyaratkan oleh sumber dananya dapat diakomodasikan.

Dengan demikian, biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan:

$$k_o = k_0 \left(\frac{S}{B + S} \right) + k_d \left(\frac{B}{B + S} \right)$$

NOPAT (Net Operating Income After Tax)

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak, dimana laba operasi dihitung sebelum dikurangi dengan financing cost dan non cash-bookkeeping entries. Besar laba operasi setelah pajak ini tidak memberi dampak pada profitabilitas ataupun resiko dari bisnis yang sekarang. Dengan kata lain, baik perusahaan tersebut dibiayai dengan hutang maupun dengan modal sendiri, nilai NOPAT-nya akan identik.

Net Operating Profit After Tax = Sales Revenue - Operating Costs - Taxes

Pengembalian Saham (Stock Return)

Return merupakan hasil yang diperoleh dari suatu investasi. Return dapat berupa return realisasi yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi yang diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang.

Return realisasi dihitung berdasarkan data histories. Return realisasi dapat digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Disamping itu return realisasi dapat juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi dan resiko di masa yang akan datang. Return realisasi dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Stock Return} = \text{Capital Gain (Loss)} + \text{Yield}$$

Capital Gain (Loss) adalah selisih harga saham sekarang dengan harga saham periode sebelumnya. Sedangkan *Yield* adalah deviden yang merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga saham pada periode tertentu, rumus diatas dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Stock Return (Ri)} = \frac{(P_t - P_{t-1})}{P_{t-1}} + \text{Yeild}$$

Penelitian Terdahulu

Penelitian tentang EVA telah dilakukan oleh Lehn dan Anil K.

Makhija, keduanya profesor di Katz Graduate Scholl of Business Administration, University of Pittsburgh, Amerika Serikat. Penelitian tersebut melibatkan 241 perusahaan selama kurun waktu 1987-1993. Temuan-temuan yang dihasilkan diantaranya menyatakan bahwa EVA berkorelasi positif dengan tingkat pengembalian investasi dalam saham (*stock return*). Korelasi tersebut lebih kuat jika dibandingkan dengan korelasi EVA dengan tingkat pengembalian investasi dalam harta atau *return on equity* (ROE) dan tingkat pengembalian penjualan atau *return on sales* (ROS).

Heri Suharjo (2001). Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh kinerja keuangan tradisional, yaitu EPS, ROI dan ROA. Serta kinerja alternatif EVA (*Economic Value Added*) terhadap pengembalian saham (*stock return*). Melibatkan 66 emiten yang bergerak dibidang industri manufaktur yang sahamnya tercatat di BEJ, dimana periode penelitian dilakukan dalam kurun waktu 1997 sampai dengan 1999. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa EVA menghasilkan nilai negative sehingga tidak signifikan dalam menjelaskan tingkat pengembalian saham. Sementara EPS, ROI memiliki kolerasi dalam mengukur pengembalian saham sementara ROE tidak berkolerasi

dengan pengembalian saham. Penelitian ini menyimpulkan bahwa EVA tidak dapat dipakai dalam pernyataan finansial oleh pelaku bisnis Indonesia terutama pada kondisi perusahaan tidak stabil akibat dampak krisis ekonomi dan moneter, karena dengan memakai EVA justru akan memperbesar biaya modal.

Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) melakukan riset untuk menguji EVA dan ROA terhadap pengembalian saham dengan sampel ILQ45. Dari hasil penelitiannya disimpulkan bahwa ROA memiliki hubungan yang lebih baik terhadap pengembalian saham dibandingkan dengan EVA. Hasil penemuan lainnya menyatakan bahwa EVA tidak signifikan dalam menjelaskan pengembalian saham.

Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

Ho: Diduga ada pengaruh signifikan metode kinerja keuangan tradisional (DER dan ROA) dan metode EVA terhadap *return saham*.

Ha: Diduga tidak ada pengaruh signifikan metode kinerja keuangan tradisional dan metode EVA terhadap *return saham*.

