

**ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) SEBAGAI
METODE PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DAN
PENGARUHNYA TERHADAP *SHAREHOLDERS ' WEALTH*
PADA BANK YANG *GO PUBLIC***

**SEBASTIAN
8215129087**



**Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi**

**PROGRAM STUDI S1 MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA
2014**

**ECONOMIC VALUED ADDED (EVA) ANALYSIS AS A
METHOD OF ASSESMENT OF FINACIAL PERFORMANCE
AND ITS EFFECT ON SHAREHOLDERS' WEALTH:
EVIDENCE FROM BANK LISTED AT INDONESIAN STOCK
EXCHANGE**

**SEBASTIAN
8215129087**



Skripsi is Written as Part of Bachelor Degree in Economics Accomplishment

**STUDY PROGRAM OF MANAGEMENT
DEPARTEMENT OF MANAGEMENT
FACULTY OF ECONOMICS
STATE UNIVERSITY OF JAKARTA
2014**

LEMBAR PENGESAHAN

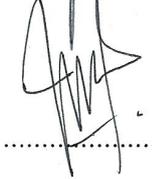
Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Dedi Purwana, E.S., M.Bus

NIP. 19671207 199203 1 001

| Nama | Jabatan | Tanda Tangan | Tanggal |
|--|----------------|--|----------------|
| 1. <u>Agung Wahyu Handaru, ST, MM</u> NIP. 19781127 200604 1 001 | Ketua |  | 21 Juli 2014 |
| 2. <u>Dr. Suherman, SE., M.Si</u> NIP 19731116 200604 1 001 | Sekretaris |  | 21 Juli 2014 |
| 3. <u>Dr. Hamidah, SE, M.Si</u> NIP 19560321 198603 2 001 | Penguji Ahli |  | 21 Juli 2014 |
| 4. <u>Dr. Gatot Nazir Ahmad, S.Si, M.Si</u> NIP 19720506 200604 1 002 | Pembimbing I |  | 21 Juli 2014 |
| 5. <u>Dra. Umi Mardiyati, M.Si</u> NIP 19570221 198503 2 002 | Pembimbing II |  | 21 Juli 2014 |

Tanggal Lulus : 21 Juli 2014

PERNYATAAN ORISINALITAS

Dengan ini saya menyatakan bahwa :

1. Skripsi ini merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum pernah dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas, dicantumkan sebagai bahan acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya berani menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, Juli 2014

Yang membuat pernyataan



Sebastian

821519087

ABSTRAK

SEBASTIAN, 2014; Analisis *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Metode Penilaian Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap *Shareholder's Wealth* Pada Bank Yang Go Public. Skripsi, Jakarta: Konsentrasi Manajemen Keuangan, Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta.

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap *Shareholder's Wealth*, baik secara parsial maupun simultan.

Studi ini melibatkan 30 Bank yang *Go Public* yang mana sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Penetapan sampel dilakukan secara *purposive sampling*. Data yang dianalisis dalam periode penelitian ini adalah data pada tahun 2011 hingga 2013. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi sederhana yaitu dengan menggunakan uji F dan uji t, guna mengetahui pengaruh dari hasil pengukuran kinerja keuangan dengan penetapan tingkat signifikansi yaitu (α) = 0.05. Semua data yang dianalisis, menggunakan *software* SPSS dan *Eviews* 7.0.

Hasil penelitian ini, secara parsial, menunjukkan bahwa hasil perhitungan EVA selama kurun periode 2011 hingga 2013 memberikan hasil yang positif, meskipun tidak signifikan dalam menjelaskan *Shareholders' Wealth*. Namun hanya terdapat dua pengukuran, ROCE dan EPS, yang memberikan hasil positif dan juga signifikan terhadap *Shareholders' Wealth*, dibandingkan EVA. Sedangkan ROE, memberikan hasil negatif atau tidak memiliki pengaruh terhadap *Shareholders' Wealth*. Lalu, hasil penelitian secara simultan menunjukkan bahwa ada pengaruh positif variabel independen yang diwakili oleh ROCE, ROE, EPS, dan EVA secara bersama-sama terhadap *Shareholders' Wealth*.

Kata kunci : ROCE, ROE, EPS, EVA, dan *Shareholders' Wealth*.

ABSTRACT

Sebastian, 2014; Economic Valued Added (EVA) Analysis as a Method of Assesment of Financial Performance and Its Effect on Shareholders' Wealth: Evidence From Bank Listed at Indonesian Stock Exchange in 2011 – 2013. Skripsi: Jakarta: Concentration of Financial Management, Study Program of Management, Department of Management, Faculty of Economics, State University of Jakarta.

This research is performed in order to test the influence of ROCE, ROE, EPS, and EVA toward Shareholder's Wealth, either partially or simultaneously.

This study involves 30 bank that operate and listed at Indonesia Stock Exchange. Sample derived by purposive sampling. Data research is performed for periode 2011 – 2013. The research model in this study employs panel data analysis with random effect approach. Analysis method, which is employed in this study to test the hypotheses, is a simple regression analysis using t test and F test to uncover the difference between financial performance measurement results that using ROCE, ROE, EPS, and EVA method toward Shareholders' Wealth determined significance level (α) = 0. 05. In this study also, all the required data analysis has been carried out by using the SPSS and E-views 7.0 Software.

The empirical result of this study explain that EVA calculation for 2011 – 2013 period shows positive value, therefore insignificant in explaining Shareholders' Wealth. However, there are only two measurements, ROCE and EPS, have a significant positive effect on Shareholders' Wealth, than EVA. But, ROE has no effect with Shareholders' Wealth. For simultaneous result show that ROCE, ROE, EPS, and EVA or together have positive value towards Shareholders' Wealth.

Keywords : ROCE, ROE, EPS, EVA, and *Shareholders' Wealth*.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas karunia dan rahmatNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan Skripsi yang berjudul “Analisis *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Metode Penilaian Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap *Shareholder’s Wealth* Pada Bank Yang *Go Public*”. Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat kelulusan Program Pendidikan Sarjana Ekonomi Strata I (S-1), Universitas Negeri Jakarta.

Pada kesempatan ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Orangtua dan kakak-kakak serta adik, terima kasih atas nasehat, perhatian, dan dukungan yang diberikan selama ini.
2. Bapak Dr. Gatot Nazir Ahmad, S. Si, M. Si., selaku Pembimbing Materi yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dengan penuh kesabaran hingga skripsi ini selesai.
3. Ibu Dra. Umi Mardiyati, M. Si., selaku Pembimbing Teknis yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dengan penuh kesabaran hingga skripsi ini selesai.
4. Ibu Dr. Hamidah, S.E, M. Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen yang telah membimbing dan mengarahkan penulis dengan penuh kesabaran hingga skripsi ini selesai.
5. Bapak Binsar Pangaribuan, SE., MM., dan Ibu Lasmaria Siahaan, selaku Komisaris PT Maju Bersama Sejahtera yang telah memberikan kesempatan

dan dukungan bagi penulis untuk melanjutkan dan menyelesaikan program pendidikan S-1 di Universitas Negeri Jakarta.

6. Bapak Firma Haposan Napitupulu, SE., MM., selaku Direktur Utama PT Maju Bersama Sejahtera yang telah memberikan kesempatan dan dukungan bagi penulis untuk melanjutkan dan menyelesaikan program pendidikan S-1 di Universitas Negeri Jakarta.
7. Seluruh dosen pengajar, di program studi Manajemen Keuangan yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat kepada penulis selama mengikuti perkuliahan di Universitas Negeri Jakarta.
8. Rekan-rekan calon Sarjana Ekonomi, khususnya Manajemen dengan konsentrasi Manajemen Keuangan, angkatan 2010.

Penulis menyadari bahwa masih terdapat kekurangan dalam penulisan Skripsi ini. Kritik dan Saran yang membangun sangat penulis harapkan. Semoga Skripsi ini dapat bermanfaat, khususnya bagi rekan-rekan sejawat dan pembaca pada umumnya.

Jakarta, 21 Juli 2014

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|--|-------------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| LEMBAR PENGESAHAN | ii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS | iii |
| ABSTRAK | iv |
| ABSTRACT | v |
| KATA PENGANTAR | vi |
| DAFTAR ISI | viii |
| DAFTAR TABEL | xiii |
| DAFTAR GAMBAR | xiv |
| DAFTAR LAMPIRAN | xv |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1. Latar Belakang Masalah..... | 1 |
| 1.2. Rumusan Masalah..... | 5 |
| 1.3. Tujuan Penelitian | 6 |
| 1.4. Manfaat Penelitian | 7 |
| BAB II KAJIAN TEORITIK | 8 |
| 2.1. Deskripsi Konseptual | 8 |
| 2.1.1. Pengertian Bank | 8 |
| 2.1.2. Bank Ditinjau dari Segi Kepemilikannya..... | 9 |
| 2.1.3. <i>Economic Value Added</i> (EVA) | 10 |
| 2.1.3.1. Pengertian EVA | 10 |

| | |
|--|-----------|
| 2.1.3.3. Keunggulan EVA..... | 13 |
| 2.1.3.4. Keterbatasan EVA..... | 15 |
| 2.1.4. Penyesuaian Akuntansi dalam Metode EVA..... | 16 |
| 2.1.5. <i>Net Operating After Tax</i> (NOPAT) | 27 |
| 2.1.5.1. Menghitung NOPAT dengan Pendekatan Finansial..... | 27 |
| 2.1.4.1. Menghitung Modal dengan Pendekatan Finansial | 29 |
| 2.1.6. Biaya Modal..... | 31 |
| 2.1.6.1. Biaya Modal Hutang | 31 |
| 2.1.6.2. Biaya Modal Sendiri..... | 32 |
| 2.1.4.3. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang | 32 |
| 2.1.7. Berbagai Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional..... | 33 |
| 2.1.7.1. <i>Return on Capital Employed</i> (ROCE) | 33 |
| 2.1.7.2. <i>Return on Equity</i> (ROE) | 35 |
| 2.1.7.3. <i>Earning Per Share</i> (EPS) | 37 |
| 2.1.8. <i>Shareholders' Wealth</i> | 39 |
| 2.1.9. Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>) | 41 |
| 2.2. Penelitian Terdahulu | 43 |
| 2.3. Kerangka Pemikiran..... | 45 |
| 2.4. Hipotesis..... | 49 |
| BAB III METODELOGI PENELITIAN..... | 50 |
| 3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian | 50 |

| | |
|---|----|
| 3.1.1. Objek Penelitian..... | 50 |
| 3.1.2. Periode Penelitian..... | 50 |
| 3.2. Metode Penelitian | 50 |
| 3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian | 50 |
| 3.3.1. Variabel Dependen..... | 50 |
| 3.3.2. Variabel Independen | 50 |
| 3.4. Menentukan Besarnya EVA. | 51 |
| 3.5. Metode Pengumpulan Data | 57 |
| 3.6. Teknik Penentuan Populasi dan Sampel | 58 |
| 3.7. Metode Analisis | 58 |
| 3.7.1. Statistik Deskriptif | 60 |
| 3.7.2. Analisis Regresi Data Panel..... | 60 |
| 3.7.2.1. <i>Common Effect</i> | 61 |
| 3.7.2.2. <i>Fixed Effect</i> | 61 |
| 3.7.2.3. <i>Random Effect</i> | 62 |
| 3.7.3. Uji Model Panel | 62 |
| 3.7.3.1. <i>Chow Test</i> | 62 |
| 3.7.3.2. <i>Hausman Test</i> | 62 |
| 3.7.4. Uji <i>Outliers</i> | 63 |
| 3.7.5. Uji Asumsi Klasik | 63 |
| 3.7.5.1. Uji Normalitas..... | 63 |
| 3.7.5.2. Uji Multikolinearitas | 64 |
| 3.7.5.3. Uji Heterokedastisitas..... | 64 |

| | |
|--|-----------|
| 3.7.5.4. Uji Autokorelasi | 65 |
| 3.7.6. Uji Hipotesis | 65 |
| 3.7.6.1. Uji F..... | 65 |
| 3.7.6.2. Uji t..... | 66 |
| 3.7.7. Koefisien Determinasi..... | 67 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..... | 68 |
| 4.1. Deskripsi Unit Analisis. | 68 |
| 4.2. Hasil Uji Outliers dan Asumsi Klasik. | 72 |
| 4.2.1. Uji Outliers. | 72 |
| 4.2.2. Uji Normalitas..... | 72 |
| 4.2.3. Uji Multikolinearitas | 73 |
| 4.2.4. Uji Heterokedastisitas. | 74 |
| 4.2.5. Uji Autokorelasi. | 75 |
| 4.3. Pembahasan | 76 |
| 4.3.1. <i>Chow Test</i> | 76 |
| 4.3.2. Hausman Test..... | 77 |
| 4.3.3. Analisis Regresi. | 78 |
| 4.3.4. Persamaan Regresi | 78 |
| 4.4. Hasil Uji Hipotesis..... | 78 |
| 4.4.1. Hasil Uji F-statistik. | 79 |
| 4.4.2. Hasil Uji t-statistik | 80 |
| 4.4.3. Koefisien Determinasi (R^2). | 85 |

| | | |
|--------------|----------------------------------|-----------|
| BAB V | KESIMPULAN DAN SARAN..... | 87 |
| | 5.1. Kesimpulan..... | 87 |
| | 5.2. Saran..... | 87 |

DAFTAR TABEL

| Tabel | Judul | Halaman |
|-------|---|---------|
| 2.1. | Perhitungan NOPAT 1..... | 28 |
| 2.2. | Perhitungan NOPAT 2..... | 28 |
| 2.3 | Perhitungan NOPAT 3..... | 29 |
| 2.4. | Perhitungan Modal 1..... | 30 |
| 2.5. | Perhitungan Modal 2..... | 30 |
| 2.6. | Perhitungan Modal 3..... | 31 |
| 2.7. | Matriks Penelitian Terdahulu..... | 46 |
| 3.1. | Operasionalisasi Variabel Penelitian..... | 52 |
| 3.2. | Bank Yang Terdaftar di BEI..... | 59 |
| 4.1. | Statistik Deskriptif Variabel Penelitian..... | 68 |
| 4.2. | Hasil Uji Multikolinearitas..... | 73 |
| 4.3. | Hasil Uji Heterokedastisitas..... | 74 |
| 4.4. | Hasil Uji Autokorelasi..... | 75 |
| 4.5. | Hasil Uji <i>Chow Test</i> | 76 |
| 4.6. | Hasil Uji Hausman..... | 77 |
| 4.7. | Hasil Analisis Regresi Data Panel..... | 79 |

DAFTAR GAMBAR

| Gambar | Judul | Halaman |
|--------|---------------------------|---------|
| 2.1 | Bagan Kerangka Pemikiran. | 49 |
| 3.1. | Bagan Model EVA. | 57 |
| 4.1. | Hasil Uji Normalitas. | 73 |

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 Statistik Deskriptif
- Lampiran 2 Uji Normalitas
- Lampiran 3 Uji Multikolinearitas
- Lampiran 4 Uji Heterokedstisitas
- Lampiran 5 Uji Autokorelasi
- Lampiran 6 Hasil Uji Model Data Panel

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Industri perbankan di Indonesia dihadapkan pada persaingan yang semakin ketat, sehingga membuat pelaku bisnis perbankan berupaya untuk memenangkan persaingan yang ada. Untuk memenangkan persaingan, pihak bank perlu meningkatkan kinerja agar peranannya sebagai lembaga perantara keuangan dapat berjalan dengan lancar.

Peranan bank, sebagai lembaga keuangan, memang sudah tidak diragukan lagi karena sangat mempengaruhi perekonomian di suatu negara, baik secara mikro maupun makro. Mengingat begitu besarnya peranan bank, maka pihak bank yang melakukan pengambilan keputusan perlu melakukan evaluasi dan pengukuran kinerja secara ekonomi.

Economic value added atau EVA adalah metode yang dapat digunakan pihak bankir untuk mengukur kinerja keuangan bank. Metode EVA lebih menekankan bahwa suatu perusahaan sebaiknya dinilai berdasarkan nilai tambah yang bisa diciptakan yaitu dengan cara mengurangi beban biaya modal (melalui kebijakan investasinya) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. Konsep EVA menganggap bahwa biaya modal sangat penting untuk diperhitungkan karena dapat digunakan sebagai pembandingan dari hasil investasi yang dihasilkan (Sawir, 2001:42).

Studi sebelumnya, pengukuran kinerja diukur berdasarkan penggunaan rasio-rasio akuntansi tradisional, seperti *Net Income* (NI), *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), dan *Return On Asset* (ROA). Namun, tidak satupun dari pengukuran tersebut dapat menjelaskan seberapa besar manajemen dapat meningkatkan *shareholders' wealth* (Fogelberg and Griffith, 2000). Hal serupa pun dikemukakan oleh Thenmozhi (2000) dan Irala (2005), bahwa EVA memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memprediksi *market value* dibandingkan *Profit*, ROCE, ROE, dan EPS.

Perlu diketahui bahwa baik ROCE, ROE, ataupun pengukuran tradisional lainnya, tidak menyertakan risiko dalam perhitungannya dan lebih memfokuskan pada upaya untuk memaksimalkan keuntungan sehingga sulit menentukan apakah suatu perusahaan telah menciptakan suatu nilai atau tidak bagi *shareholders* (Fogelberg dan Griffith, 2000). Pendekatan rasio akuntansi tradisional hanya menilai risiko sebagai dampak yang dapat memperkecil laba perusahaan (Brigham dan Houston, 2006:17). Padahal risiko juga dapat digunakan sebagai pembanding dari hasil investasi yang dihasilkan.

Peningkatan *shareholders' wealth* (*value*) yang maksimum, merupakan tanggung jawab yang harus diemban oleh setiap manajer keuangan di setiap perusahaan. Jika tidak, para *shareholders* akan menarik dananya dan mencari investasi lain yang lebih menguntungkan. Penciptaan *wealth* bagi *shareholders*, berarti perusahaan melakukan keputusan investasi yang menghasilkan *net present value* (NPV) yang positif (Bhasin, 2013). Ada perbedaan penting yang perlu diketahui mengenai *value creation* dan *wealth*

creation. *Value creation*, diukur langsung berdasarkan *accounting-based information* dengan beberapa penyesuaian. Sedangkan *wealth creation*, diukur dengan mengetahui seberapa besar pendapatan yang *shareholders* terima dalam suatu investasi, melalui harga sahamnya yang ada dibursa saham. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan pembagian dividen yang diterima investor atau bentuk lain dari apresiasi modal. Apresiasi modal dapat tercapai apabila terjadi perubahan nilai pasar saham secara dominan (Raiyani dan Joshi, 2011).

Meskipun *stock price* yang maksimum dapat digunakan untuk mengukur *stockholder wealth*. Namun, belum tentu pernyataan tersebut dapat diterima bahwa *stock price* yang maksimum dapat mencerminkan nilai perusahaan yang maksimum. Ada banyak hal yang menentukan. Lalu data informasi finansial yang diterima oleh *stockholder* itu, akan digunakan untuk menilai kinerja perusahaan saat ini dan melakukan peramalan yang tepat di masa mendatang (Sharma dan Kumar, 2010).