Dari hipotesis tersebut dapat dijelaskan bahwa diterimanya Ho

berarti hasil pengukuran kinerja keuangan tradisional dan metode EVA ada pengaruh yang signifikan terhadap *return* saham. Sebaliknya ditolaknya H_0 apabila tidak ada pengaruh signifikan hasil pengukuran kinerja keuangan tradisional dengan metode EVA terhadap *return* saham.

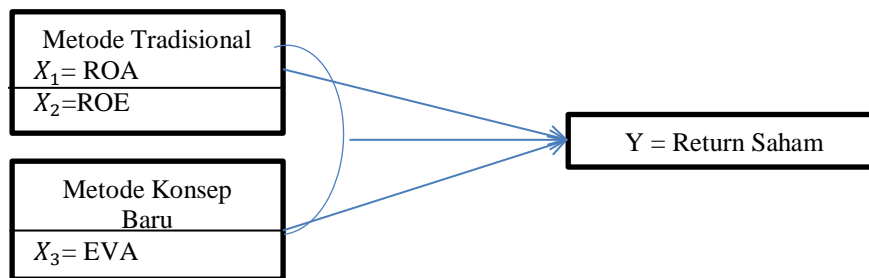
METODE PENELITIAN

Tahapan Penelitian

Penelitian ini dimulai dengan mendata perusahaan yang menjadi kajian dalam penelitian ini. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan pembiayaan non perbankan yang sudah *listing*, dan telah memiliki data laporan keuangan dengan periode penelitian dalam kurun waktu 2010 – 2014. Semua data keuangan ini didapatkan dari data Bursa Efek Indonesia (BEI).

Setelah semua data keuangan didapatkan kemudian dilakukan perhitungan keuangan. Perhitungan yang dilakukandengan dua metode yaitu metode tradisional dengan melakukan perhitungan tiga rasio keuangan yaitu (*Debt to Equity Ratio- DER*), (*Return on Assets-ROA*), dan metode konsep baru yaitu perhitungan (*Economic Value Added-EVA*). Kemudian menghitung nilai pengembalian saham (*Stock Return*) untuk masing-masing metode yang dilakukan. Dari hasil perhitungan tersebut dilihat metode manakah yang lebih berpengaruh terhadap pengembalian saham. Setelah dibandingkan maka bisa dilakukan analisa terhadap kedua metode yang dilakukan.

Gambar 1. Kerangka Pemikiran Teoritis



Sampel penelitian ini di dapatkan dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui *browsing* internet juga melalui kantor perwakilan BEI yang ada di Kota Padang. Data keuangan yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data-data laporan keuangan setiap perusahaan yang

menjadi sampel penelitian dengan periode pengamatan adalah dalam kurun waktu tahun 2010 sampai dengan 2014.

Operasional Variabel

Penelitian ini akan menganalisa kinerja keuangan dengan

membandingkan dua metode yaitu metode tradisional dan metode EVA terhadap pengembalian saham.

Terdapat variabel yang dinilai yaitu pengembalian saham, metode tradisional dan EVA.

Tabel 1. Operasional Variabel dan Skala Pengukuran

Nama Variabel	Penjelasan Variabel	Skala Pengukuran
Pengembalian Saham (<i>Stock Return</i>)	Adalah keuntungan yang diperoleh dari kepemilikan saham investor atas investasi yang dilakukannya yang terdiri dari <i>dividend</i> dan <i>capital gain/loss</i> .	Rasio
Metode Tradisional (DER dan ROA)	Metode tradisional adalah suatu metode dalam menilai kinerja keuangan dengan menggunakan rasio yang mencakup rasio likuiditas, aktivitas, rentabilitas, profitabilitas dan rasio pasar. Tapi yang akan dilakukan penilaian dalam penelitian ini hanya tiga rasio DER (<i>Debt To Ratio</i>) adalah rasio hutang terhadap modal, yang menjelaskan sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. ROA (<i>Return On Asset</i>) adalah rasio yang menjelaskan seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari kekayaan perusahaan.	Rasio
Metode EVA	Merupakan keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur.	Rasio

Model Pengolahan Data

Dalam penelitian ini menggunakan skala rasio untuk menghitung kinerja keuangan perusahaan. Metodologi yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif dengan menghitung setiap rasio yang menjadi variabel dalam penelitian ini. Kemudian dilakukan analisis data dengan tahapan sebagai berikut :

Analisis pengaruh metode pengukuran kinerja keuangan terhadap pengembalian saham (*Stock Return*). Metode yang digunakan adalah regresi Linear Berganda untuk metode tradisional dan metode konsep baru

terhadap pengembalian saham. Adapun model regresinya adalah sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + error$$

Dengan

- Y = Pengembalian Saham
- a = Intersep
- b₁, b₂, b₃ = Koefisien regresi
- X₁ = DER
- X₂ = ROA
- X₃ = EVA

Dalam model regresi ada tiga uji yang akan dilakukan :

1. Uji T
Uji t dikenal dengan uji parsial, yaitu untuk menguji bagaimana

pengaruh masing-masing variabel bebas secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya. Uji ini dapat dilakukan dengan membandingkan t hitung dengan t tabel atau dengan melihat kolom signifikansi pada masing-masing t hitung.

2. Uji F

Uji f dikenal dengan uji serentak atau uji Anova, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya. Atau untuk menguji model regresi yang dibuat, apakah signifikan atau tidak. Jika model signifikan maka model bisa digunakan untuk prediksi/peramalan, dan sebaliknya. Uji f dapat dilakukan dengan membandingkan F hitung dengan F tabel, jika F hitung $>F$ tabel (H_0 ditolak dan H_a diterima) maka model signifikan

3. Uji Koefisien Determinasi

Uji R^2 merupakan suatu ukuran yang penting dalam regresi, karena dapat menginformasikan baik atau tidaknya model regresi yang terestimasi, atau dengan kata lain angka tersebut dapat mengukur seberapa dekatkah garis regresi yang terestimasi dengan data sesungguhnya. Nilai koefisien determinasi (R^2) ini mencerminkan seberapa besar variasi dari variabel

terikat y dapat diterangkan oleh variabel bebas x . Bila nilai koefisien determinasi ($R^2=0$), artinya variasi dari y tidak dapat diterangkan oleh x sama sekali. Sementara bila ($R^2=1$), maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh R^2 nya yang mempunyai nilai antara nol dan satu.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis Industri Keuangan Non Bank (IKNB)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengeluarkan kebijakan yang bertujuan menciptakan stimulus bagi pertumbuhan perekonomian nasional. "Kebijakan-kebijakan ini diyakini akan mampu menjaga pertumbuhan kredit perbankan, pertumbuhan pasar modal dan perkembangan Industri Keuangan Non Bank agar bisa mendorong pertumbuhan ekonomi tetap tumbuh sesuai target," menurut Ketua Dewan Komisiner OJK Muliaman D Hadad dalam *Bisnis.com*, Jumat (24/7/2015).

Kebijakan OJK di sektor IKNB yakni relaksasi Kebijakan *Non Performing Financing* (NPF) perusahaan pembiayaan, dalam rangka mendorong pertumbuhan piutang pembiayaan oleh industri perusahaan pembiayaan (PP). "Pembentukan Rating Agency Usaha Mikro, Kecil,

dan Menengah (UMKM), dalam rangka mengurangi isu asymmetric information dalam pendanaan UMKM dan menghadapi era Masyarakat Ekonomi Asean (MEA)," ucap Muliaman. Selain itu juga terdapat kebijakan untuk pengembangan Lembaga Keuangan Mikro (LKM) yang difokuskan pada upaya mendorong LKM yang belum berbadan hukum agar segera mengajukan permohonan pengukuhan menjadi LKM sesuai UU LKM. Dengan dikeluarkannya kebijakan oleh OJK terhadap sektor IKBN ini memberikan dampak positif terhadap perkembangan IKBN kedepannya.