Selanjutnya, apakah manajer bertanggung jawab pada peningkatan *stock price* yang maksimum (Irala, 2007). Banyak peneliti lain beranggapan bahwa *stock price* tidak berada di bawah pengawasan manajer, melainkan pihak yang ditunjuk (seperti, *security traders*, *financial institutional investors*, *short-term investor*, dan *financial analysts*) untuk melakukan peramalan agar mendapat keuntungan di masa mendatang (Sivakumaran dan Akumar, 2011).

Untuk meningkatkan nilai bagi para pemegang saham, maka perlu diidentifikasi lima kunci utama yang menggerakkan suatu nilai yaitu

governance, strategic planning, resource allocation, performance management, dan top management compensation. Dalam hal ini, metode EVA dinilai sangat tepat karena dapat dihubungkan ke semua aspek kunci fungsi dan proses penggerak nilai yang telah disebutkan tadi (Young dan O'byrne, 2003).

Dengan keunggulan nyata yang dihasilkan EVA sebagai sebuah *performance metric* yaitu mengetahui *economic profit* perusahaan yang sesungguhnya dan juga memberikan hubungan secara langsung pada *creation of shareholder wealth* sepanjang waktu (Stewart, 1994), diharapkan layak dan tepat menjadi metode alternatif pengukuran kinerja keuangan bank di Indonesia.

Industri perbankan di Indonesia pun sudah menyadari, akan peran penting metode EVA sebagai pengukuran kinerja. Untuk itu, setiap bank dituntut tidak hanya berupaya memperbesar modal (menggunakan modal dengan menghemat biaya modal), tetapi juga meningkatkan penghasilan lainnya, seperti pendapatan berbasis *fee*. Dengan begitu, biaya modal dan biaya dana tidak terlalu membebani EVA.

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka peneliti tertarik untuk membuat penelitian skripsi dalam ranah manajemen keuangan yaitu dengan judul **“Analisis *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Metode Penilaian Kinerja Keuangan dan Pengaruhnya Terhadap *Shareholders' Wealth* Pada Bank yang *Go Public*”**. Dengan periode penelitian yaitu pada tahun 2011 – 2013.

1.2. Perumusan Masalah

Pada dasarnya, pengukuran kinerja keuangan sangatlah penting guna memberikan informasi dan menjadi bahan evaluasi bagi investor mengenai kondisi dan posisi keuangan perusahaan tersebut. Adapun pengukuran yang biasanya digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan yaitu ROCE, ROE, EPS, dan EVA.

Return on capital employed (ROCE), biasanya digunakan sebagai dasar untuk keputusan manajerial dalam menentukan kelayakan suatu investasi. Untuk menentukan kelayakan suatu investasi, maka hasil pengukuran ROCE haruslah mengalami peningkatan. Rasio ini diharapkan memiliki pengaruh yang positif dengan *shareholders' wealth*, karena sesuai dengan manfaat yang dihasilkan oleh ROCE yaitu memberikan efisiensi pada penggunaan dana dan modal guna memaksimalkan *shareholders' wealth*.

Selain ROCE, adapula ROE yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang didapatkan perusahaan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan. Rasio ini diharapkan memiliki pengaruh yang positif dengan *shareholders' wealth* karena sesuai dengan tujuan dasar melakukan investasi yaitu meningkatkan keuntungan bagi investor (*shareholders' wealth*).

Kemudian, Rasio EPS yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih per lembar saham. Rasio EPS dihasilkan dengan membandingkan *net income* dengan jumlah saham yang beredar. Hasil pengukuran tersebut haruslah mengalami peningkatan. Dengan peningkatan

EPS, diharapkan memberi pengaruh yang positif terhadap *shareholders' wealth*.

Selanjutnya, EVA dirancang untuk membantu manajer dalam membuat suatu kebijakan dasar keuangan yaitu memaksimalkan *shareholders' wealth* dan harapan investor diluar biaya modalnya. Tidak seperti pengukuran konvensional lainnya, EVA merupakan metode terbaru yang dapat membantu manajemen dan pemegang saham lainnya untuk mengetahui berapa besar *capital charge* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang sesungguhnya dapat diperlihatkan secara jelas (Hanafi, 2011:77). Pernyataan tersebut didukung pula oleh Stewart (1994) yang berpendapat bahwa EVA adalah metode yang tepat dan akurat untuk mengukur *shareholders' wealth* dibandingkan dengan metode pengukuran kinerja lainnya. Dengan penggunaan metode EVA, sebagai penilaian kinerja diharapkan memberikan pengaruh yang positif terhadap *shareholders' wealth*.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan dalam bentuk pertanyaan penelitian yaitu sebagai berikut :

“Apakah ROCE, ROE, EPS dan EVA memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *shareholders' wealth*, baik secara parsial maupun simultan?”

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh dari

ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap *shareholders' wealth*, baik secara parsial maupun simultan.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian skripsi ini yaitu :

1. Bagi Bank

Penelitian ini diharapkan sebagai informasi dalam bentuk sumbang saran untuk meningkatkan kinerja keuangan yang lebih baik di masa depan.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi pihak investor untuk berinvestasi pada bank yang memiliki kinerja keuangan yang baik.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai bahan referensi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN TEORITIK

2.1. Deskripsi Konseptual

2.1.1. Pengertian Bank

Dilihat dari kegiatan usahanya, bank bergerak dibidang sektor jasa.

Menurut *Dictionary of Banking and Financial – Service Terms*

(2010:693), mendefinisikan bank yaitu sebagai berikut :

“Bank is the financial intermediary that offers the widest range of financial services – especially credit, savings, and payment services – and performs the widest range of financial functions of any business firm in economy”.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat diterjemahkan bahwa bank adalah :

“Bank adalah lembaga keuangan yang menawarkan jasa-jasa keuangan, khususnya seperti kredit, tabungan, dan jasa pembayaran – dan menyajikan fungsi finansial pada setiap ekonomi bisnis perusahaan.”

Sedangkan menurut Undang-Undang RI Nomor 19 Tahun 1998

tanggal 10 November 1998 tentang Perbankan, mendefinisikan bank

sebagai berikut :

“Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan (atau) bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak”.

Berdasarkan pengertian diatas, bank merupakan suatu badan usaha yang kegiatan usahanya memberikan pelayanan atau jasa-jasa keuangan

kepada nasabah guna mempermudah transaksi keuangan nasabah agar dapat menjalankan kegiatan usahanya.

2.1.2. Bank Ditinjau dari Segi Kepemilikannya

Berdasarkan kepemilikannya bank dibagi menjadi lima (5) bagian utama. Berikut adalah contoh dari jenis-jenis bank yang dinilai dari segi kepemilikannya (Kasmir, 2013:33) :

a. Bank milik pemerintah

Di mana baik akte pendirian maupun modalnya dimiliki oleh pemerintah sehingga sebagian besar keuntungan dimiliki oleh pemerintah pula. Contoh bank milik pemerintah yaitu Bank Negara Indonesia 46 (BNI), Bank Rakyat Indonesia (BRI), Bank Tabungan Negara (BTN). Sedangkan bank milik pemerintah daerah (pemda) terdapat di daerah tingkat I dan tingkat II masing-masing provinsi. Sebagai contoh yaitu BPD DKI Jakarta, BPD Jawa Barat, BPD Jawa Tengah, BPD Jawa Timur, BPD Sumatera Utara, BPD Sumatera Selatan, BPD Sulawesi Selatan, Dan BPD lainnya.

b. Bank milik swasta nasional

Bank jenis ini seluruh atau sebagian besar kepemilikannya dimiliki oleh swasta nasional serta akte pendiriannya pun didirikan oleh swasta, begitu pula pembagian keuntungannya untuk keuntungan swasta pula. Contoh bank milik swasta nasional yaitu Bank Muamalat, Bank Central Asia, dan Bank Danamon

c. Bank milik koperasi

Kepemilikan saham-saham bank ini dimiliki oleh perusahaan yang berbadan hukum koperasi. Sebagai contoh adalah Bank Umum Koperasi Indonesia

d. Bank milik asing

Bank jenis ini merupakan cabang dari bank yang ada di luar negeri, baik milik swasta asing atau pemerintah asing. Jelas kepemilikannya pun dimiliki oleh pihak luar negeri. Contoh bank asing yaitu Deutsche Bank, American Express Bank, Bank of America, Bank of Tokyo, Standard Chartered Bank, dan HSBC.

e. Bank milik campuran

Kepemilikan saham bank campuran dimiliki oleh pihak asing dan pihak swasta nasional. Kepemilikan sahamnya secara mayoritas dipegang oleh warga negara Indonesia. Contoh bank campuran yaitu Sumitomo Niaga Bank, Bank Menricorp, Mitsubishi Buana Bank, Inter Pacifik Bank, Paribas BPD Indonesia, dan Sanwa Indonesian Bank

2.1.3. Economic Value Added (EVA)

2.1.3.1. Pengertian EVA

Menurut Shill (2009), "*EVA is the financial performance measure that comes closer than any other to capturing the true economic profit of an enterprise*". Berdasarkan pengertian tersebut dapat diterjemahkan,

EVA adalah pengukuran kinerja finansial yang sangat dekat dalam menjelaskan keuntungan ekonomi perusahaan yang sesungguhnya.

Menurut Bhasin (2013), "*EVA is the single measure of performance, enabling investors to identify investment opportunities and motivate managers to make value added business decisions*". Berdasarkan pengertian tersebut dapat diterjemahkan, EVA adalah pengukuran kinerja yang dapat membantu investor dalam mengidentifikasi kesempatan investasi dan motivasi manajer untuk membuat suatu keputusan bagi nilai tambah perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa EVA adalah metode yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan bank guna mengetahui keuntungan secara ekonomi dalam sebuah perusahaan dan membantu para manajer dalam membuat keputusan bisnis guna meningkatkan nilai tambah bagi bank itu sendiri.

EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan.

Istilah EVA mula-mula dipopulerkan oleh *Stern Steward Management Service*, yaitu sebuah perusahaan konsultan di Amerika Serikat sekitar tahun 1990. Stern Steward menghitung EVA dengan cara

mengurangi laba operasi setelah pajak (NOPAT) dengan total biaya modal. EVA dapat dirumuskan sebagai berikut (Sawir, 2001:41) :

$$EVA = NOPAT - (Invested\ Capital \times WACC)$$

EVA dapat ditingkatkan dengan cara :

1. Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal.

Cara yang populer dalam hal ini adalah mengurangi biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang lebih besar. Hal ini dapat juga dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan cara menaikkan volume penjualan ataupun penggunaan aktiva yang lebih rendah (*lower assets*).

2. Memperoleh pengembalian (*return*) yang lebih tinggi daripada biaya modal atas investasi baru.

Hal ini sesungguhnya menyangkut pertumbuhan perusahaan.

Bila $EVA > 0$, terjadi proses nilai tambah perusahaan, kinerja keuangan perusahaan baik. Bila $EVA = 0$, menunjukkan posisi impas perusahaan. Bila $EVA < 0$, berarti total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga kinerja keuangan perusahaan tersebut tidak baik.

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang diminta investor atau modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko

perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor bersifat penghindar risiko, semakin tinggi tingkat risiko semakin tinggi tingkat pengembalian yang diminta investor.

Modal terdiri dari modal sendiri (ekuitas) berasal dari pemegang saham, dan utang dari kreditor atau pemegang obligasi perusahaan. Besarnya tingkat biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) dari biaya modal sendiri (*cost of equity*) dan biaya hutang setelah pajak sesuai dengan proporsi modal sendiri dan utang dalam struktur modal perusahaan.

2.1.3.2. Keunggulan EVA

Pertama, menurut Fogelberg dan Griffith (2000), “*The advantage of EVA is that it is dollar based and thus, EVA maximization correlates with wealth maximization*”. Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Uyemura, Kantor, dan Petit (1996) yang menyatakan, “*EVA has the strongest correlation with market value added*”. Untuk mengetahui hubungan di antara keduanya, sebagaimana ditunjukkan oleh Young dan O’Byrne (2001:36) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Market Value Added} = \text{present value of future EVA}$$

Berdasarkan formulasi di atas, MVA merupakan pencerminan dari EVA dimasa yang akan datang atau jumlah nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa yang akan datang. Ini berarti jika EVA naik akan diikuti dengan kenaikan MVA.

Kedua, penggunaan metode EVA juga dapat digunakan sebagai model kompensasi manajemen. Hal ini berarti insentif atau bonus diberikan berdasarkan penciptaan nilai yang telah dilakukan. Penciptaan nilai kepada investor itu diukur dengan seberapa besar EVA yang dihasilkan oleh perusahaan dalam suatu siklus operasi perusahaan. Semakin besar EVA yang dihasilkan, semakin besar pula bonus yang diberikan kepada manajemen. Dengan bonus sistem ini, diharapkan dapat mendorong manajer untuk meningkatkan kinerjanya ke level yang lebih tinggi. Selain itu, Wallace (1997) mengemukakan bahwa EVA *bonus system* dapat menurunkan gejala *agency problem*.

Ketiga, penggunaan konsep EVA memiliki manfaat sebagai penilai kinerja yang berfokus pada penciptaan nilai (*value creation*), membuat perusahaan lebih memperhatikan struktur modal dan dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modal. Selain itu, manajemen dipaksa untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal yang merupakan hal yang sesungguhnya menjadi perhatian para investor dapat diperlihatkan dengan jelas. Dapat diketahui berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis dengan tidak terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti pada penelitian dan pengembangan dan pelatihan karyawan sebagai *expense*.

Keempat, penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham (investor) yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

Kelima, pengukuran kinerja dengan metode EVA sangat mudah dikalkulasi dan dimengerti. **Keenam**, metode EVA juga memberikan nilai yang nyata dan mendekati pada arus kas bisnis perusahaan yang sesungguhnya.

2.1.3.3. Keterbatasan EVA

EVA sebagai pengukuran kinerja, tidak hanya memiliki keunggulan, tetapi juga memiliki keterbatasan. Berikut adalah beberapa keterbatasan metode *Economic Value Added* (EVA) :

- 1) Pengukuran kinerja dengan metode EVA, dinilai terlalu *simple*. Beberapa perusahaan menyimpulkan bahwa metode EVA tidak cocok dengan perusahaan mereka karena pada umumnya investasi yang dilakukan perusahaan adalah jangka panjang.
- 2) Pendapatan yang sebenarnya atau EVA sebenarnya dari investasi jangka panjang tidak dapat diukur secara objektif karena keuntungan yang akan dihasilkan di masa depan tidak dapat diukur dan hanya diperkirakan secara subjektif.

- 3) Pengukuran kinerja dengan metode EVA, dinilai tidak cocok dengan perusahaan yang mana melakukan investasi pada sekarang dan berharap menghasilkan *cash flow* yang positif hanya pada jarak waktu masa depan. Dengan demikian, bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA di masa datangnya negatif.
- 4) Pengukuran EVA yang dilakukan secara *periodic* dinilai gagal untuk memperkirakan nilai tambah bagi investor, karena faktor inflasi, dll.
- 5) Penetapan periode waktu yang salah dengan metode EVA akan berakibat buruk. Perusahaan mungkin akan mengalami banyak tidak terdepresiasi aset baru pada laporan keuangan dan hal itu akan menunjukkan EVA yang negatif meskipun bisnis akan mendapat keuntungan pada waktu yang panjang.
- 6) Penggunaan rasio-rasio keuangan tradisional masih sering digunakan diberbagai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa EVA dinilai tidak dapat memprediksikan nilai tambah.

2.1.4. Penyesuaian Akuntansi dalam Metode EVA

Untuk mengoreksi praktik pelaporan standar keuangan yang kurang memadai, dibutuhkan beberapa penyesuaian ekuivalen ekuitas agar menghasilkan EVA yang dapat diandalkan. Adapun tujuan dilakukannya penyesuaian ekuivalen ekuitas terhadap EVA yaitu :

- a. Mengurangi bias konservatisme yang timbul dalam praktik pelaporan standar keuangan umum (GAAP) yang dianggap kurang memadai.
- b. Membuat keuntungan dalam akuntansi pada modal dapat di *proxy* lebih baik secara ekonomi ataupun internal, melalui tingkat keuntungan dengan mensubsitisi “*sinking-fund*” dan menerapkan sistem depresiasi secara ekonomi (pada saat melakukan amortisasi dan depresiasi) dengan menggunakan metode garis lurus.
- c. Meningkatkan akuntabilitas bagi para pemegang saham dengan mengeliminasi *pooling of interest* (metode akuisisi penyatuan kepentingan) dalam akuntansi, yaitu seperti pengakuan hutang pada *balance-sheet* dan pengakuan *stock option* sebagai biaya bisnis.
- d. Membatasi kemampuan manajemen untuk “merekayasa” pendapatan yaitu dengan mengeliminasi akrual *bad debts* dan *warranties*.
- e. Mengeliminasi *non-cash charge* seperti pada *goodwill amortization* dan *defferred tax expense* (pajak tangguhan).
- f. Menjadikan EVA sebagai pengukuran terbaik untuk menilai *market value* dengan mengeliminasi *non operating income*, serta mengkapitalisasi sebagian *capital charge*, terutama yang berkaitan dengan *operating lease*.

Adapun kriteria yang digunakan sebagai dasar keputusan perlu atau tidaknya penyesuaian ekuivalen ekuitas untuk dilakukan terhadap EVA yaitu antara lain :

- a. Apakah penyesuaian yang dilakukan berdasarkan teori keuangan yang berlaku ?
- b. Apakah penyesuaian yang dilakukan memiliki dampak yang signifikan terhadap pengukuran EVA (seperti, perbaikan EVA) yang digunakan untuk menilai kompensasi manajerial ?
- c. Apakah penyesuaian yang dilakukan secara signifikan mempengaruhi kemampuan EVA dalam menjelaskan *returns* dan *market values* ?
- d. Apakah penyesuaian yang dilakukan sepertinya memberikan dampak yang signifikan terhadap keputusan manajerial ?

Apabila suatu penyesuaian memenuhi keempat kriteria di atas, maka penyesuaian tersebut layak dilakukan sehingga arus kas yang sesungguhnya dari operasi perusahaan dapat diketahui. Berikut adalah beberapa penyesuaian ekuitas dalam akuntansi yang perlu dilakukan penyesuaian :

a. *Successful Effort Accounting*

Pada dasarnya, *succesfull effort accounting*, didasarkan pada suatu usulan yang menyatakan bahwa *balance sheets* seharusnya hanya memasukkan investasi yang berhasil saja sedangkan pada investasi yang tidak berhasil, lebih baik dihapuskan dengan cara

membebankannya terhadap pendapatan. Hal ini didasarkan pada pendekatan yang logis bahwa asset seharusnya memberikan nilai bagi perusahaan di masa depan. Untuk itu, pada perhitungan EVA ketika perusahaan menetapkan *restructuring provisions for underperforming assets*, maka biaya restrukturisasi tersebut harus dikapitalisasi dan diamortisasi sesuai dengan perkiraan umur ekonomisnya. Hal tersebut akan menurunkan nilai dari *return on invested capital*, yang mana manfaat dari biaya tersebut baru dapat dirasakan di masa depan.

b. *Research and Development*

Pada perhitungan EVA, pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan atau *Research and Development* (R&D) harus dikapitalisasi ke neraca sebagai sesuatu yang ekuivalen dengan ekuitas serta harus diamortisasi sesuai dengan umur ekonomisnya.