Analisis Data

Analisis Deskriptif

Pengolahan data yang dilakukan dalam penelitian ini sesuai dengan langkah-langkah yang sudah diuraikan pada Bab 3. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pembiayaan non

bank. Dan perusahaan yang menjadi sampel yang sesuai dengan batasan penelitian adalah sebanyak 15 perusahaan yang terdiri dari 6 perusahaan pembiayaan dan 10 perusahaan asuransi. Selanjutnya setelah semua data penelitian terkumpul yang didapatkan dari www.idx.co.id berupa laporan keuangan semua sampel penelitian dari tahun 2010-2014 kemudian dilakukan pengolahan data untuk mengetahui hasil perhitungan kinerja keuangan dengan metode tradisional yaitu DER dan ROA maupun metode konsep baru (EVA). Dan juga melakukan perhitungan *return* saham setiap perusahaan dimana terlebih dahulu mendapatkan data harga saham melalui www.yahoo-finance.

Pengolahan data setiap variabel dalam penelitian ini dirata-ratakan dan diuraikan seperti tabel 2 dibawah ini.

Tabel 2. Perhitungan Rasio Keuangan, EVA dan Return Saham

No	Perusahaan	Kode	DER	ROA	EVA	Return Saham
1	Buana Finance Tbk	BBLD	1,998	1,686	-77.018.374446	0,393
2	BFI Finance Indonesia Tbk	BFIN	1,286	7,098	150.620.576.146	0,309
3	Batavia Prosperindo Finance Tbk	BPFI	1,81	5,754	-4.851.194.748	0,308
4	Clipan Finance Indonesia Tbk	CFIN	1,054	6,24	317.744.907.560	0,253
5	Mandala Multifinance Tbk	MFIN	3,42	5,436	216.809.436.990	0,410
6	Verena Multi Finance Tbk	VRNA	6,816	1,716	-119.062.773.883	0,116
7	Asuransi Bina Dana Arta Tbk	ABDA	1,972	18,424	106.387.494.401	1,017
8	Asuransi Harta Aman Pratama Tbk	AHAP	1,606	6,858	-79.311.310.003	0,213
9	Asuransi Multi Artha Guna Tbk	AMAG	0,56	9,066	77.444.658.222	0,252
10	Asuransi Bintang Tbk	ASBI	1,89	3,674	-18.031.001.845	0,187
11	Asurnsi Dayin Mitra Tbk	ASDM	3,336	3,8	-45.401.639.614	0,316

12	Asuransi Jaya Tania Tbk	ASJT	1,182	5,792	-63.204.301.316	0,052
13	Asuransi Ramayana Tbk	ASRM	4,368	3,97	-90.532.965.783	0,036
14	Maskapai Reasuransi Indonesia Tbk	MREI	1,404	10,04	-157.318.211.359	0,708
15	Panin Insurance Tbk	PNIN	0,424	5,278	775.131.272.216	0,275

Sumber : Olah data SPSS IBM 2

Analisis Statistik

Uji F – Uji Simultan

Uji F dikenal dengan uji serentak atau uji Anova dan uji Simultan, yaitu uji untuk melihat bagaimanakah

pengaruh semua variabel bebasnya secara bersama-sama terhadap variabel terikatnya atau untuk menguji apakah model regresi signifikan atau tidak.

Tabel 3. Uji F- Uji Simultan

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	8,942	3	2,981	6,482	,009 ^b
	Residual	5,058	11	,460		
	Total	14,000	14			

Sumber : Olah data SPSS IBM 21

a. Dependent Variable: Return Saham

b. Predictors: (Constant), EVA, ROA, DER

Dari hasil uji simultan maka diperoleh nilai signifikan 0,009 yang kurang dari 5%. Hal ini menunjukkan model regresi linear berganda adalah signifikan. Maka model bisa digunakan untuk memprediksi atau melakukan peramalan.

Model regresi :

$$Y = -9,7x 10^{-13} + 0,114X_1 + 0,836X_2 + 0,15X_3 + error.$$

Dimana :Y = Return Saham

X1 = DER

X2 = ROA

X3 = EVA

Nilai koefisien regresi untuk variabel DER sebesar 0,114 berarti jika rasio DER naik sebesar 100% maka return saham akan naik sebesar 11,4%

dengan keadaan rasio ROA dan EVA tetap. Sedangkan koefisien ROA sebesar 0,836 berarti jika rasio ROA naik sebesar 100% maka *return* saham akan naik sebesar 83,6% dengan keadaan rasio DER dan EVA tetap. Dan untuk koefisien regresi 0,15 dari variabel EVA berarti jika rasio EVA naik sebesar 100% maka akan menyebabkan return saham akan naik sebesar 15% dengan keadaan rasio DER dan ROA tetap.

Uji t – Uji Parsial

Menguji bagaimana pengaruh masing-masing variabel bebasnya secara sendiri-sendiri terhadap variabel terikatnya.

Tabel 4. Uji T-Uji Parsial

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-9,700E-012	,175		,000	1,000
	DER	,114	,216	,114	,530	,607
	ROA	,836	,197	,836	4,237	,001
	EVA	,015	,200	,015	,074	,943

Sumber : Olah data SPSS IBM 21

Dari hasil uji parsial maka diperoleh hanya variabel ROA yang signifikan mempengaruhi Return Saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,001 yang kurang dari 5%. Sedangkan variabel DER dan EVA tidak signifikan mempengaruhi Return Saham. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikansi 0,607 dan 0,943 yang lebih dari 5%. Maka dapat

disimpulkan bahwa ROA dapat mempengaruhi return saham secara nyata, sementara DER dan EVA tidak mempengaruhi nilai return saham.

Koefisien Determinasi (R-Squared)

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar kemampuan semua variabel bebas dalam menjelaskan varians dari variabel terikatnya.

Tabel 5. Koefisien Determinasi

Model Summary ^b						
Model	R	R Square	Adjusted R Square	R	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,799 ^a	,639	,540		,67812	1,880

Sumber : Olah data SPSS IBM 21

a. Predictors: (Constant), EVA, ROA, DER

b. Dependent Variable: Return Saham

Dari tabel 5 di atas diperoleh bahwa nilai koefisien determinasi sebesar 63,9%. Hal ini berarti bahwa sekitar 63,9% variasi rasio ROA, rasio DER dan EVA mampu menjelaskan variasi Return Saham. Nilai koefisien determinasi sebesar 63,9% adalah nilai yang cukup baik dalam penelitian ini.

Analisis Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan hanya nilai ROA yang

signifikan sementara nilai EVA dan DER tidak signifikan dalam menjelaskan return saham. Hampir seluruh perusahaan yang menjadi sampel menghasilkan nilai EVA yang negatif. Sedangkan kinerja tradisional yang mempunyai pengaruh terhadap return saham adalah ROA, yaitu R2 sebesar 54%, hal ini menjelaskan bahwa ROA dapat mempengaruhi return saham sebesar 54%.

Nilai ROA signifikan terhadap return saham, berarti ROA mampu mempengaruhi return saham. Dimana *Return On Assets* (ROA) adalah kemampuan suatu perusahaan (aktiva perusahaan) dengan seluruh model yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba operasi perusahaan (EBIT) atau perbandingan laba usaha dengan modal sendiri dan modal asing yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam presentase. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba mempengaruhi terhadap nilai pengembalian saham (*stock return*).