Hasil dari kapitalisasi dan amortisasi tersebut akan menghasilkan akun kapitalisasi bersih atas R&D sehingga penyesuaian yang dilakukan yaitu dengan menambahkan perubahan periodik dari akun tersebut ke NOPAT dan memasukkan akun tersebut ke modal.

Pada dasarnya penetapan pengeluaran R&D bukan dimaksudkan untuk menciptakan nilai pada periode sekarang, akan tetapi dirancang untuk menciptakan manfaat di masa yang akan

datang. Itulah mengapa, banyak perusahaan berupaya memperkecil investasi pada R&D guna memperbesar laba.

c. *Deffered Tax*

Deffered tax reserve terjadi karena adanya perbedaan antara pendapatan yang dikenai pajak dan pendapatan buku yang diakui secara umum oleh GAAP. Sumber terbesar dari pajak yang ditangguhkan dalam kebanyakan perusahaan adalah penyusutan, perbedaan dalam pendapatan pajak dan pendapatan buku dapat memberikan kenaikan kepada pajak yang ditangguhkan.

Deferred tax timbul karena perusahaan menetapkan provisi pada *future cost* yang menyebabkan penurunan nilai buku saat ini – yaitu pada *warranties, restructuring, enviromental cleanup*, dan banyak lagi – akan tetapi biaya tersebut tidak dikenakan pajak sampai perusahaan benar-benar menghabiskan uang tunai dalam periode akuntansi surat.

Pada dasarnya, *deferred tax* tidak pernah dibayarkan dengan asumsi bahwa perusahaan akan tetap terus beroperasi tanpa batas waktu dan bukan merupakan biaya tunai. Oleh sebab itu, cadangan atas pajak yang ditangguhkan diperlakukan sebagai ekuitas.

Pada perhitungan EVA, pengaruh *deffered tax* harus dieliminasi karena *deffered tax* bukan biaya yang bersifat tunai sehingga perlu dilakukan penyesuaian yaitu dengan memasukkan

deffered tax ke dalam *earnings*, maka NOPAT hanya akan dibebani dengan pajak yang benar-benar dibayarkan.

d. *Provision for Warranties and Bad Debts*

Metode akuntansi akrual menyebabkan perusahaan membuat provisi untuk biaya yang diharapkan di masa mendatang sebagai akibat dari keputusan yang sudah terjadi. *Bad debts, restructuring,* dan *warranties* adalah beberapa contoh *item* yang digunakan perusahaan untuk membuat provisi.

Pengakuan provisi mengambil laba akuntansi dari arus kas dan provisi sering digunakan untuk memanipulasi pelaporan keuangan yang berhubungan dengan pendapatan. Maka, penyesuaian dapat dilakukan dengan cara :

1. Menambahkan kembali nilai pencadangan setelah dikenakan pajak pada NOPAT apabila pencadangan tersebut mengalami peningkatan.
2. Melakukan pengurangan pada NOPAT jika pencadangan mengalami penurunan, lalu menambahkannya ke modal yang diinvestasikan.

e. *LIFO Reserves*

LIFO reserves merupakan selisih atau perbedaan antara nilai persediaan yang dicatat secara LIFO (*last in first out*: barang yang dibeli paling akhir adalah barang yang dijual) dengan nilai persediaan yang dicatat secara FIFO (*first in first out*: barang yang

dibeli paling awal adalah barang yang dijual). *LIFO reserve* menawarkan keuntungan pajak dibandingkan dengan pendekatan lain dalam periode kenaikan harga. Selain itu, dapat pula menetapkan nilai harga dan nilai harga pokok penjualan yang lebih mendekati perkiraan penggantian biaya persediaan yang merupakan hasil dari suatu penyeimbangan antara pendapatan dengan biaya.

Namun, pencatatan secara LIFO menyebabkan masalah bagi perhitungan EVA yaitu : (1) ketika persediaan dinyatakan kurang dari nilai yang sesungguhnya, maka akan berdampak pada net asset dan modal yang diinvestasikan kurang dari yang sebenarnya. (2) ketika LIFO lama dihapuskan, maka pendapatan operasi dan nilai EVA dinyatakan terlalu besar dari yang sebenarnya.

Perusahaan yang melakukan pencatatan secara LIFO perlu melakukan penyesuaian dengan cara mengkonversi basis LIFO ke basis FIFO. Hal itu dapat dilakukan dengan cara menambahkan *LIFO reserve* ke modal (*capital*), sehingga persediaan menjadi lebih mewakili pada saat laporan perubahan periodik dibuat.

Perubahan periodik dari *LIFO reserve* akan menjadikan perbedaan *cost of good sold* antara cara yang ditempuh LIFO dengan FIFO. Untuk itu, perlu dilakukan penyesuaian dengan cara menambahkan perubahan periodik tersebut ke dalam laba yang merupakan bagian dari NOPAT sehingga *cost of good sold* menjadi

lebih mewakili keadaan saat laporan dibuat tanpa menghilangkan *tax benefit* yang didapat dari cara LIFO.

f. *Depreciation*

Metode penyusutan garis lurus sangat umum digunakan pada perusahaan. Namun, penggunaan metode penyusutan garis lurus di dalam perhitungan EVA dapat menimbulkan bias terhadap investasi peralatan baru. Hal ini disebabkan karena penurunan biaya modal dalam perhitungan EVA sangat berkaitan erat dengan penyusutan nilai buku aset sehingga dengan metode garis lurus tersebut aset lama cenderung terlihat lebih murah dibandingkan aset baru dan mengakibatkan keengganan mengganti aset lama tersebut dengan aset yang lebih baru.

Distorsi semacam ini dapat dieliminasi dengan mengganti metode penyusutan garis lurus dengan metode penyusutan *sinking-fund* dimana aset akan menyusut sedikit pada tahun-tahun awal dan meningkat cepat pada tahun-tahun selanjutnya. Biaya penyusutan *sinking-fund* adalah margin operasi kas dikurangi pengembalian ekonomis atas modal atau sederhananya ia adalah apa yang tersisa setelah kita memberikan pengembalian ekonomis atas investasi.

Namun, hampir semua perusahaan mengandalkan pada metode penyusutan garis lurus dalam perhitungan EVA. Hal ini disebabkan metode *sinking-fund* lebih sulit untuk dijelaskan. Selain itu, peningkatan EVA atas basis modal yang diinvestasikan sekarang

lebih sulit untuk dicapai, akibat dari pembebanan penyusutan *sinking-fund* yang meningkat setiap tahunnya sehingga metode ini hanya dilakukan sekedar untuk mempertahankan EVA.

g. *Goodwill*

Goodwill terjadi jika perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dengan harga di atas *fair market value*. *Goodwill* digolongkan sebagai *intangibel assets* dan dianggap sebagai investasi yang tidak dapat diamortisasi karena bukan merupakan pemborosan (*cash cost*). Untuk itu, dalam perhitungan EVA perlu dilakukan penyesuaian yaitu dengan menambahkan akumulasi dari *goodwill* ke dalam *capital* dan menambahkan amortisasi per period ke dalam NOPAT sehingga aliran kas yang terjadi dapat terlihat jelas.

h. *Unrecorded goodwill*

Unrecorded goodwill adalah selisih nilai pasar dengan nilai buku sehingga tidak memiliki pengaruh terhadap NOPAT. *Goodwill* tidak dapat tercatat semuanya jika perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dengan menggunakan metode akuisisi penyusutan kepentingan (*pooling of interest*). Dengan metode ini, biaya yang dicatat oleh pembeli adalah nilai buku akuntansi penjual. Oleh karena itu, *Goodwill* yang tidak tercatat harus ditambahkan ke dalam *capital*.

i. *Operating lease*

Operating lease merupakan bentuk dari pendanaan yang dijamin, tetapi untuk tujuan akuntansi pembayaran *leasing* diperlakukan sebagai beban sewa dan tidak tampak pada neraca di bagian asset ataupun kewajiban, sehingga hal tersebut dapat menimbulkan nilai yang *understated* pada komponen modalnya (terutama dari hutang). Hal tersebut berdampak pula pada penurunan laba operasional (NOPAT), karena pembayaran bunga yang seharusnya diklasifikasikan sebagai beban bunga, tidak termasuk pada perhitungan laba-rugi operasional. Sehingga penyesuaian dilakukan dengan cara *present value* dari pembayaran *leasing* pada tahun berjalan ditambahkan ke komponen modal dan nilai dari pembayaran *leasing* pada tahun berjalan ditambahkan ke komponen NOPAT. Selain itu, adanya *tax shield* atas pembayaran bunga *leasing* menjadi pengurang komponen NOPAT.

j. *Beban Restrukturisasi (Restructuring charges)*

Beban restrukturisasi adalah bagian dari upaya mempertahankan bisnis perusahaan. Beban restrukturisasi seharusnya dikapitalisasi, karena merupakan investasi penting dalam menentukan kelangsungan hidup dan kesuksesan perusahaan dimasa mendatang.

Secara umum, perhitungan EVA mengkapitalisasi beban restrukturisasi dan tidak mengamortisasi menjadi biaya ke dalam suatu periode yang berurutan, Young dan O'byrne (2001:230). Selain itu, pada perhitungan EVA juga mengasumsikan bahwa *unusual loss (gain) after tax* harus dikapitalisasi, karena bagian dari biaya untuk mempertahankan perusahaan secara keseluruhan.

k. *Accounting for the Capital Charge*

Penetapan *capital charge* adalah bagian dari penyesuaian ekuivalen ekuitas. Adapun pentingnya penetapan *capital charge* pada perhitungan akuntansi antara lain :

1. Pada GAAP, penyusutan (umumnya dengan metode garis lurus atau semacamnya) mengarahkan pada sebuah sistem yang mengabaikan modal, dan malah memperbesar MVA.
2. Penetapan biaya ekuitas yang digunakan dalam perhitungan WACC adalah terlalu tinggi dan cenderung memperbesar *capital charge*, dibandingkan EVA.

Dasar hubungan yang menyatakan bahwa *market value* pada sebuah perusahaan adalah sama halnya dengan *present value* dari *future cash flow* pada WACC. Hal tersebut dapat dikatakan benar, hanya apabila WACC adalah *market-weighted average* dari biaya hutang dan biaya modal. Inilah sebabnya teori finansial menganjurkan untuk meningkatkan kuantitas porsi dari hutang dan modal pada WACC ketika menetapkan basis *market values*.

Namun sayangnya, dampak dari penetapan kuantitas pasar menjadikan *market value* lebih tinggi (begitu juga kenaikan pada MVA) yang pada akhirnya mengarahkan pada kenaikan WACC, dan sebaliknya malah menurunkan nilai EVA.

Kenaikan WACC disebabkan karena pemilik modal perusahaan mengharapkan kenaikan *dollar* pada setiap pendapatan dari nilai *market equity* yang besar. Namun kesulitannya adalah pada akuntansi EVA yang mungkin atau tidak mengalami penambahan pendapatan harus dibebankan pada periode atau tahun saat ini.

2.1.5. NOPAT (*Net Operating After Tax*)

NOPAT adalah laba bersih setelah pajak, dimana laba operasi bersih setelah pajak yang sudah terbebas dari pengaruh hutang dan biaya non kas. Perhitungan NOPAT tidak memasukkan laba rugi dari faktor non operasional, seperti laba rugi atas penjualan aktiva tetap, penghentian usaha, penjualan investasi, semua kegiatan yang sama sekali tidak berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan serta semua catatan atas laporan keuangan yang tidak mempunyai keterangan jelas, tidak akan diikutsertakan dalam perhitungan NOPAT. NOPAT merupakan jumlah dari laba usaha, penghasilan bunga, pajak penghasilan, *tax shield on interest expense, equity gain or loss* dan laba rugi lainnya yang terkait dengan kegiatan operasional perusahaan (Peter dan Julianti, 2011).

2.1.5.1. Menghitung NOPAT dengan Pendekatan Finansial

NOPAT dengan pendekatan finansial perhitungan diawali dari laba bersih. Untuk menghilangkan pengaruh hutang, maka beban bunga atas hutang perlu ditambahkan ke laba bersih dan dikurangi dengan penghematan pajak atas bunga tersebut (*tax shield*) sebagaimana diterangkan Stewart (1991:87). Dengan demikian, pengaruh struktur keuangan telah dihilangkan. Pada tahap ini perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 2.1.

Tabel 2.1.
Perhitungan NOPAT 1

| |
|--|
| = laba bersih |
| (+) Beban bunga |
| (-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>) |

Sumber : G. Bennett Stewart, 1991

Selanjutnya, untuk menghilangkan distorsi finansial atau pengaruh yang mungkin terjadi akibat perubahan komposisi keuangan dalam modal, dapat dilakukan dengan cara menambahkan ke dalam NOPAT pendapatan yang disebabkan oleh adanya saham preferen dan hak minoritas. Dengan demikian, NOPAT sepenuhnya mencerminkan suatu pengembalian yang diberikan kepada seluruh penyandang modal sebagaimana diterangkan Stewart (1991:90). Perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 2.2.

Kemudian langkah terakhir adalah menghilangkan distorsi akuntansi dengan cara menambahkan kedalam NOPAT perubahan tahun /

Tabel 2.2.
Perhitungan NOPAT 2

| |
|--|
| = laba bersih |
| (+) <i>preffered dividen</i> |
| (+) hak minoritas (atas laba bersih) |
| (+) beban bunga |
| (-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>) |

Sumber : G. Bennett Stewart, 1991

periodik dari cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas (*equity equivalent reserve*), seperti perubahan pada LIFO *reserve*, *deffered income tax reserve*, akumulasi amortisasi *goodwill*, kapitalisasi biaya R&D, serta *cummulative unusual losses, less gains, after taxes*. Dengan demikian, NOPAT lebih memberikan ukuran yang nyata terhadap *cash yield* yang dihasilkan dalam kegiatan bisnis sebagaimana diterangkan Stewart (1991:92). Perhitungannya dapat dilihat pada Tabel 2.3.

Tabel 2.3.
Perhitungan NOPAT 3

| |
|--|
| = laba bersih |
| (+) kenaikan <i>equity equivalent</i> |
| (+) <i>Preffered Deviden</i> |
| (+) Hak minoritas (atas laba bersih) |
| (+) Beban Bunga |
| (-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>) |

Sumber: G. Bennett Stewart, 1991

2.1.5.2. Menghitung Modal dengan Pendekatan Finansial

Perhitungan modal dengan pendekatan finansial, diawali dari nilai ekuitas (*common equity*). Untuk menghilangkan pengaruh hutang, maka semua nilai hutang yang mengandung beban bunga (*interest-bearing debt*) termasuk nilai sekarang dari *leasing* yang tidak dikapitalisasi, harus ditambahkan ke nilai ekuitas. *Leasing* dianggap ekuivalen dengan hutang sehingga tidak perlu dikapitalisasi untuk keperluan pencatatan akuntansi. Tetapi jika manajemen menggunakan aset hasil *leasing* tersebut secara permanen, maka *leasing* tersebut harus dikapitalisasi dan diperlakukan sebagai ekuivalen aset dan hutang sebagaimana diterangkan Stewart (1991:87). Pada tahap ini perhitungan modal dapat dilihat pada tabel 2.4.

Tabel 2.4.
Perhitungan Modal 1

| |
|---|
| = Nilai Ekuitas |
| (+) Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>) |

Sumber: G. Bennett. Stewart, 1991

Selanjutnya untuk menghilangkan distorsi finansial, maka ekuitas saham dan hak minoritas ditambahkan kedalam modal sebagaimana diterangkan Stewart (1991:90) dan dapat dilihat pada tabel 2.5.

Tabel 2.5.
Perhitungan Modal 2

| |
|---|
| = Nilai Ekuitas |
| (+) Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>) |
| (+) Saham preferen |
| (+) Hak minoritas (atas aktiva bersih) |

Sumber : G. Bennett Stewart, 1991

Terakhir untuk menghilangkan distorsi akuntansi, dapat dilakukan dengan cara mengkonversi sistem pencatatan akuntansi akrual (*accrual accounting*) ke sistem pencatatan akuntansi berbasis kas dan dari *succesfull effort* ke *full cost accounting* serta menambahkan cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas ke modal sehingga akan menambah nilai buku akuntansi menjadi nilai buku ekonomis.

Cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas yang perlu ditambahkan adalah LIFO *reserve*, *deffered income tax reserve*, akumulasi amortisasi *goodwill*, kapitalisasi biaya R&D, serta *cummulative unusual losses*, *less gains*, *after taxes* yang sebagaimana diterangkan Stewart (1991:91) yaitu :

Tabel 2.7.
Perhitungan Modal 3

| |
|---|
| = Nilai Ekuitas |
| (+) Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>) |
| (+) Saham <i>preferen</i> |
| (+) Hak Minoritas (atas aktiva bersih) |
| (+) <i>Equity Equivalentents</i> |

Sumber : G. Bennett Stewart, 1991

2.1.6. Biaya Modal

Biaya modal dapat diartikan sebagai tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Selain itu, biaya modal membicarakan aplikasi konsep risiko pada penganggaran modal. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi tingkat keuntungan yang diisyaratkan. Biaya modal dipakai sebagai *discount rate* untuk perhitungan analisis penganggaran modal.

2.1.6.1. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya modal hutang merupakan tingkat keuntungan yang diisyaratkan yang berkaitan dengan penggunaan hutang. Karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak, maka biaya modal hutang dihitung berdasarkan *net* pajak. Biaya modal hutang *net* pajak dapat dihitung sebagai berikut (Hanafi, 2011) :

$$kd^* = kd (1-t)$$

Dimana :

kd = biaya modal hutang

t = pajak

Hutang dagang dan akrual tidak dimasukkan ke dalam perhitungan biaya modal. Alasannya adalah karena untuk analisis penganggaran modal, hutang dagang dan sejenisnya dikurangkan dari aset lancar.

Setelah itu, akan dihitung modal kerja bersih (aset lancar – utang dagang dan akrual). Investasi modal kerja masuk dalam perhitungan biaya hutang. Untuk hutang jangka pendek yang mempunyai tingkat bunga yang eksplisit, akan dihitung biaya hutangnya. Contoh hutang semacam itu adalah *Commercial Paper* atau hutang bank jangka pendek.