Sementara dua variabel lain di dalam penelitian ini DER dan EVA, tidak dapat mempengaruhi nilai return saham. Analisa yang dapat menjelaskan tidak signifikan hasil pengujian rasio DER dan EVA terhadap *return* saham adalah sebagai berikut :

1. Keterbatasan data penelitian, jumlah perusahaan yang diteliti jika dipresentasikan untuk sektor Industri Keuangan Non Bank (IKNB) hanya 35% dari keseluruhan populasi. Keterbatasan sampel ini memungkinkan bahwasanya perusahaan-perusahaan lain yang tidak termasuk dalam sampel penelitian ini akan berpengaruh terhadap pengujian hipotesis jika dijadikan sampel penelitian.
2. EVA tidak signifikan terhadap *return* saham mungkin dikarenakan EVA belum menjadi alternatif yang banyak dipilih oleh pelaku bisnis di Indonesia dalam melakukan analisa terhadap keputusan dalam melakukan penilaian kinerja suatu perusahaan. Hal ini mungkin dikarenakan analisa EVA membutuhkan perhitungan yang lebih rumit dari pada analisa rasio walaupun perhitungan EVA sudah mempertimbangkan tingkat pengembalian dan resiko. Karena jika kita mempertimbangkan tingkat pengembalian maka kita harus melihat harga saham. Jika kita melihat dari sisi biaya modal maka terlihat bahwasanya biaya modal yang ditanggung masing-masing perusahaan cukup besar. Hal itu mungkin yang mengakibatkan nilai EVA kebanyakan perusahaan bernilai negatif.
3. Sementara analisa dari nilai DER yang tidak mempengaruhi nilai pengembalian saham (*return* saham) dikarenakan tingkat DER yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin

besar pula beban perusahaan bagi pihak eksternal (kreditur). Pengguna dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan dua dampak yaitu : dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana, serta dampak buruk, yaitu munculnya biaya agensi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, sehingga return perusahaan juga semakin menurun.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari 15 sampel perusahaan dalam penelitian ini, yang memiliki nilai rasio DER paling rendah adalah Panin Insurance Tbk yaitu sebesar 0,424. Hal ini menjelaskan bahwasanya dari keseluruhan sampel di dalam penelitian, Panin Insurance Tbk yang memiliki persentase modal yang berasal dari utang cukup kecil. Kondisi ini baik karena semakin kecil nilai DER menjelaskan bahwasanya biaya bunga yang ditanggung perusahaan kecil. Sebaliknya semakin besar nilai DER menjelaskan modal yang berasal dari utang lebih tinggi, dari sampel penelitian yang memiliki nilai DER paling tinggi adalah Verena Multi Finance, Tbk yaitu 6,816.
2. Rasio ROA, adalah rasio yang menjelaskan bagaimana perusahaan dalam menghasilkan laba jika dibandingkan dengan modal sendiri. Semakin tinggi persentase nilai rasio ini menjelaskan bahwasanya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba semakin baik. Perusahaan yang memiliki nilai ROA paling rendah adalah Buana Finance, Tbk yaitu sebesar 1,686%, ini menjelaskan bahwa dari laba perusahaan yang dihasilkan dari modal perusahaan hanya sebesar 1,6 %. Sementara perusahaan yang memiliki nilai ROA tertinggi adalah Maskapai Reasuransi Tbk yaitu sebesar 10,04%
3. Nilai EVA dari sampel penelitian ini hanya ada 6 perusahaan yang memiliki nilai EVA positif, yaitu BFI Finance Indonesia Tbk, Clipan Finance Indonesia Tbk, Mandala Multifinance Tbk, Asuransi Bina Dana Arta Tbk, Asuransi Multi

Artha Guna Tbk, dan Panin Insurance Tbk. Sementara 9 dari 15 total sampel penelitian ini memiliki nilai EVA negatif. Hal ini menjelaskan apabila nilai EVA negatif menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan atau dengan kata lain menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat biaya modal.