2.1.6.2. Biaya Modal Sendiri (*Cost of Equity*)

Biaya modal sendiri dapat dikalkulasikan dengan menggunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Model CAPM menggunakan argumen yang sama dengan pendekatan *yield* obligasi. Menurut CAPM, tingkat keuntungan yang diisyatkan untuk saham dengan tingkat keuntungan bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Tingkat keuntungan bebas risiko adalah tingkat pengembalian keuntungan atas suatu aktiva bebas resiko (dalam hal ini risiko kebangkrutan atau *default*) yang bisa dikatakan nol (Hanafi, 2011). Secara spesifik, model CAPM dapat diformulasikan yaitu (Shill, 2009) :

$$k_s = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Dimana :

k_s = tingkat keuntungan yang diisyatkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

2.1.6.3. Biaya Modal Rata – Rata Tertimbang (WACC)

Untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), maka perlu memperhatikan beberapa langkah penting yang dapat dilihat sbagai

berikut (Shill, 2009) :

1. Mengidentifikasi sumber-sumber dana.
2. Menghitung biaya modal (biaya modal untuk setiap sumber dana).
3. Menghitung proporsi dari masing-masing sumber dana.
4. Menghitung rata-rata tertimbang dengan menggunakan proporsi dana sebagai pembobot.

Setelah diketahui biaya-biaya yang menjadi komponen biaya modal, maka persamaan WACC dapat diformulasikan yaitu (Shill, 2009) :

$$WACC = (R_{ce} \times W_{ce}) + (R_{pe} \times W_{pe}) + (R_d \times W_d)(1 - T_c) + (R_x \times W_x)$$

Dimana:

R_{ce} = proporsi laba ditahan

W_{ce} = biaya laba ditahan

R_{pe} = proporsi saham preferen

W_{pe} = biaya saham preferen

R_d = proporsi hutang

$W_d (1-t)$ = biaya hutang setelah pajak

x = adalah faktor lainnya

2.1.7. Berbagai Analisis Pengukuran Kinerja Keuangan Tradisional

ROCE, ROE, dan EPS adalah beberapa pengukuran yang umumnya digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Berikut adalah penjelasan mengenai pengukuran kinerja tersebut :

2.1.7.1. *Return on Capital Employed (ROCE)*

Menurut Weetman (2003:363), "*ROCE is the ratio which measure the performance of a company as a whole in using all sources of long-term finance*". Pengertian tersebut dapat diterjemahkan bahwa ROCE adalah sebuah rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja

perusahaan secara keseluruhan pada saat menggunakan seluruh sumber pendanaan jangka panjang.

Sedangkan menurut Irala (2005), "*ROCE is an improvement over EPS as it links the returns generated to the capital employed*". Pengertian tersebut dapat diterjemahkan bahwa ROCE adalah sebuah metode perbaikan dari EPS yang berhubungan pada struktur permodalan perusahaan.

Berdasarkan pengertian di atas, maka ROCE adalah rasio yang mengindikasikan seberapa baik modal jangka panjang yang digunakan dalam suatu operasi untuk memperoleh profit yang maksimal.

ROCE digolongkan sebagai salah satu rasio yang penting dalam menilai profitabilitas perusahaan. ROCE biasanya digunakan untuk mengukur kinerja manajerial. Sebagai pengukuran kinerja manajerial, adanya ROCE mendorong para manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengambil suatu investasi. Secara khusus, apabila keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut dibawah nilai ROCE saat ini, maka lebih baik investasi tersebut ditolak atau tidak diambil (Irala 2005).

Berbeda dengan pengukuran lainnya, ROCE mengukur kinerja perusahaan dari seluruh sumber modal jangka panjang perusahaan. ROCE juga tidak menyertakan biaya modal dalam perhitungannya. Mengingat tujuan perusahaan adalah meningkatkan laba, maka ROCE yang maksimum mengindikasikan bahwa perusahaan telah mampu melakukan efisiensi dalam penggunaan dana dan modal perusahaan.

Rasio ROCE dapat diformulasikan sebagai berikut (Weetman, 2003:363)

$$\text{ROCE} = \frac{\textit{Profit before interest and tax}}{\textit{Total Asset - Current liabilities}} \times 100\%$$

Berdasarkan perhitungan di atas, *profit before interest and tax* digunakan sebagai numerator dalam menentukan hasil operasional perusahaan atau pengembalian atas modal yang digunakan. *Profit before interest and tax* sering disebut juga sebagai EBIT (*earning before interest and tax*). Nilai denominator didapat dari selisih *total asset* dengan *current liabilities*.

2.1.7.2. ROE (*Return on Equity*)

Menurut Ross, et al. (2010:62), “*ROE is a measure of how the stockholder fared during the year*”. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diterjemahkan, ROE adalah sebuah pengukuran yang dapat menjelaskan seberapa besar keuntungan investasi pemegang saham selama setahun.

Sedangkan menurut Irala (2005), “*ROE indicates how much the firm has earned on the funds employed by the shareholders*”. Pengertian dapat diterjemahkan, ROE adalah rasio yang mengindikasikan seberapa besar keuntungan yang diperoleh investor dari investasi yang dilakukan.

Berdasarkan pengertian di atas, maka dapat disimpulkan bahwa ROE merupakan rasio yang memperlihatkan sejauh mana perusahaan

mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif dan mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan oleh pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan.

Rasio ROE sering disebut juga sebagai pengembalian keuntungan atas ekuitas dan umumnya digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam industri. Pengembalian ekuitas yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif (Van Horne dan Wachowicz, 2011:149). Hal ini mengindikasikan bahwa nilai ROE yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan – yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru.

Nilai ROE yang tinggi juga memungkinkan perusahaan untuk berkembang, mampu menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang besar. Semua itu dilakukan, tidak lain, adalah untuk menciptakan nilai yang tinggi dan pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya (*shareholders' wealth*).

Selain itu, dibidang ekonomi secara keseluruhan, adanya ROE dapat menggerakkan investasi dibidang industri, meningkatkan pertumbuhan produk nasional bruto (*gross national product*), memperluas kesempatan kerja, meningkatkan penerimaan pajak pemerintah, dan sebagainya. Oleh karena itu, ROE merupakan suatu

fitur penting dari ekonomi pasar modern secara keseluruhan maupun bagi setiap perusahaan (Walsh, 2003:56).

Pada dasarnya, rasio ROE sama halnya dengan rasio ROCE, tidak menyertakan biaya modal dalam perhitungannya sehingga para pemegang sahamlah yang menanggung seluruh risiko bisnis perusahaan. Sebagai gambaran, jika sebuah perusahaan tidak memiliki utang (risiko), maka pembayaran bunganya akan nol, modalnya akan sama dengan ekuitas, dan nilai ROE akan sama halnya dengan pengembalian atas ekuitas. Untuk lebih jelasnya, rasio ROE dapat dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006:9-10) :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

2.1.7.3. EPS (*Earning Per Share*)

Menurut Irala (2005), “*EPS is a measurement of company’s per share performance*”. Berdasarkan pengertian tersebut, EPS adalah sebuah pengukuran kinerja yang dinilai berdasarkan keuntungan nilai per lembar saham. Sedangkan menurut Sawir (2001:34), “EPS adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih per lembar saham”.

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa EPS adalah ukuran yang digunakan manajemen untuk menilai kinerja perusahaan melalui laba bersih per lembar sahamnya.

Rasio ini sering menjadi perhatian penting bagi para manajemen dan investor dalam melakukan analisis keuangan karena sering dikaitkan sebagai target utama dalam laporan tahunan perusahaan. Perusahaan dengan laba yang lebih tinggi akan mampu membayar dividen yang lebih tinggi, sehingga berkaitan dengan laba per lembar saham yang akan naik. Akan tetapi, apabila perusahaan meningkatkan penggunaan utang, maka akan memperbesar risiko perusahaan. Hal itu akan menaikkan biaya ekuitas dan dapat menurunkan harga saham (Brigham dan Houston, 2006:24).

Untuk itu dalam perhitungannya, EPS tidak menyertakan biaya modal (utang) karena dengan menggunakan utang akan menyebabkan terjadinya perubahan pada laba per lembar saham (EPS) dan juga perubahan risiko – dimana kedua faktor tersebut akan mempengaruhi besarnya harga saham perusahaan. Rasio *Earning Per Share* atau EPS yang dimaksud dapat dihitung dan diformulasikan yaitu sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2006:25) :

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Rata-rata jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Pada formulasi di atas, perlu diketahui bahwa pertumbuhan EPS dapat memberikan informasi mengenai perkembangan suatu perusahaan, bukan pertumbuhan laba absolut. Peningkatan laba dapat dihasilkan dari berbagai hal. Dapat dibayangkan, apabila perusahaan dapat memiliki saham perusahaan lain, maka hal tersebut akan meningkatkan laba perusahaan. Akan tetapi, jika persentase

peningkatan laba lebih kecil daripada persentase peningkatan jumlah saham, maka laba per lembar saham akan turun meskipun perusahaan memiliki laba yang tinggi.

Pertumbuhan EPS bukanlah satu-satunya komponen yang sangat penting. Stabilitas juga sangat penting. Investor akan sangat memperhatikan kualitas labanya dan tidak menyukai kinerja perusahaan yang menentu dengan laba yang sangat fluktuatif. Peringkat kualitas laba yang tinggi akan diberikan pada laba yang menunjukkan peningkatan yang stabil dan tidak berfluktuasi (Walsh, 2003:150).

2.1.8. Shareholders' Wealth

Menurut Windsor (2008), "*Shareholders' wealth can be defined, at any time, as the market capitalization of the public corporation*". Sedangkan menurut Bhasin (2013), menjelaskan *shareholders' wealth* yaitu "*Creating wealth for shareholders requires that the firm undertake investment decisions that have a positive net present value (NPV)*".

Berdasarkan pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa *shareholders' wealth* adalah upaya untuk menciptakan keuntungan bagi investor melalui investasi positif yang dilakukan di pasar modal.

Penciptaan *shareholders' wealth* yang maksimum, berarti memfokuskan pada motif dan upaya untuk meningkatkan keuangan investor (Windsor, 2008). Hal serupa pun dikemukakan Bhasin (2013), penciptaan kemakmuran bagi *shareholders* berarti berkaitan dengan perubahan besar yang terjadi pada kekayaan pemegang saham secara periodik. Secara

umum, perubahan tersebut dapat dilihat pada perubahan harga sahamnya, dividen yang dibayarkan, dan penambahan modal selama periode berjalan.

Informasi tersebut dapat diperoleh apabila manajemen perusahaan menyediakan informasi yang dibutuhkan kepada pasar melalui pasar modal. Lalu, pasar percaya akan kemampuan dan kemandirian yang dimiliki manajemen perusahaan berdasarkan informasi yang diberikan.

Untuk mengukur *shareholders' wealth* dapat dilakukan dengan cara mengetahui seberapa besar pendapatan yang *shareholders* terima dalam suatu investasi, melalui harga sahamnya yang ada dibursa saham. Hal tersebut dapat dibuktikan dengan pembagian dividen yang diterima investor atau bentuk lain dari apresiasi modal. Apresiasi modal dapat tercapai apabila terjadi perubahan nilai pasar saham secara dominan (Raiyani dan Joshi, 2011). Berikut adalah cara untuk mengukur *shareholders' wealth* (Windsor, 2008) :

$$MV = V \times S$$

Dimana :

MV = *market value*
 V = *value of each share*
 S = *number of share outstanding*

Pada perhitungan ini yang diperhitungkan ialah jumlah dari modal saham yang *outstanding* dikalikan dengan harga pasar pada saat dikalkulasikan. Perhitungan ini sendiri ialah sebuah perkiraan mengenai keuntungan investasi yang diharapkan oleh perusahaan. Perkiraan ini sudah termasuk arus dividen yang diharapkan pada masa depan.

2.1.9. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dijadikan dasar yang melatarbelakangi penelitian ini. Dalam teori ini dijelaskan bahwa terdapat hubungan antara pemegang saham dengan pihak manajemen yang disebut sebagai hubungan keagenan (*agency relationship*). Hubungan seperti ini terjadi ketika seseorang (pemilik) memperkerjakan orang lain (agen) untuk mewakili kepentingannya. Namun, dalam teori ini pun dijelaskan bahwa terdapat perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dengan pihak pemegang saham (investor).

Untuk melihat bagaimana perbedaan kepentingan tersebut dapat terjadi, dapat dibayangkan bahwa sebuah perusahaan sedang mempertimbangkan satu investasi baru. Investasi baru ini diharapkan akan memberikan dampak yang menguntungkan pada nilai saham, tetapi ia juga merupakan suatu usaha yang relatif beresiko. Pemilik perusahaan akan berkeinginan untuk mengambil investasi ini (karena nilai saham akan naik), tetapi manajemen mungkin berpikiran sebaliknya karena terdapat kemungkinan bahwa keadaan akan berubah menjadi buruk dan manajemen akan kehilangan pekerjaan. Jika manajemen tidak mengambil investasi tadi, maka pemegang saham mungkin akan kehilangan satu peluang yang berharga. Ini adalah salah satu contoh dari biaya keagenan.

Lebih umum lagi, istilah biaya keagenan (*agency cost*) mengacu kepada biaya-biaya akibat terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajemen. Biaya-biaya ini dapat tidak langsung ataupun

langsung. Contoh biaya keagenan tidak langsung adalah peluang yang hilang, seperti yang telah diuraikan di atas.

Biaya keagenan langsung dapat memiliki dua bentuk. Jenis yang pertama adalah suatu pengeluaran perusahaan yang menguntungkan manajemen namun merugikan pemegang saham. Pembelian pesawat jet perusahaan yang mewah dan sebetulnya tidak dibutuhkan dalam operasional perusahaan mungkin akan masuk ke dalam kategori ini. Jenis biaya keagenan langsung yang kedua adalah suatu beban yang timbul akibat adanya kebutuhan untuk mengawasi tindakan-tindakan manajemen. Contoh biaya ini misalnya membayar auditor asing untuk menilai keakuratan informasi yang termuat di dalam laporan keuangan.

Terkadang ada pendapat yang menyatakan bahwa jika dibiarkan, para manajer cenderung akan memaksimalkan jumlah sumber daya yang berada dibawah kendali mereka atau lebih umum lagi, kekuasaan atau kekayaan perusahaan. Sasaran ini dapat mengarah pada penekanan yang berlebihan pada ukuran atau pertumbuhan perusahaan. Sebagai contoh, sudah sering diketahui di mana manajemen dituduh memberikan pembayaran yang berlebihan untuk membeli perusahaan lain dengan maksud hanya untuk meningkatkan ukuran bisnis atau mendemonstrasikan kekuatan perusahaan. Sudah pasti, jika pembayaran yang berlebihan terjadi, pembelian seperti itu tidak akan memberikan keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan yang melakukan pembelian.

Pembahasan tersebut membuktikan bahwa manajemen mungkin cenderung akan memberikan penekanan yang berlebihan pada kelangsungan hidup organisasi untuk melindungi keselamatan pekerjaannya. Manajemen juga mungkin tidak menyukai campur tangan pihak luar, sehingga independensi dan kemampuan perusahaan berdiri sendiri bisa menjadi sasaran yang penting.

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu menjadi bagian yang melatarbelakangi penelitian ini. Berikut adalah ringkasan penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti terdahulu :

1. Penelitian yang dilakukan oleh Worthington dan West (2004), dengan judul "*Australian Evidence Concerning the information Content of Economic Value Added*". Penelitian ini meneliti 110 perusahaan di Australia yaitu pada periode 1992-1998. Variabel bebas yang dipakai adalah ERF, NCF, RI, dan EVA. Variabel terikatnya yaitu imbal saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi. Penelitian ini menemukan bahwa EVA lebih menjelaskan variasi atas imbal saham dibandingkan pengukuran tradisional yang lain.
2. Penelitian yang dilakukan oleh Irala (2005), dengan judul "*Economic value added: the right measure of managerial performance*". Penelitian ini meneliti 1000 perusahaan yang ada di India pada tahun 1999 – 2004. Variabel bebas yang dipakai adalah ERN, NCF, RI, dan EVA. Variabel

terikatnya yaitu imbal saham. Metode analisis yang digunakan adalah regresi. Penelitian ini menemukan bahwa EVA sebagai pengukuran kinerja lebih baik dalam memprediksi *market value* dibandingkan ERN, NCF, dan RI.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2006), dengan judul “Perbandingan Pengaruh EVA dan Pengukuran Lainnya Terhadap Imbal Saham Di Indonesia”. Penelitian ini meneliti 121 saham di Bursa Efek Jakarta dengan kurun waktu 2001 hingga 2003. Variabel bebas yang dipakai adalah EPS, ROCE, ROE dan EVA. Variabel terikatnya yaitu *stock return*. Metode analisis yang digunakan adalah *adjusted R²* dan regresi. Hasil penelitian ini ialah EVA bukanlah alat pengukur kinerja terbaik yang dapat mencerminkan nilai perusahaan melalui imbal saham.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Rajesh et al. (2012), dengan judul “*An empirical study on EVA and MVA approach*”. Penelitian ini meneliti 10 perusahaan terbesar di India yaitu 2001-2011. Variabel bebas yang dipakai adalah EVA dan MVA. Variabel terikatnya yaitu imbal saham. Hasil penelitian ini ialah pengukuran kinerja dengan metode EVA dan MVA sama-sama menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Patel dan Patel (2012), dengan judul “*Impact of EVA on share price*”. Penelitian ini meneliti 7 bank terbesar di India pada tahun 2004-2010. Variabel bebas yang dipakai ialah EVA Axis Bank, EVA HDFC Bank, EVA ICICI Bank, EVA ING Vyasya

Bank, EVA Indulsand Bank, EVA Karnataka Bank, EVA Kotak Mahindra Bank. Variabel terikatnya yaitu *Stock Prices*. Metode analisis yang digunakan adalah ANOVA. Hasil penelitian ini menemukan bahwa dari ke-7 bank terbesar yang ada di India, hanya EVA yang dihasilkan Kotak Mahindra Bank yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *stock price* Kotak Mahindra Bank.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Bhasin (2013), dengan judul “*EVA and Shareholders’ Wealth Creation: Evidence from a Developing Country*”. Penelitian ini meneliti 5 perusahaan terbesar di India yaitu pada tahun 2006-2011. Variabel bebas yang dipakai ialah ROCE, ROE, EPS, dan EVA. Variabel terikatnya yaitu MVA. Hasil penelitian ini menemukan bahwa EVA bukanlah pengukuran kinerja terbaik yang berasosiasi dengan MVA.

Berdasarkan uraian di atas, maka matriks penelitian terdahulu dapat dilihat pada Tabel 2.8.

2.3. Kerangka Pemikiran

Hasil pengukuran kinerja yang baik ialah apabila perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi *shareholders’ wealth*. Adapun pengukuran yang umumnya digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan yaitu ROCE, ROE, EPS, dan EVA.

ROCE merupakan salah satu rasio yang menilai profitabilitas perusahaan. Dengan rasio ini, dapat dinilai seberapa baik kinerja perusahaan

dalam memanfaatkan modalnya untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Untuk menghitung ROCE yaitu dengan membandingkan *Profit before interest and tax* terhadap hasil selisih antara *total asset* dengan *current liabilities*.

Hasil perhitungan tersebut, seharusnya menghasilkan ROCE yang maksimum. ROCE yang maksimum akan mencerminkan bahwa perusahaan telah mampu melakukan efisiensi dalam menggunakan dana dan modal perusahaan. ROCE yang maksimum juga menandakan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan pertumbuhan bisnis perusahaan. Peningkatan tersebut pada akhirnya akan mempengaruhi *shareholders' wealth* yang menjadi tujuan dasar perusahaan.

Tabel 2.8.
Matriks Penelitian Terdahulu

| No. | Peneliti, Tahun, Judul | Sampel dan Periode Penelitian | Variabel | Metode Analisis | Hasil |
|-----|---|--|---|-----------------|---|
| 1. | Worthington dan West (2004), "Australian Evidence Concerning the information Content of Economic Value Added" | 110 perusahaan di Australia 1992-1998 | Bebas : 1. ERN (X_1) 2. NCF (X_2) 3. RI (X_3) 4. EVA (X_4) Terikat : 5. Imbal Saham (Y) | Regresi | EVA lebih menjelaskan variasi atas imbal saham dibandingkan pengukuran tradisional yang lain. |
| 2. | L. R. Irala (2005) "Economic Value Added: the right measure of | 1.000 perusahaan 1999 – 2004 | Bebas : 1. EPS (X_1) 2. ROCE (X_2) 3. ROE (X_3) 4. EVA | Regresi | Eva lebih baik dalam memprediksi <i>market value</i> dibandingkan pengukuran dengan |

| | | | | | |
|----|---|---|--|---------|---|
| | <i>managerial performance</i> | | (X ₄) Terikat : 5. <i>Stock Return</i> (Y) | | menggunakan rasio akuntansi tradisional.. |
| 3. | Hidayat (2006), "Perbandingan Pengaruh EVA dan Pengukuran Lainnya Terhadap Imbal Hasil Saham di Indonesia". | 121 saham di Bursa Efek Jakarta dengan kurun waktu 2001 hingga 2003 | Bebas : 1. EBEI (X ₁) 2. CFO (X ₂) 3. RI (X ₃) 4. EVA (X ₄) Terikat : 5. Imbal Saham (Y) | Regresi | EVA bukanlah alat pengukur kinerja terbaik yang dapat mencerminkan nilai perusahaan melalui imbal saham. |
| 4. | Rajesh, et al. (2012), "An Empirical Study on EVA and MVA Approach" | 10 perusahaan terbesar di India, dengan kurun waktu 2001-2011 | Bebas : 1. EVA (X ₁) 2. MVA (X ₂) Terikat : 3. Imbal saham | Regresi | Pengukuran kinerja dengan metode EVA dan MVA sama-sama menghasilkan kinerja yang baik bagi perusahaan. |
| 5. | Ritesh Patel & Mitel Patel (2012), "Impact of EVA on share price" | 7 Indian Private Sector Bank 2004 -2010 | Bebas : 1. EVA Axis Bank (X ₁) 2.EVA HDFC Bank (X ₂) 3.EVA ICICI Bank (X ₃) 4. EVA ING Vyasya Bank (X ₄) 5.EVA Indulsand Bank (X ₅) 6.EVA Karnataka Bank (X ₆) 7.EVA Kotak Mahindra Bank (X ₇) Terikat : | ANOVA | Dari ke -7 bank tersebut, hanya EVA yang dihasilkan oleh Kotak Mahindra Bank yang memiliki pengaruh signifikan terhadap <i>stock price</i> Kotak Mahindra Bank. |

| | | | 8. <i>Stock Prices (Y)</i> | | |
|----|---|---|---|---|--|
| 6. | Bhasin (2013), " <i>EVA and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from a Developing Country</i> " | 5 Perusahaan Terbesar di India 2006-2011 | Bebas : 1. ROCE (X_1) 2. ROE (X_2) 3. EPS (X_3) 4. EVACE (X_4) Terikat : 5. MVA (Y) | ANOVA, <i>Trend</i> dan <i>Regression</i> . | EVA bukanlah pengukuran kinerja terbaik yang berasosiasi dengan MVA. |

Sumber: data diolah peneliti

Selain ROCE, adapula rasio ROE yang telah lama menjadi sebuah pengukuran kinerja guna membantu manajer untuk menilai investasi yang ditanamkan investor pada bisnis yang bersangkutan atau dapat dikatakan sebagai pengembalian kekayaan bersih. ROE didapat dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap ekuitas. Hasil perhitungan tersebut seharusnya memberikan nilai ROE yang tinggi. Nilai ROE yang tinggi mencerminkan terciptanya pertumbuhan yang berkelanjutan atas kekayaan para pemiliknya (*shareholders' wealth*).

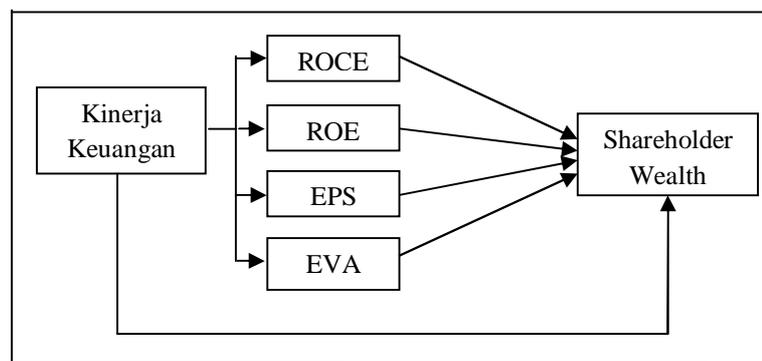
Kemudian, rasio EPS digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih per lembar saham. Rasio EPS didapat dengan membandingkan laba bersih setelah pajak terhadap jumlah saham yang beredar. Dengan demikian, tinggi atau rendahnya nilai EPS akan mempengaruhi *shareholders' wealth*.

Selanjutnya adalah metode EVA yang lebih menekankan bahwa suatu perusahaan sebaiknya dinilai berdasarkan nilai tambah yang bisa diciptakan yaitu dengan menyertakan biaya modal atas ekuitas pada pengukurannya. Konsep EVA menganggap bahwa biaya modal sangat penting untuk

diperhitungkan karena biaya modal mencerminkan tingkat risiko perusahaan. Dengan disertakannya resiko dalam perhitungan EVA, maka dapat dijadikan suatu pembanding dari hasil investasi yang dilakukan.

Hasil perhitungan EVA seharusnya menghasilkan EVA yang positif karena EVA yang positif menunjukkan keuntungan ekonomi perusahaan yang sebenarnya dan akan mempengaruhi *shareholders' wealth* pula.

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran dapat dilihat pada Gambar 2.1. yang tertera sebagai berikut :



Sumber: Data diolah peneliti

Gambar 2.1.
Bagan Kerangka Pemikiran

2.4. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : ROCE berpengaruh terhadap *shareholders' wealth*

H₂ : ROE berpengaruh terhadap *shareholders' wealth*

H₃ : EPS berpengaruh terhadap *shareholders' wealth*

H₄ : EVA berpengaruh terhadap *shareholders' wealth*

H₅ : ROCE, ROE, EPS, dan EVA berpengaruh terhadap *shareholders' wealth*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian

3.1.1. Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah Bank yang sudah *go public* dengan jenis pengukuran yang diteliti adalah ROCE, ROE, EPS, dan EVA.

3.1.2. Periode Penelitian

Data yang dianalisis dalam penelitian ini ialah data tahun 2011 - 2013.

3.2. Metode Penelitian

Metode penelitian yang digunakan adalah *correlational study* yaitu mengetahui hubungan antar dua variabel atau lebih dengan variabel lainnya. Kemudian dianalisis dengan metode *pooled time series* dan *cross sectional data* (panel data) terhadap 30 bank yang sudah *go public*.

3.3. Operasionalisasi Variabel Penelitian

Adapun variabel – variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen (Y) dan variabel independen (X).

3.3.1. Variabel Dependen (Y)

Adalah *shareholder wealth* (Y) yang diukur dengan :

$$MV = \text{Harga per lembar saham (V)} \times \text{Jumlah saham yang beredar (S)}$$

3.3.2. Variabel Independen (X)

Variabel independen dalam penelitian ini, diwakili oleh ROCE, ROE, EPS,

dan EVA yang dapat diukur dan diformulasikan sebagai berikut :

a. ROCE (X₁)

ROCE diukur dengan :

$$\text{ROCE} = \frac{\text{Profit Before Interest and Tax}}{\text{Total Asset - Current Liabilities}} \times 100\%$$

b. ROE (X₂)

ROE diukur dengan :

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$$

c. EPS (X₃)

EPS diukur dengan :

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Rata-rata jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

d. EVA (X₄)

EVA diukur dengan ;

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC})$$

Berdasarkan uraian di atas, maka operasionalisasi variabel dapat dilihat pada tabel 3.1.

3.4. Menentukan besarnya EVA

Berikut adalah tahap-tahap perhitungan EVA (*Economic Value Added*) yang perlu dilakukan :

Langkah 1 : Mereview data keuangan perusahaan

Informasi ini didapat dari data-data laporan keuangan pada masing-masing bank yaitu berupa Neraca dan Laporan Rugi laba.

Tabel 3.1
Operasionalisasi Variabel Penelitian

| VARIABEL | KONSEP | RUMUS | SKALA |
|--|--|---|---------|
| <i>Return on Capital Employed</i> (ROCE) (X ₁) | adalah rasio yang mengindikasikan seberapa baik modal jangka panjang yang digunakan dalam suatu operasi untuk memperoleh profit yang maksimal. | $ROCE = \frac{\text{Profit before interest and tax}}{\text{Total Asset} - \text{Current Liabilities}} \times 100\%$ | Rasio |
| <i>Return on Equity</i> (ROE) (X ₂) | adalah ukuran dari hasil yang diperoleh para pemegang saham sepanjang tahun. | $ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak (EAT)}}{\text{Ekuitas (Equity)}} \times 100\%$ | Rasio |
| <i>Earning Per Share</i> (EPS) (X ₃) | rasio ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar laba bersih per lembar saham. | $EPS = \frac{\text{EAT}}{\text{Rata-rata jumlah saham yang beredar}}$ | Nominal |
| <i>Economic Value Added</i> (EVA) (X ₄) | adalah laba setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. | $EVA = \text{NOPAT} - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC})$ | Nominal |
| <i>Shareholder Wealth</i> (Y) | dapat didefinisikan sebagai kapitalisasi pasar dari perusahaan publik. | $MV = \text{Harga per lembar saham (V)} \times \text{Jumlah saham yang beredar (S)}$ | Nominal |

Sumber : Data diolah penulis

Langkah 2: Mengidentifikasi penyimpangan dan melakukan penyesuaian untuk menghilangkan penyimpangan yang ada

Biasanya ketidaksesuaian yang terjadi pada EVA ialah pada GAAP atau

generally accepted accounting principles operation profits dan *balance sheet* sehingga perlu dilakukan penyesuaian. Penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan distorsi finansial pada NOPAT dan *Capital* perusahaan sehingga laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya dapat diketahui.

Langkah 3 : Mengidentifikasi struktur permodalan perusahaan

Struktur permodalan perusahaan adalah seluruh dana yang diinvestasikan di dalam perusahaan, baik berasal dari pemilik atau pinjaman dari pihak luar. Tiap-tiap model pembiayaan ini menimbulkan biaya yaitu biaya modal hutang dan biaya modal saham.

Berikut adalah metode yang digunakan untuk mengkapitalisasi modal :

- a. **Metode langsung** : dengan menjumlahkan seluruh *interest bearing debts* (baik hutang jangka panjang, maupun hutang jangka pendek) pada *owner's equity*.
- b. **Metode tidak langsung** : dengan mengurangi seluruh *non-interest bearing liabilities* dari *total liabilities* (atau total aset).

Langkah 4 : Menentukan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan

Pada dasarnya biaya modal tergantung pada dana yang digunakan, bukan dari sumber dana itu diperoleh (Ross et al., 2003). Faktor-faktor yang menentukan biaya modal itu sendiri adalah *financial structures, current interest level, investor expectation, macro economic variables, volatility of incomes*, dst. Adapun metode yang digunakan untuk menghitung biaya

modal yaitu dengan menggunakan metode WACC. Untuk menghitung WACC, ada beberapa faktor yang perlu diketahui yaitu :

1) Mengidentifikasi sumber-sumber dana

Pengindentifikasian sumber dana menjadi hal yang sangat esensial dalam perhitungan WACC. Terdapat dua jenis sumber dana yang paling umum digunakan, yaitu utang dan saham. Utang bisa terdiri atas utang bank atau utang melalui obligasi. Selain itu, saham preferen mempunyai ciri-ciri gabungan antara utang dengan saham. Saham preferen adalah saham (bentuk kepemilikan) dan berhak memperoleh dividen. Tetapi dividen tersebut bersifat (secara umum) tetap, sehingga mirip dengan bunga.

2) Menghitung biaya modal individual

Ada tiga biaya utama yang perlu diperhitungkan dalam menetapkan biaya modal yaitu (Hanafi, 2011:78) :

a. Biaya Modal Utang (kd)

Biaya modal utang dapat diformulasikan yaitu sebagai berikut :

$$kd^* = kd (1 - t)$$

Dimana :

kd = biaya modal hutang

t = pajak

b. Biaya Modal Ekuitas

Model yang biasanya digunakan untuk menghitung *cost of equity* adalah CAPM. Model CAPM dapat diformulasikan yaitu

sebagai berikut (Shill, 2009) :

$$R_E = R_f + \beta (R_M - R_f)$$

Dimana :

k_s = tingkat keuntungan yang diisyatkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas risiko

β = risiko sistematis

R_m = tingkat keuntungan pasar

Dalam mencari R_f terdapat pada situs www.bi.go.id. R_m (*Return* Pasar), data diambil dari daftar IHSG tahun 2011 - 2013 yaitu pada saat *closing price* yang bersumber pada situs www.finance.yahoo.com. Untuk mencari R_m (Husnan, 2009:115) :

$$R_m = (IHSG_t - IHSG_{t-1}) / IHSG_{t-1}$$

Dimana:

$IHSG_t$: IHSG (bulan) saat ini

$IHSG_{t-1}$: IHSG (bulan) sebelumnya

Sedangkan untuk mencari nilai Beta saham bank, hal yang perlu diketahui ialah mencari tingkat pengembalian individual (R_i). Tingkat pengembalian individual dihitung dari harga saham saat *closing price*. Untuk mencari R_i (Husnan, 2009:115) :

$$R_i = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

Dimana :

P_t : Harga saham (bulan) saat ini

P_{t-1} : Harga saham (bulan) sebelumnya

Selanjutnya, menentukan nilai Beta. Beta merupakan suatu parameter dari tingkat resiko suatu saham. Nilai Beta dapat diformulasikan sebagai berikut (Husnan, 2009:115) :

$$\beta = (n \cdot (\sum XY)) - (\sum X \cdot \sum Y) / (n \cdot (\sum X^2)) - (\sum X)^2$$

Dimana :

n = Jumlah periode

Komponen X diperoleh dari R_m

Komponen Y diperoleh dari R_i

c. Menghitung proporsi dari masing-masing sumber dana dan diakumulasikan sehingga menghasilkan *total capital employed*

Langkah selanjutnya adalah menghitung proporsi sumber dana yang dipakai oleh perusahaan. Idealnya, nilai pasar dipakai sebagai dasar perhitungan proporsi sumber dana. Meskipun nilai pasar merupakan pilihan terbaik untuk menghitung komposisi sumber dana, tetapi informasi tersebut tidak tersedia dengan mudah. Untuk itu digunakan alternatif lain yaitu menggunakan nilai buku. Nilai buku bisa diambil dari neraca keuangan bank.

d. Menghitung WACC

Setelah itu menghitung WACC yaitu (Shill, 2009) :

$$WACC = (R_{ce} \times W_{ce}) + (R_{pe} \times W_{pe}) + (R_d \times W_d)(1 - T_c) + (R_x \times W_x)$$

Dimana:

- R_{ce} = proporsi laba ditahan
- W_{ce} = biaya laba ditahan
- R_{pe} = proporsi saham preferen
- W_{pe} = biaya saham preferen
- R_d = proporsi hutang
- $W_d (1-t)$ = biaya hutang setelah pajak
- x = faktor lainnya

Langkah 5 : Menghitung NOPAT Bank

Berikut adalah cara untuk menghitung NOPAT (Shill, 2009) :

$$NOPAT = Net Profit After Tax + Total Adjustment - Tax Savings on Adjustment$$

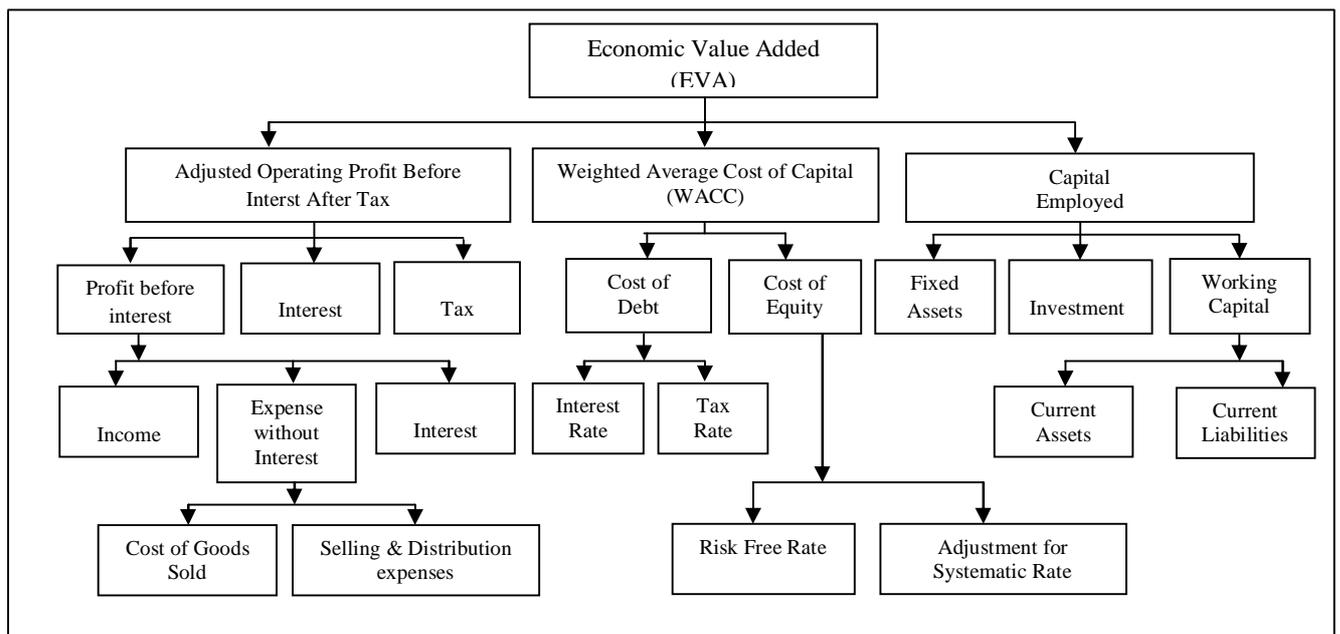
Langkah 6 : Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Setelah kelima langkah diatas telah diketahui, maka nilai *Economic Value Added* atau EVA yang dimaksud dapat dilihat pada tahap-tahap

urutan perhitungan sebagai berikut (Young dan O'Byrne, 2001:35) :

$$\begin{array}{r}
 \text{Net Sales} \\
 - \text{Operating expense} \\
 \hline
 = \text{Operating profit (earning before interest and tax, EBIT)} \\
 - \text{Taxes} \\
 \hline
 = \text{Net operating profit after tax} \\
 - (\text{Invested Capital} \times \text{WACC}) \\
 \hline
 = \text{EVA}
 \end{array}$$

Untuk mempermudah penjelasan langkah-langkah di atas, maka disajikan bagan yang dapat dilihat pada Gambar 3.1.