4. Analisis uji regresi sederhana yang dilakukan menyatakan bahwa hanya ROA yang memiliki pengaruh terhadap pengembalian saham (*Return Saham*). Sementara DER dan EVA tidak memiliki pengaruh terhadap return saham. Hal ini sama dengan hasil penelitian dalam studi yang dilakukan oleh Jogiyanto dan Chendrawati (1999) dan juga oleh Heri Suharjo (2001). Hal ini dikarenakan pada periode penelitian ini tingginya beban utang perusahaan yang mengakibatkan biaya modal yang dikeluarkan besar. Secara tidak langsung menjelaskan perusahaan sangat tergantung dengan pihak eksternal dan ini salah satunya yang menjadi pertimbangan investor untuk menanamkan sahamnya. Dan ketertarikan investor berdampak kepada harga saham dan akhirnya pastilah berpengaruh ke *return*

saham. Dan hal ini adalah mata rantai yang saling berkaitan.

Saran

Saran dari penelitian ini dapat berguna bagi para emiten, investor maupun pengembangan penelitian lebih lanjut adalah sebagai berikut :

1. Penilaian kinerja keuangan selain dengan metode tradisional (rasio) sebaiknya dilakukan untuk semua rasio keuangan yang ada baik rasio likuiditas, profitabilitas, rentabilitas, aktivitas dan rasio pasar sehingga dapat diambil kesimpulan dari semua aspek penilaian kinerja keuangan. Sementara untuk metode konsep baru (EVA), dilakukan apabila perusahaan menghasilkan EVA yang positif terutama jika menilai pengaruh.
2. Penilaian pengaruh return saham terhadap kinerja keuangan sebaiknya dilakukan untuk perusahaan dalam kondisi yang stabil, karena penggunaan EVA akan memperbesar perkiraan biaya modal (*Cost of capital*).
3. Penilaian kinerja keuangan adalah hal yang mutlak harus dilakukan, baik bagi emiten sebagai pedoman untuk melakukan peningkatan dan mengetahui posisi perusahaan dalam industrinya sehingga dapat disusun strategi perusahaan untuk tetap bisa eksis, sementara bagi para

investor dan calon investor penilaian kinerja keuangan adalah sebagai pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan

4. Untuk penelitian lebih lanjut sebaiknya dengan menambah variabel penilaian dengan metode tradisional yang mewakili ke 5 rasio keuangan dan juga harus mempertimbangkan banyaknya sampel penelitian serta jangka waktu pengamatan karena semakin banyak sampel dan lamanya waktu penelitian kita dapat melihat lebih akurat dan mendalam terhadap permasalahan yang akan di analisa didalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, E.F. and Gapenski, L.C. (1997), "Financial Management, Theory and Practice", Eight Edition, The Dryden Press, USA.
- , "Bursa Efek Indonesia"
- Fred J., Weston dan F., Eguene Brigham (1999), "Manajemen Keuangan", Jilid Kedua, Edisi Kedelapan, Erlangga, Jakarta.
- Grant, James L. (1996), "Fondation of EVA™ for Investment Managers", The Journal of Portofolio Management, 1996, 41-48.
- Heri Hartono (2001), "Analisis Economic Value Added (EVA) Sebagai Metode Altrenatif Penilaian Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya Dalam Penilaian Saham", Tesis , Universitas Diponegoro, Semarang
- Irawati., Susan (2006), "Manajemen Keuangan", Penerbit Pustaka, Bandung
- J. Hartono dan Chendrawati (1999), "ROA and EVA: A Comparative Empirical Study", Gadjah Mada International Journal of Business, Vol.1, No.1, May, 45-54.
- Lehn, K. and Makhija, A.K., "EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic
- R. Agus Sartono (1997), "Manajemen Keuangan", Edisi Tiga, BPFE, Yogyakarta.
- R. Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan (1999), "Adakah Pengaruh "EVA" Terhadap Nilai Perusahaan dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik?", Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 14, No. 4, 124-136.
- Siddharta Utama (1997), "Economic Value Added: Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan", Manajemen Usahawan, No.4 Tahun XXVI
- Sugiyono. (2007), "Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D", Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, (2008), "Statistik Nonparametris Untuk Penelitian", Penerbit Alfabeta, Bandung.
- Sugiyono, (2005), "Statistika Untuk Penelitian", Penerbit Alfabeta, Bandung.