Sumber : *Vidyasagar University Journal of Commerce*

Bagan 3.1
Model Economic Value Added (EVA)

3.5. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini ialah :

1. Pengumpulan Data Sekunder

Sumber ini diperoleh dari laporan keuangan bank yang ada pada situs

Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu <http://www.idx.co.id>.

2. Penelitian Kepustakaan

Sumber ini diperoleh dengan cara membaca, menelaah, dan meneliti literatur-literatur yang tersedia seperti buku-buku dan jurnal keuangan yang mendukung penelitian ini.

3.6. Teknik Penentuan Populasi dan Sample

Kriteria yang ditetapkan dalam penentuan populasi dan sampel bank yaitu :

1. Menetapkan bank yang diteliti ialah bank yang telah *go public*, tercatat sebagai emiten sejak tahun 2011 – 2013 secara terus menerus.
2. Mengeluarkan laporan keuangan setiap tahun pengamatan.
3. Mempunyai data harga saham.

Berdasarkan kriteria di atas, terpilihlah 30 bank yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) dengan periode penelitian tahun 2011 – 2013. Bank-bank tersebut dapat dilihat pada tabel 3.2.

3.7. Metode Analisis

Penelitian ini menggunakan metode regresi data panel. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan suatu *software* yaitu *Eviews 7.0*. *Software* tersebut dapat digunakan untuk mengolah statistik deskriptif, uji asumsi klasik, dan regresi data panel. Metode analisis yang digunakan untuk mengolah hasil data ialah uji asumsi klasik (dengan kriteria apabila bebas multikolinearitas, heterokedastisitas dan autokorelasi), uji kecocokan model (*Fixed / Random Effect*), dan uji hipotesa (Uji F-statistik dan Uji t-statistik).

Tabel 3.2
Bank yang Terdaftar di BEI
Periode 2011-2013

| NO | BANK |
|----|---|
| 1 | Bank Rakyat Indonesia Agro Niaga (AGRO) |
| 2 | Bank ICB Bumi Putera (BABP) |
| 3 | Bank Capital Indonesia (BACA) |
| 4 | Bank Ekonomi Raharja (BAEK) |
| 5 | Bank Central Asia (BBCA) |
| 6 | Bank Bukopin (BBKP) |
| 7 | Bank Negara Indonesia (BBNI) |
| 8 | Bank Nusantara Parahyangan (BBNP) |
| 9 | Bank Rakyat Indonesia (BBRI) |
| 10 | Bank Tabungan Negara (BBTN) |
| 11 | Bank Danamon Indonesia (BDMN) |
| 12 | Bank Eksekutif Internasional (BEKS) |
| 13 | Bank Jabar Banten (BJBR) |
| 14 | Bank Kesawan (BKSJ) |
| 15 | Bank Mandiri (BMRI) |
| 16 | Bank Bumi Arta (BNBA) |
| 17 | Bank CIMB Niaga (BNGA) |
| 18 | Bank Internasional Indonesia (BIII) |
| 19 | Bank Permata (BNLI) |
| 20 | Bank Sinar Mas (BSIM) |
| 21 | Bank Swadeshi (BSWD) |
| 22 | Bank Tabungan Pensiunan Nasional (BTPN) |
| 23 | Bank Victoria International (BVIC) |
| 24 | Bank Artha Graha Internasional (INPC) |
| 25 | Bank Mayapada Internasional (MAYA) |
| 26 | Bank Windu Kencana Internasional (MCOR) |
| 27 | Bank Mega (MEGA) |
| 28 | Bank OCBC NISP (NISP) |
| 29 | Bank Pan Indonesia (PNBN) |
| 30 | Bank Himpunan Saudara 1906 (SDRA) |

Sumber : ICMD

Pengolahan data menggunakan data panel yaitu dengan mengalikan jumlah Bank yang terdaftar di BEI (30) dengan periode pengamatan (3 tahun) sehingga jumlah pengamatan yang digunakan menjadi 90 sampel.

3.7.1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum atau generalisasi.

Termasuk dalam statistik deskriptif ialah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran, pictogram, perhitungan modus, median, mean (pengukuran tendensi sentral), perhitungan desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan persentase.

Dalam penelitian ini statistik deskriptif yang digunakan adalah mean, median, standar deviasi, maximum, dan minimum.

3.7.2. Analisis Regresi Data Panel

Data panel ialah gabungan data dari *cross section* dan *time series*. Regresi yang menggunakan data panel disebut dengan model regresi data panel. Adapun keuntungan yang diperoleh dengan menggunakan regresi data panel yaitu :

1. Mampu menyediakan data yang lebih banyak sehingga menghasilkan *degree of freedom* yang lebih besar.
2. Mampu mengatasi masalah yang timbul ketika ada masalah penghilangan variabel.

Model regresi data panel dikatakan seimbang (*balance panel*) apabila setiap *unit cross section* mempunyai *data time series* yang sama. Begitu

pun sebaliknya, dikatakan data panel tidak seimbang bila observasi *time series* dari unit *cross section* tidak sama. Untuk penelitian ini, model regresi data panel yang digunakan ialah model regresi data panel seimbang. Adapaun pendekatan yang digunakan yaitu :

3.7.2.1. *Common Effect*

Menurut Widarjono (2007:251) pendekatan ini tidak memperhatikan dimensi individu maupun waktu. Diasumsikan bahwa perilaku data antar perusahaan sama dalam berbagai urutan waktu. Model persamaan regresinya dapat dilihat sebagai berikut :

$$Y = \beta_0 + \beta_1 \text{ROCE} + \beta_2 \text{ROE} + \beta_3 \text{EPS} + \beta_4 \text{EVA}$$

Dimana :

Y = variabel terikat, *shareholders' wealth*

β = koefisien arah regresi

e = eror, variabel terganggu

Pada penelitian ini, variable independen yang akan diteliti dapat diwakili oleh :

$$X_1 = \text{ROCE}$$

$$X_2 = \text{ROE}$$

$$X_3 = \text{EPS}$$

$$X_4 = \text{EVA}$$

3.7.2.2. *Fixed Effect*

Fixed effect terjadi karena adanya perbedaan intersep antar perusahaan yang mana perbedaan tersebut memiliki intersep yang sama dengan antar waktu. *Fixed effect* juga mengasumsikan bahwa koefisien regresi antar perusahaan dengan antar individu adalah tetap.

3.7.2.3. *Random Effect*

Random effect terjadi karena adanya pengaruh gangguan dari variabel gangguan menyeluruh (gabungan gangguan antara *time series* dan *cross section*) dan variabel gangguan secara individu. *Random effect* sering disebut juga sebagai *error component model* (ECM). Keunggulan model ini ialah tidak perlu melakukan estimasi terhadap intercept dan *cross sectional* pada *degree of freedom*.

3.7.3. Uji Model Panel

Setelah mengenal ketiga pendekatan di atas, maka akan dipilih model yang sesuai dengan tujuan penelitian ini yaitu :

3.7.3.1. *Chow Test*

Pengujian ini digunakan untuk memilih pendekatan model panel data antara *common effect* dengan *fixed effect*. Adapun hipotesis yang digunakan untuk pengujian ini yaitu :

Ho : Model menggunakan *common effect*

Ha : Model menggunakan *fixed effect*

Pada hipotesis ini yang diuji ialah nilai residual dari *fixed effect*. Ho diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ($p\text{-value} > 5\%$) dan begitupun sebaliknya.

3.7.3.2. *Hausman Test*

Pengujian ini digunakan untuk memilih pendekatan model panel

data antara *fixed effect* dengan *random effect*. Hipotesis yang dimaksud adalah sebagai berikut :

Ho : menggunakan model *random effect*

Ha : menggunakan model *fixed effect*

Pada hipotesis ini yang diuji ialah nilai residual dari *random effect*. Ho diterima apabila nilai probabilitas *Chi-square* tidak signifikan ($p\text{-value} > 5\%$) dan ditolak apabila *Chi-square* signifikan atau dapat dikatakan bernilai $p\text{-value} < 5\%$.

3.7.4. Uji Outliers

Pengujian ini dilakukan apabila terdapat data yang menyimpang dalam suatu rangkaian data. Dampak dari data yang *outliers* ialah menyebabkan data yang dianalisis menjadi bias atau tidak menunjukkan data yang sebenarnya. Alat yang digunakan untuk menguji *outliers* ialah *software* SPSS. Dengan cara memilih menu *Caswise Diagnostic*. Data dikategorikan sebagai data *outliers* apabila memiliki nilai *casewise diagnostic* > 3 .

3.7.5. Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik biasanya digunakan untuk menguji data bila dalam suatu penelitian menggunakan teknik analisis regresi. Pengujian yang perlu dilakukan terdiri dari :

3.7.5.1. Uji Normalitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah data-data yang didapat adalah

variabel terpilih yang memiliki distribusi yang normal atau tidak. Dengan demikian, dapat diketahui bahwa data yang diolah memiliki nilai rata-rata dan median.

3.7.5.2. Uji Multikolinearitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah ada hubungan linear antar variabel independen. Hubungan linear antar variabel dapat terjadi dalam bentuk linear yang sempurna (*perfect*) dan hubungan linear yang kurang sempurna (*imperfect*). Pada persamaan model regresi sederhana tidak pernah ditemukan hubungan linear yang sempurna karena melibatkan beberapa variabel independen. Untuk uji multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara melihat koefisien korelasi antar variabel yang lebih besar dari 0.8. Jika antar variabel ditemukan memiliki koefisien korelasi lebih dari 0.8 atau mendekati 1, maka dua atau lebih variabel menjadi multikolinearitas.

3.7.5.3. Uji Heterokedastisitas

Uji ini dilakukan untuk mengetahui apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual antar satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual antar satu pengamatan ke pengamatan yang lain adalah tetap, maka disebut homokedastisitas. Sebaliknya akan disebut heterokedastisitas apabila *variance* dari residual antar satu pengamatan ke pengamatan lain tidak tetap. Model regresi yang baik haruslah homokedastisitas. Untuk mengetahui data tersebut

heterokedastisitas bila probabilitas $obs * R\text{-square} < 0.05$ pada saat melakukan uji *white general's heteroscedasticity*.

3.7.5.4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan residual antar satu observasi dengan observasi lainnya. Autokorelasi biasanya timbul berdasarkan runtutan waktu (data masa sekarang dipengaruhi data sebelumnya). Untuk menguji autokorelasi dapat dilakukan dengan melihat nilai $obs * R\text{-square}$ dengan menggunakan uji Breusch-Godfrey. Nilai probabilitas $obs * R\text{-square} > 0.05$ mengindikasikan bahwa data tidak mengandung masalah autokorelasi dan begitupun sebaliknya.

3.7.6. Uji Hipotesis

Adapun beberapa pengujian yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian ini yaitu :

3.7.6.1. Uji F

Uji F bertujuan untuk mengukur apakah variabel independen (bebas) secara bersama-sama atau serempak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen (terikat) atau untuk menguji keberartian koefisien regresi secara keseluruhan. Adapun prosedur pengujian yang perlu dilakukan yaitu :

1. Merumuskan hipotesis operasional, yaitu H_0 dan H_a

$H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 = 0$ tidak ada pengaruh ROCE, ROE, EPS, dan EVA secara bersama-sama terhadap *shareholders' wealth*.

$H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4 \neq 0$ ada pengaruh ROCE, ROE, EPS, dan EVA secara bersama-sama terhadap *shareholders' wealth*.

2. Menentukan taraf signifikansi (α) yaitu = 5% atau 0,05.
3. Melakukan perhitungan sesuai dengan pendekatan (alat) statistika yang dipergunakan yaitu dengan menggunakan *Eviews 7.0*.
4. Mengambil kesimpulan atas analisis yang telah dilakukan, dengan kriteria yaitu :

H_0 ditolak bila $\text{sig. } F < \alpha = 0.05$, dan

H_0 diterima bila $\text{sig. } F > \alpha = 0.05$

3.7.6.2. Uji t

Uji t parsial bertujuan menguji apakah masing-masing variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat atau menguji keberartian koefisien regresi secara parsial. Adapun prosedur pengujian yang perlu dilakukan :

1. Merumuskan hipotesis operasional yaitu H_0 dan H_a

$H_{01} : \beta_1 = 0$ tidak ada pengaruh ROCE terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{02} : \beta_2 = 0$ tidak ada pengaruh ROE terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{03} : \beta_3 = 0$ tidak ada pengaruh EPS terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{04} : \beta_4 = 0$ tidak ada pengaruh EVA terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{a1} : \beta_1 \neq 0$ ada pengaruh ROCE terhadap *shareholders' wealth*

$H_{a2} : \beta_2 \neq 0$ ada pengaruh ROE terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{a3} : \beta_3 \neq 0$ ada pengaruh EPS terhadap *shareholders' wealth*.

$H_{a4} : \beta_4 \neq 0$ ada pengaruh EVA terhadap *shareholders' wealth*.

2. Menentukan taraf signifikansi (α) yaitu = 5% atau 0,05.
3. Melakukan perhitungan sesuai dengan pendekatan (alat) statistika yang dipergunakan yaitu menggunakan *software Eviews 7.0*.
4. Mengambil kesimpulan atas analisis yang telah dilakukan, dengan kriteria yaitu :
 - a. Jika signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
 - b. Jika signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

3.7.7. Koefisien Determinasi (*R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model (ROCE, ROE, EPS, dan EVA) dalam menerangkan variabel dependen (*shareholders' wealth*). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol (0) dan satu (1). Bila nilai koefisien determinasi (R^2) = 0, artinya variasi dari Y tidak dapat diterangkan oleh X sama sekali. Sementara bila $R^2 = 1$, artinya variasi dari Y secara keseluruhan dapat diterangkan oleh X. Dengan kata lain $R^2 = 1$, maka semua titik pengamatan berada tepat pada garis regresi. Dengan demikian baik atau buruknya suatu persamaan regresi ditentukan oleh R^2 yang mempunyai nilai antara nol dan satu (Nachrowi dan Usaman, 2006:20).

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Deskripsi Unit Analisis

Berdasarkan langkah-langkah pengolahan data yang tercantum dalam Bab III, maka data yang terkumpul diolah sebelum dilakukan analisis. Selanjutnya setelah data terkumpul, dilakukan pengolahan data untuk mengetahui hasil perhitungan kinerja keuangan dengan metode ROCE, ROE, EPS, dan EVA. Dari hasil pengolahan data yang diperoleh melalui program *E-views 7.0*, statistik deskriptif dapat ditampilkan pada Tabel 4.1.

Tabel 4.1
Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Date:
07/02/14
Time: 18:07
Sample: 1 90

| | SW | ROCE | ROE | EPS | EVA |
|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Mean | 3.03E+13 | 0.099842 | 0.132196 | 156.8492 | -1.22E+09 |
| Median | 6.44E+12 | 0.095600 | 0.130450 | 90.50000 | 1551275. |
| Maximum | 2.68E+14 | 0.262135 | 0.317165 | 865.2200 | 8.61E+10 |
| Minimum | 2.76E+11 | -0.068000 | -0.317870 | -21.66000 | -3.81E+11 |
| Std. Dev. | 5.89E+13 | 0.060350 | 0.089003 | 199.4308 | 4.26E+10 |

Sumber: Data dianalisis penulis menggunakan *E-views 7.0*

Berdasarkan Tabel 4.1., dapat diketahui besarnya *mean*, median, nilai maximum, nilai minimum, dan standar deviasi dari masing-masing variabel.

Pada *Shareholders' Wealth* (SW) atau variabel dependen dalam penelitian ini, dapat dilihat bahwa nilai *mean* diperoleh sebesar Rp 30.3 Triliun yang mana lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu Rp 58.9 Triliun. Hal ini

menunjukkan bahwa telah terjadi fluktuasi dan variabilitas dari nilai *Shareholders' Wealth* tahunan yang tinggi dari bank yang diobservasi sehingga jauh dari nilai rata-rata.

Shareholders' Wealth yang bernilai maksimum adalah sebesar Rp 268 Triliun, dimiliki oleh PT Bank BCA, Tbk. Terbukti pada tahun 2012, harga saham Bank BCA sebesar Rp 7.600 per lembar yang berarti bahwa pihak manajemen PT Bank BCA Tbk., telah berhasil dan mampu mengoptimalkan kinerja keuangannya sehingga harga sahamnya mengalami peningkatan lebih tinggi dibandingkan harga saham pada bank-bank lain. Keberhasilan yang diraih PT Bank BCA, Tbk., tidak terlepas dari kemampuan manajemen bank itu sendiri. Hal ini sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Hamidah (2011:6), berkaitan dengan tindakan manajemen yang tepat terhadap kenaikan harga saham, yaitu mengambil sekumpulan keputusan yang menghasilkan harga saham yang maksimal, guna memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain itu, maksimasi harga saham berarti menjalankan bisnis perusahaan secara efisien, serta menjaga kualitas barang dan jasa yang terbaik.

Sedangkan *shareholders' wealth* yang bernilai minimum yaitu sebesar Rp276 Juta, dimiliki oleh PT Bank Mayapada, Tbk dengan harga per lembar saham yaitu Rp 900. Hal ini berarti kemampuan manajemen bank tersebut, dinilai belum mampu mengoptimalkan kinerja keuangannya sehingga harga sahamnya mengalami penurunan terendah dibandingkan bank-bank yang lain.

Pada ROCE dapat dilihat bahwa nilai *mean*-nya sebesar 10% yang lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar 6%. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi dan variabilitas dari nilai ROCE yang rendah. ROCE yang bernilai maksimum adalah sebesar 26.21% (pada tahun 2011) dimiliki oleh PT Bank Central Asia, Tbk yang berarti bahwa PT Bank Central Asia, Tbk berhasil melakukan efisiensi dalam menggunakan dana dan modal bank. Selain itu, kenaikan nilai ROCE pada PT Bank Central Asia Tbk mencerminkan bahwa bank tersebut mengalami pertumbuhan. Sedangkan, ROCE yang bernilai minimum yaitu sebesar -6.8% (pada tahun 2013), dimiliki oleh PT ICB Bumi Putera, Tbk yang berarti bank tersebut telah mengalami kerugian. Hal ini kemungkinan dikarenakan pihak manajemen bank tersebut gagal melakukan efisiensi dalam menggunakan dana dan modal bank sehingga nilai ROCE yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan bank-bank yang lain.

Pada ROE dapat dilihat bahwa nilai *mean*-nya yaitu 14% yang lebih besar dari standar deviasi yaitu 7%. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi dan variabilitas dari nilai ROE yang rendah. ROE yang bernilai maksimum adalah sebesar 31.7% (pada tahun 2011), dimiliki oleh PT Bank Central Asia, Tbk (Bank BCA). Kondisi ini menandakan bahwa PT Bank Central Asia, Tbk., (Bank BCA) mampu menghasilkan laba yang maksimum, mampu melaksanakan efisiensi dalam mengelola aset, dan mampu mengelola hutang yang dipakai dalam melakukan usaha sehingga nilai ROE yang dihasilkan bank tersebut mengalami peningkatan dibandingkan bank-bank yang lain. Hal serupa pun dikemukakan Van Horne dan Wachowicz (2011:149),

pengembalian ekuitas atau ROE yang tinggi seringkali merefleksikan penerimaan perusahaan atas kesempatan investasi yang kuat dan manajemen biaya yang efektif. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai ROE yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan – yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dapat dengan mudah menarik dana baru.

Sedangkan ROE yang bernilai minimum yaitu sebesar -32% (pada tahun 2011), dimiliki oleh PT Bank Eksekutif Internasional, Tbk yang berarti bank tersebut telah mengalami kerugian. Hal ini dimungkinkan karena biaya tetap, tingkat suku bunga kredit yang ditetapkan BI pada tahun 2011, terlalu tinggi sehingga debitur enggan untuk meminjam dana ke bank atau mungkin saja kredit yang disalurkan pihak bank kepada debitur tidak terlalu besar. Akibatnya, pendapatan bunga yang diterima bank pun kecil.

Pada EPS dapat dilihat bahwa nilai *mean*-nya yaitu Rp 157 yang lebih kecil dari standar deviasi yaitu Rp 199. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi dan variabilitas dari nilai EPS tahunan yang tinggi. EPS yang bernilai maksimum adalah sebesar Rp 865.22 (pada tahun 2013), dimiliki oleh PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk. Hal ini kemungkinan dikarenakan kinerja penjualan PT Bank Rakyat Indonesia, Tbk mengalami peningkatan sehingga membuat nilai EPS bank tersebut lebih tinggi dibandingkan bank-bank yang lain. Sedangkan EPS yang bernilai minimum yaitu -Rp21.66 (pada tahun 2011), dimiliki oleh PT ICB Bumi Putera, Tbk yang berarti bank tersebut mengalami kerugian. Hal ini kemungkinan dikarenakan kinerja

penjualan bank tersebut mengalami penurunan sehingga membuat nilai EPS bank tersebut lebih rendah dibandingkan bank-bank yang lain.

Pada EVA dapat dilihat bahwa nilai *mean*-nya yaitu –Rp 1.22 Miliar yang lebih kecil dari standar deviasi yaitu Rp 42.6 Miliar. Hal ini mengindikasikan bahwa fluktuasi dan variabilitas dari nilai EVA tahunan yang tinggi. EVA yang bernilai maksimum adalah sebesar Rp 86.060.541.392 (pada tahun 2012), dimiliki oleh PT Bank Swadeshi, Tbk. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh kemampuan PT Bank Swadeshi, Tbk yang berhasil dalam menghasilkan laba yang tinggi dan biaya modal yang ditanggung pun rendah (karena disesuaikan dengan struktur modal yang ada) sehingga nilai EVA yang dihasilkan lebih tinggi dibandingkan dengan bank-bank yang lain. Biaya modal yang rendah, berarti menghasilkan biaya hutang dan biaya ekuitas yang rendah sehingga menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang ditanggung pun rendah.

Sedangkan EVA yang bernilai minimum yaitu –Rp 381 Miliar (pada tahun 2011), dimiliki oleh PT Bank Bumi Artha, Tbk yang berarti bank tersebut mengalami kerugian. Hal ini kemungkinan disebabkan oleh biaya modal yang ditanggung bank tersebut cukup besar sehingga menghasilkan biaya modal rata-rata tertimbang yang harus ditanggung pun ikut besar.

4.2. Hasil Uji *Outliers* dan Asumsi Klasik

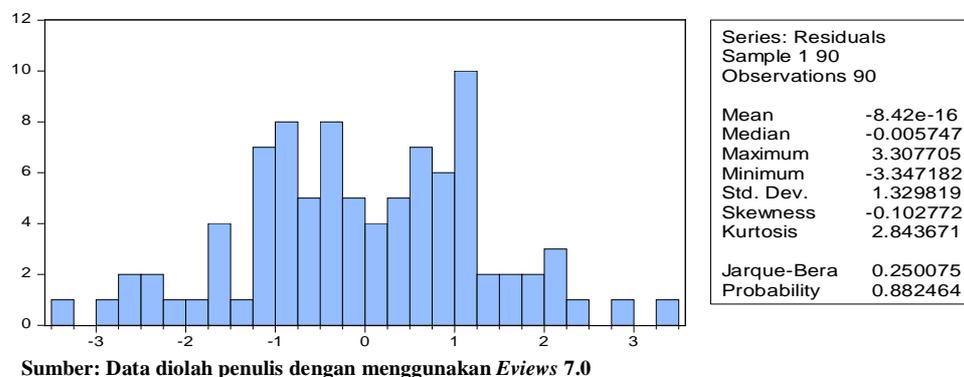
4.2.1. Uji *Outliers*

Penelitian ini pun melakukan pengujian pada Uji *Outliers*, untuk mengetahui apakah data yang digunakan pada sampel penelitian ini

mengalami *outliers* atau tidak. Berdasarkan hasil uji *outliers* ditemukan bahwa data pada penelitian ini, tidak mengalami *outliers*. Hasil pengujian ini dapat diketahui dengan cara menggunakan software SPSS, yaitu dengan memilih menu *Casewise Diagnostic*. Data dikategorikan sebagai data *outliers* apabila memiliki nilai *casewise diagnostic* > 3 . Setelah dilakukan uji *outliers*, sampel yang semula berjumlah 90 tidak mengalami perubahan karena data tidak mengalami *outliers* sehingga terdistribusi normal.

4.2.2. Uji Normalitas

Pada penelitian ini, pengujian normalitas menggunakan uji statistik *Jarque-Bera* (J-B). Pada hasil uji normalitas menunjukkan nilai *J-B* sebesar 0.091. Kondisi ini menunjukkan bahwa nilai *J-B* tidak signifikan (lebih kecil dari 2), maka data berdistribusi normal. Sedangkan, hasil probabilitas *J-B* sebesar $0.882464 > 0.05$, maka teresidual data tersebut dapat dikatakan pula telah terdistribusi normal. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Gambar 4.1.



Gambar 4.1.
Hasil Uji Normalitas

4.2.3. Uji Multikolinearitas

Pada uji multikolinearitas, dilakukan untuk melihat adanya keterkaitan antara variabel independen, atau dengan kata lain setiap variabel independen dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi multikolinearitas yang tinggi, karena akan menyebabkan kesalahan standar estimasi yang akan cenderung meningkat. Multikolinearitas dalam sebuah model dapat dilihat apabila korelasi antar dua variabel memiliki nilai di atas 0.8 (*rule of thumb*). Hasil pengujian ini dapat dilihat pada Tabel 4.2.

Tabel 4.2.
Hasil Uji Multikolinearitas

| | SW | ROCE | ROE | EPS | EVA |
|------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| SW | 1.000000 | 0.524336 | 0.514740 | 0.680550 | -0.035946 |
| ROCE | 0.524336 | 1.000000 | 0.752832 | 0.525210 | 0.226917 |
| ROE | 0.514740 | 0.752832 | 1.000000 | 0.588854 | 0.223379 |
| EPS | 0.680550 | 0.525210 | 0.588854 | 1.000000 | 0.158906 |
| EVA | -0.035946 | 0.226917 | 0.223379 | 0.158906 | 1.000000 |

Sumber : Data diolah penulis dengan menggunakan *Eviews 7.0*

Berdasarkan Tabel 4.2., dapat dikatakan bahwa data tersebut memiliki pengaruh multikolinearitas yang rendah.

4.2.4. Uji Heterokedastisitas

Pada uji heterokedastisitas dilakukan untuk melihat apakah ada data yang menyimpang terlalu jauh (*outlier*). Ada atau tidaknya heterokedastisitas dilihat dari signifikansi untuk masing-masing variabel independen. Jika variabel independen signifikan secara statistik (lebih kecil dari $\alpha = 5\%$) terhadap nilai residual yang diperkirakan sebagai

variabel dependen, maka variabel independen tersebut menunjukkan adanya heterokedastisitas. Pengujian heterokedastisitas dapat dilihat pada Tabel 4.3.

Tabel 4.3
Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.717905 | Prob. F(4,85) | 0.1535 |
| Obs*R-squared | 6.731631 | Prob. Chi-Square(4) | 0.1508 |
| Scaled explained SS | 5.535115 | Prob. Chi-Square(4) | 0.2367 |

Sumber : Data diolah penulis dengan menggunakan Eviews 7.0

Berdasarkan Tabel 4.3., Probabilitas *Chi-Square* menunjukkan nilai lebih besar dari 0.05. Artinya, data tersebut terbebas dari pengaruh heterokedastisitas.

4.2.5. Uji AutoKorelasi

Pengujian ini bertujuan untuk apakah dalam model regresi ada suatu korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode $t-1$ (sebelumnya). Untuk mengetahui ada atau tidaknya autokorelasi, maka dapat menggunakan Uji *Breusch-Godfrey* dengan melihat nilai Probabilitas *Obs*Rsquare*. Hasil pengujian tersebut dapat dilihat pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4.
Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 2.178770 | Prob. F(2,81) | 0.1198 |
| Obs*R-squared | 4.543490 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1031 |

Sumber : Data diolah penulis dengan menggunakan Eviews 7.0

Berdasarkan Tabel 4.4, nilai Prob. Obs*R-Square sebesar $0.1031 > 0.05$. Artinya data tersebut, dapat dikatakan telah terbebas dari pengaruh autokorelasi.

4.3. Pembahasan

Dalam pengujian data panel, diperlukan tiga metode perhitungan pengujian untuk menentukan model yang tepat, yaitu *Common Effect*, *Fixed Effect*, dan *Random Effect*. Untuk memilih model dari ketiga model persamaan tersebut, maka akan dilakukan pengujian dengan menggunakan *Chow Test* dan *Hausman Test*. Uji *Chow Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat adalah *fixed effect*. Sedangkan, dalam uji *Hausman Test* dilakukan untuk menentukan apakah model yang tepat adalah *random effect*.

4.3.1. *Chow Test*

Telah diketahui bahwa hipotesis yang digunakan pada *Chow Test* adalah :

Ho : Pendekatan yang digunakan adalah *Common Effect*

Ha : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect*

Pada hipotesis ini yang diuji adalah nilai residual dari *fixed effect*, dengan kriteria Ho diterima apabila nilai probabilitas Chi-Square < 0.05 . Hasil Uji *Chow Test* dapat dilihat pada Tabel 4.5.

Berdasarkan Tabel 4.5, telah diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-square* adalah 0.000. Nilai tersebut berada di bawah 0.05, sehingga hipotesis yang diterima adalah Ha. Lalu, pengujian akan dilanjutkan pada *Hausman Test*.

Tabel 4.5
Hasil Uji Chow Test

Redundant Fixed Effects Tests
Equation: Untitled
Test cross-section fixed effects

| Effects Test | Statistic | d.f. | Prob. |
|--------------------------|------------|---------|--------|
| Cross-section F | 24.853213 | (29,56) | 0.0000 |
| Cross-section Chi-square | 236.678226 | 29 | 0.0000 |

Sumber: Data diolah penulis dengan menggunakan *E-Views 7.0*

4.3.2. Hausman Test

Pada pengujian ini, hipotesis yang digunakan pada *Hausman Test* adalah :

Ho : Pendekatan yang digunakan adalah *Fixed Effect Model*

Ha : Pendekatan yang digunakan adalah *Random Effect Model*

Dalam hipotesis ini yang diuji adalah nilai residual dari *random effect*, dengan kriteria Ho diterima apabila nilai Probabilitas *Chi-Square* < 0.05 .

Hasil uji Hausman pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6.
Hasil Uji Hausman

Correlated Random Effects - Hausman Test
Equation: Untitled
Test cross-section random effects

| Test Summary | Chi-Sq. Statistic | Chi-Sq. d.f. | Prob. |
|----------------------|-------------------|--------------|--------|
| Cross-section random | 21.282525 | 4 | 0.0003 |

Sumber: Data diolah penulis dengan menggunakan *E-Views 7.0*

Berdasarkan hasil Uji *Hausman Test*, dapat diketahui bahwa nilai probabilitas *chi-square* tersebut lebih kecil dari 0.05, sehingga hipotesis

Ha diterima dan model regresi yang digunakan pada penelitian ini adalah *Random Effect Model*.

4.3.3. Analisis Regresi

Pengujian ini dilakukan dengan meregresikan seluruh variabel independen yaitu ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap variabel dependen yaitu *Shareholder Wealth*. Setelah dilakukan uji asumsi klasik, maka model persamaan regresi linear telah diterima secara ekonometrika karena memenuhi asumsi dasar klasik yaitu bebas multikolinearitas, heterokedastisitas, dan autokorelasi diantara variabel-variabel bebas dalam model tersebut. Hasil regresi yang diperoleh dapat dilihat pada Tabel 4.7.

4.3.4. Persamaan Regresi

Berikut adalah persamaan regresi yang menunjukkan pengaruh variabel independen yang diwakili oleh ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap variabel dependen yang diwakili oleh *Shareholders' Wealth* :

$$SW = 27.41657 + 7.992612 \text{ ROCE} - 0.631910 \text{ ROE} + 0.254511 \text{ EPS} + 0.011915 \text{ EVA}$$

4.4. Hasil Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan dengan melakukan uji signifikansi. Uji signifikansi (pengaruh nyata) pada masing-masing variabel independen (X) yang diwakili oleh variabel ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap variabel dependen (Y) yaitu *Shareholders' Wealth*. Adapun tiga pengujian yang telah dilakukan untuk mendapatkan hasil uji signifikansi pada masing-masing variabel yaitu :

Tabel 4.7.
Hasil Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: SW
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/02/14 Time: 18:35
 Sample: 2011 2013
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 27.41657 | 0.580132 | 47.25915 | 0.0000 |
| ROCE | 7.992612 | 2.747799 | 2.908733 | 0.0046 |
| ROE | -0.631910 | 1.255609 | -0.503269 | 0.6161 |
| EPS | 0.254511 | 0.071705 | 3.549432 | 0.0006 |
| EVA | 0.011915 | 0.025603 | 0.465373 | 0.6429 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 1.250628 | 0.8853 |
| Idiosyncratic random | | 0.450141 | 0.1147 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.193781 | Mean dependent var | 5.977063 |
| Adjusted R-squared | 0.155841 | S.D. dependent var | 0.537438 |
| S.E. of regression | 0.493788 | Sum squared resid | 20.72523 |
| F-statistic | 5.107592 | Durbin-Watson stat | 1.272570 |
| Prob(F-statistic) | 0.000977 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.364847 | Mean dependent var | 29.37703 |
| Sum squared resid | 215.3486 | Durbin-Watson stat | 0.122473 |

Sumber: Data diolah penulis dengan menggunakan *Eviews 7.0*

4.4.1. Hasil Uji F-statistik

Uji F bertujuan untuk mengukur apakah variabel independen (X) secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen (Y) atau untuk menguji keberartian koefisien regresi secara keseluruhan, dengan kriteria :

Ho ditolak bila $\text{sig. } F < \alpha = 0.05$, dan

Ho diterima bila $\text{sig. } F > \alpha = 0.05$

Berdasarkan Tabel 4.7., diperoleh nilai probabilitas sebesar 0.000977 dengan taraf signifikansi 5% atau dapat dikatakan nilai probabilitas lebih kecil dari 0.05, maka H_0 ditolak. Artinya bahwa ada pengaruh positif ROCE (X_1), ROE (X_2), EPS (X_3), dan EVA (X_4), secara simultan (bersama-sama) terhadap *shareholders' wealth*.

4.4.2. Hasil Uji t-statistik

Uji t bertujuan menguji apakah masing-masing variabel independen secara parsial berpengaruh terhadap variabel dependen, dengan kriteria yaitu :

- a. Jika signifikansi $t < 0.05$, maka H_0 ditolak. Artinya variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.
- b. Jika signifikansi $t > 0.05$, maka H_0 diterima. Artinya variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Berdasarkan hasil pengujian signifikansi yang tertera pada Tabel 4.7., diperoleh hasil yaitu :

a. Pengaruh ROCE terhadap *Shareholders' Wealth*

ROCE (X_1), berpengaruh positif terhadap *shareholders' wealth* dengan nilai koefisien regresi sebesar 7.992612 dan memiliki nilai probabilitas t-statistik sebesar 0.0046 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%, sehingga H_0 ditolak atau dapat dikatakan ada pengaruh positif signifikan ROCE terhadap *shareholders' wealth*.

Hal ini kemungkinan dikarenakan ROCE biasanya digunakan untuk mengukur kinerja manajerial. Sebagai pengukuran kinerja

manejerial, adanya ROCE mendorong para manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengambil suatu investasi. Sebagai gambaran, apabila investor ingin melakukan suatu investasi akan tetapi keuntungan yang diharapkan dari investasi tersebut dibawah nilai ROCE saat ini, maka lebih baik investasi tersebut ditolak atau tidak diambil (Irala, 2005).

Rasio ini memiliki pengaruh yang positif terhadap *shareholders' wealth*, karena sesuai dengan manfaat yang dihasilkan oleh ROCE yaitu memberikan efisiensi pada penggunaan dana dan modal guna memaksimalkan *shareholders' wealth* (Weetman, 2003:363).

b. Pengaruh ROE terhadap *Shareholders' Wealth*

ROE (X_2), berpengaruh negatif terhadap *shareholders' wealth* dengan nilai koefisien regresi sebesar -0.631910 dan memiliki nilai probabilitas t-statistik yaitu sebesar 0.6161 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang ditetapkan, sehingga H_0 diterima atau dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan ROE terhadap *shareholders' wealth*.

Hal ini kemungkinan dikarenakan oleh tingkat SBI yang tinggi yang terjadi di Indonesia. Perlu diketahui bahwa tingkat SBI pada bulan Januari 2011 diawali sebesar 6.5%. Lalu, mengalami peningkatan dibulan Februari hingga September 2011 yaitu menjadi 6.75%. Setelah itu, mengalami penurunan dikuartal I yaitu hingga Januari 2012 sebesar 6%. Lalu, melonjak turun lagi selama 15 bulan terakhir sebesar 5.75% yang ditutup pada akhir Juni 2013. Kemudian, dibulan Juli 2013

mengalami peningkatan sebesar 6% dan terus mengalami peningkatan tajam secara bertahap dan pada akhirnya di Desember 2013 sebesar 7.5%.

Kenaikan tingkat SBI yang tinggi akan mempengaruhi harga saham bank. Hal demikian bisa saja terjadi karena tingkat pengembalian investasi yang diterima investor rendah, sehingga investor tidak tertarik untuk melakukan suatu investasi yang menyebabkan harga pasar cenderung turun. Menurut Hamidah (2011:118), perubahan tingkat suku bunga digolongkan sebagai risiko pasar atau risiko yang tidak dapat didiversifikasi. Lalu, Brigham dan Houston (2006:12) pun menjelaskan mengenai dampak dari risiko yaitu jika biaya tetap tinggi, maka penurunan penjualan yang sekecil apapun, dapat menyebabkan terjadinya penurunan ROE yang cukup besar.

Ini adalah salah satu bukti kegagalan ROE sebagai pengukuran kinerja akuntansi tradisional yang tidak dapat menjelaskan seberapa besar manajemen dapat meningkatkan *shareholders' wealth* karena tidak menyertakan risiko dalam perhitungannya dan lebih memfokuskan pada upaya untuk memaksimalkan laba sehingga sulit menentukan apakah suatu perusahaan telah menciptakan suatu nilai atau tidak bagi *shareholders* (Fogelberg dan Griffith, 2000).

Perlu diketahui bahwa pendekatan rasio akuntansi tradisional, menilai resiko sebagai dampak yang dapat memperkecil laba perusahaan dan menurunnnya harga saham perusahaan (Brigham dan

Houston, 2006:17). Padahal, risiko juga dapat digunakan sebagai pembandingan dari hasil investasi yang dilakukan (Sawir, 2001:42).

c. Pengaruh EPS terhadap *Shareholders' Wealth*

EPS (X_3), berpengaruh positif terhadap *shareholders' wealth* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.254511 dan memiliki nilai probabilitas t-statistik yaitu sebesar 0.0006 yang lebih kecil dari taraf signifikansi yang ditetapkan sebesar 5%, sehingga H_0 ditolak atau dapat dikatakan ada pengaruh positif signifikan EPS terhadap *shareholders' wealth*.

Hal ini kemungkinan dikarenakan pengukuran EPS sering menjadi perhatian penting bagi para manajemen dan investor dalam melakukan analisis keuangan karena sering dikaitkan sebagai target utama dalam laporan tahunan bank yaitu meningkatkan laba melalui peningkatan kinerja penjualan produk dan jasa bank. Dengan adanya peningkatan kinerja penjualan, berarti bank telah berupaya untuk meningkatkan kemakmuran bagi para pemilikinya (*shareholders' wealth*). Meningkatkan kemakmuran bagi pemilik, dapat dilakukan dengan cara memaksimalkan harga saham bank.

Menurut Hamidah (2011:5), maksimasi harga saham berarti juga menjalankan bisnis perusahaan secara efisien serta menjaga kualitas barang dan jasa yang terbaik. Selain itu, maksimasi harga saham berarti juga melakukan inovasi yang berkelanjutan sesuai dengan kebutuhan dan selera konsumen yang berubah-ubah. Inovasi akan menyebabkan

terciptanya lapangan kerja yang baru berarti juga peningkatan kesejahteraan masyarakat. Penjelasan tersebut sesuai dengan pendapat yang dikemukakan oleh Walsh (2003:150), bahwa pertumbuhan EPS juga memberikan informasi mengenai perkembangan suatu perusahaan.

d. Pengaruh EVA terhadap *Shareholders' Wealth*

EVA (X_4), berpengaruh positif terhadap *shareholders' wealth* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0.011915 dan memiliki nilai probabilitas t-statistik sebesar 0.6429 yang lebih besar dari taraf signifikansi 5% yang ditetapkan sehingga nilai probabilitas > 0.05 , maka H_0 diterima atau dapat dikatakan tidak ada pengaruh signifikan EVA terhadap *shareholders' wealth*.

Dengan tidak adanya pengaruh signifikan yang diberikan EVA terhadap *shareholders' wealth*, berarti bank tidak berhasil menciptakan nilai dan harapan investor untuk memperoleh *capital gain* dari investasi yang dilakukan investor. Adapun hal-hal yang mungkin menyebabkan tidak signifikannya hasil pengujian EVA terhadap *shareholders' wealth* seperti, adanya resiko pasar, berupa kenaikan tingkat SBI yang sangat berpengaruh terhadap besarnya *cost of capital* yang ditanggung bank. Selain itu, penggunaan rasio-rasio keuangan tradisional masih sering digunakan di berbagai perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa EVA dinilai tidak dapat memprediksikan nilai tambah.

Hal serupa pun dikemukakan oleh Hidayat (2006), ada faktor-faktor lain yang menyebabkan hasil pengujian EVA terhadap

shareholders' wealth tidak signifikan yaitu popularitas EVA yang belum dikenal oleh pasar, rumitnya perhitungan EVA, ditambah sulit diperolehnya beberapa data untuk perhitungan EVA, serta masih adanya kontroversi mengenai komponen penyesuaian pada EVA.

Namun demikian, penilaian kinerja dengan metode EVA tetap dapat berguna dijadikan sebagai dasar acuan mengingat perhitungan EVA melibatkan WACC. Perhitungan WACC penting, karena keputusan investasi suatu perusahaan tidak bisa terlepas dari besarnya kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. EVA tetap bisa dijadikan sebagai alat untuk menilai kinerja intern perusahaan, mengingat perhitungan dengan menggunakan metode ini secara teoritis dapat dipertanggungjawabkan validitasnya (Rousana, 1997).

4.4.3. Koefisien Determinasi (R^2)

Untuk menentukan koefisien determinasi dilihat dari besarnya *Adjusted R-Square* (R^2) yang tertera pada Tabel 4.7. Telah diketahui semakin besar nilai R^2 , maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. *Adjusted R-Square* pada penelitian ini adalah sebesar 0.155841.

Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa 15% dari variabel dependen dapat dijelaskan oleh variasi dari keempat variabel

independen yaitu ROCE, ROE, EPS, dan EVA. Sedangkan 85% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti pada penelitian ini.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis yang telah dilakukan sebelumnya, maka didapatkan hasil sebagai berikut :

1. Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara parsial terhadap masing-masing variabel bebas, ditemukan bahwa hanya ROCE dan EPS yang memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *shareholders' wealth*.
2. Dari hasil pengujian statistik yang dilakukan untuk mengetahui ada atau tidaknya pengaruh secara simultan variabel independen yang diwakili oleh ROCE, ROE, EPS, dan EVA terhadap *shareholders' wealth* bank, dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut memberikan pengaruh positif. Hal ini secara otomatis menguatkan dugaan bahwa ROCE, ROE, EPS, dan EVA secara bersama-sama, dapat meningkatkan kemakmuran bagi pemiliknya (*shareholders' wealth*).

5.2. Saran

Pada bagian akhir dari penulisan skripsi ini, maka penulis mencoba memberikan beberapa saran yang dapat dijadikan sebagai bahan masukan bagi pihak-pihak terkait yaitu :

1. Pihak bank, diharapkan untuk tetap terus memperhatikan profitabilitasnya

Melalui rasio ROCE dan EPS agar kemakmuran investor dapat terus dioptimalkan.

2. Pihak investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan bagi investor dalam melakukan investasi saham pada bank yang memiliki kinerja keuangan yang baik, khususnya melalui rasio ROCE dan EPS.
3. Bagi penelitian selanjutnya, diharapkan menambah rasio keuangan lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan rasio keuangan lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap *shareholder's wealth*. Selanjutnya, diharapkan pula memperpanjang periode pengamatan agar hasil penelitian dapat digeneralisasikan.

DAFTAR PUSTAKA

- Bhasin, M.L. 2013. "Economic Value Added and Shareholders' Wealth Creation: Evidence from a Developing Country". *International Journal of Finance and Accounting*. Volume 2. Issue No.4. pp. 185-198.
- Brigham, E. F. dan Joel F. Houston. 2006. **Fundamentals of Financial Management, Buku 2, Edisi 10**. Singapura: McGraw-Hill.
- De Wet, J. 2005. "EVA Versus Traditional Accounting Measure of Performance as Driver of Shareholder Value – *Mediatory Accounting Resarch*". Volume 13. Issue No. 2, pp. 1-16.
- Fogelberg, L. dan John M. Griffith. 2000. "Control and Bank Performance". *Journal of Finance and Strategic Decisions*". Volume 13. Issue No. 3. pp. 63-69.
- Hamidah.2011. **Manajemen Keuangan**. Jakarta: Jayabaya University Press.
- Hanafi, M. 2011. **Manajemen Keuangan**. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Husnan, S. 2009. **Dasar-Dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas**. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Irala, L. R. 2007. "Corporate Performance Measure in India: An Empirical Analysis". *SSRN Working Paper Series WP-2007/01/A*. Retrived December. SSRN:???.ssrn.com/abstract:964375.
- Irala, L. R. 2005. "Economic Value Added: The Right Measure of Managerial Performance". *Indian Journal of Accounting and Finance*. Volume 19. Issue No. 2. April-Sept. pp. 31-43.
- Kasmir. 2013. **Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya**. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Kurma, S. dan A. K. Sharma. 2011. "Association of EVA and Accounting Earnings with Market Value: Evidence from India. *Asia – Pacific Journal of Business Administration*". Volume 3. Issue No. 2. pp. 83-96.
- Nachrowi, D. dan Hardius, U. 2006. Pendekatan Populer dan Praktis. Ekonometrika Untuk Analisis Ekonomi dan Keuangan. Jakarta: Lembaga Penerbit UI.

- Patel, R. dan M. Patel. 2012. "Impact of EVA on Share Price". *International Journal of Contemporary Business Studies*. Volume 3. Issue No. 2. pp. 24-34. Available online at <http://www.akpindsight.webs.com>.
- Peter dan Julianti. 2011. Penilaian Kinerja Keuangan PT Bank Central Asia, Tbk dengan Menggunakan Metode EVA Periode Tahun 2005-2009, Sebagai Alat Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No. 5. Tahun Ke-2. Mei – Agustus. pp. 1-29.
- Raiyani, J. R. dan N. K. Joshi. 2011. "EVA Based Performance Measurement a Case Study of SBI, HFDC Bank". *Management Insight*. Volume No. 7. Issue No.1. June. pp. 31-43.
- Rakshit, D. 2006. "EVA Based Performance Measurement: A Case Study of Dabur India Limited". *Vidyasagar University Journal of Commerce*. Volume 11. Issue No. 3. March. pp. 169-177.
- Rose, Peter S. dan Sylvia C.H. 2010. **"Bank Management and Financial Services, Eight Eddition"**. Singapura: McGraw-Hill.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan. 2009. **"Corporate Finance Fundamental"**. Singapura: McGraw-Hill International Edition.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, dan Bradford D. Jordan. 2009. **"Fundamental of Corporate Finance"**. Singapura: McGraw-Hill International Edition.
- Rousana, M. 1997. Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia. No. 4. Th. XXVI.
- Sawir, Agnes. 2003. **Manajemen Investasi**. Jakarta: STIE IBII.
- Sawir, Agnes. 2001. **Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan**. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sharma, A. K. dan S. Kumar. 2010. "EVA: Literature Review and Relevant Issues". *International Journal of Economic and Finance*. Vol. 2(1).pp.200-220
- Shil, Nikhil C. 2009. "Performance Measure: An Application of EVA". *International Journal of Business and Management*. Vol.4 (3). pp. 169-177.
- Siva, Kumaran D. dan M. Sarvankumar. 2011. "A Recent Analysis with Respect to EVA and Share Price Behaviour of Indian Banks European". *Journal of Economics, Finance, and Administration Science*. Issue No. 2. pp, 112-120.

- Stewart, B. G. 1994. "EVA: Fact or Fantasy". *Journal of Applied Corporate Finance*. Volume 16. Issue No. 2-3. pp. 91-99.
- Stewart, B. G. 1991. **A Guide for Managers: The Quest for Value**. USA: Herper Business.
- Sugiyono. 2008. **Metode Penelitian Bisnis**. Bandung: Alfabeth.
- Thenmozi, M. 2000. "EVA as a Measure of Corporate Performance". *The Indian Journal of Commerce*". Volume 52. Issue No. 4. pp. 22-25.
- Van horne, J. dan John M. Wachowicz, Jr. **Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Buku Satu, Edisi Kesembilan**. Terjemahan Heru Sutojo. Jakarta: Salemba Empat, 1994
- Walace, J. S. 1997. "Adopting Residual Income – Based Compensation Plans: Do You Get What You Pay For?". *The Journal of Contemporary Business Studies*. Volume 24. pp. 275-300.
- Walsh, C. 2003. **"Key Management Ratios, Master the Management Metrics that Drive and Control Your Business, Third Edition"**. New York: McGraw-Hill.
- Weetman, P. 2003. **"An Introduction Financial and Management accounting, Third Edition"**. United Kingdom: Prentice Hall.
- Widarjono, A. 2007. **Ekonometrika: Teori dan Aplikasi**. Yogyakarta : Ekonisia FE UII.
- Windsor, D. 2008. Berle-Dodd debat. In *Encyclopedia of Business Ethics and Society*, ed. Robert W. Kolb. Vol. 1. 162-165. *Thousand Oaks*. CA: Sage Publication.
- Worthington, A. C. dan T. West. 2004. "Australian Evidence Concerning The Information Content of EVA". *Australian Journal of Management*. Vol. 29 (2) pp. 201-224.
- Young S., D. dan Stephen F. O'byrne. 2001. **"EVA and Value Based Management – A Practical Guide to Implementation"**. New York: McGraw-Hill.

<http://www.bi.go.id>

<http://www.finance.yahoo.com>

<http://www.idx.co.id>

LAMPIRAN

LAMPIRAN 1

Statistik Deskriptif Variabel Penelitian

Date: 07/02/14

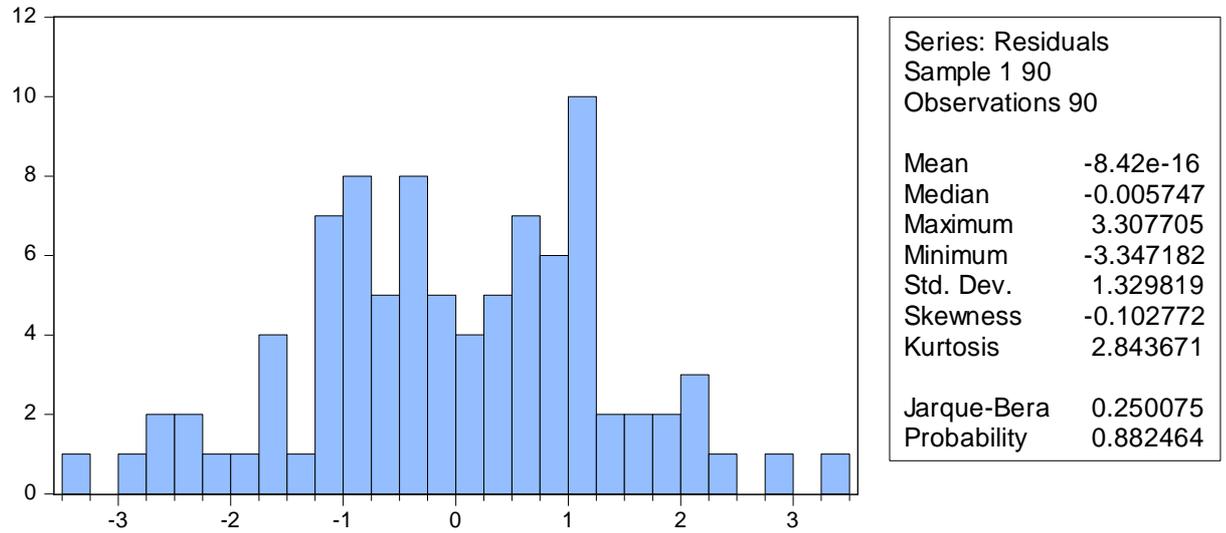
Time: 18:07

Sample: 1 90

| | SW | ROCE | ROE | EPS | EVA |
|--------------|----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Mean | 3.03E+13 | 0.099842 | 0.132196 | 156.8492 | -1.22E+09 |
| Median | 6.44E+12 | 0.095600 | 0.130450 | 90.50000 | 1551275. |
| Maximum | 2.68E+14 | 0.262135 | 0.317165 | 865.2200 | 8.61E+10 |
| Minimum | 2.76E+11 | -0.068000 | -0.317870 | -21.66000 | -3.81E+11 |
| Std. Dev. | 5.89E+13 | 0.060350 | 0.089003 | 199.4308 | 4.26E+10 |
| Skewness | 2.543709 | 0.206655 | -1.410085 | 1.761521 | -7.866792 |
| Kurtosis | 8.573777 | 3.670755 | 9.181780 | 5.485199 | 72.37554 |
| Jarque-Bera | 213.5580 | 2.327767 | 173.1291 | 69.70515 | 18976.92 |
| Probability | 0.000000 | 0.312271 | 0.000000 | 0.000000 | 0.000000 |
| Sum | 2.73E+15 | 8.985783 | 11.89765 | 14116.43 | -1.10E+11 |
| Sum Sq. Dev. | 3.09E+29 | 0.324147 | 0.705015 | 3539767. | 1.61E+23 |
| Observations | 90 | 90 | 90 | 90 | 90 |

LAMPIRAN 2

Hasil Uji Normalitas



LAMPIRAN 3

Hasil Uji Multikolinearitas

| | SW | ROCE | ROE | EPS | EVA |
|------|-----------|----------|----------|----------|-----------|
| SW | 1.000000 | 0.524336 | 0.514740 | 0.680550 | -0.035946 |
| ROCE | 0.524336 | 1.000000 | 0.752832 | 0.525210 | 0.226917 |
| ROE | 0.514740 | 0.752832 | 1.000000 | 0.588854 | 0.223379 |
| EPS | 0.680550 | 0.525210 | 0.588854 | 1.000000 | 0.158906 |
| EVA | -0.035946 | 0.226917 | 0.223379 | 0.158906 | 1.000000 |

Hasil Uji Heterokedastisitas

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

| | | | |
|---------------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 1.717905 | Prob. F(4,85) | 0.1535 |
| Obs*R-squared | 6.731631 | Prob. Chi-Square(4) | 0.1508 |
| Scaled explained SS | 5.535115 | Prob. Chi-Square(4) | 0.2367 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 07/02/14 Time: 18:14

Sample: 1 90

Included observations: 90

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 3.598932 | 1.228842 | 2.928719 | 0.0044 |
| ROCE | -2.606947 | 6.371448 | -0.409161 | 0.6835 |
| ROE | 3.703959 | 4.542385 | 0.815422 | 0.4171 |
| EPS | -0.457193 | 0.196785 | -2.323317 | 0.0226 |
| EVA | -0.010886 | 0.073875 | -0.147351 | 0.8832 |

| | | | |
|--------------------|-----------|-----------------------|----------|
| R-squared | 0.074796 | Mean dependent var | 1.748771 |
| Adjusted R-squared | 0.031257 | S.D. dependent var | 2.387816 |
| S.E. of regression | 2.350202 | Akaike info criterion | 4.600832 |
| Sum squared resid | 469.4932 | Schwarz criterion | 4.739711 |
| Log likelihood | -202.0375 | Hannan-Quinn criter. | 4.656836 |
| F-statistic | 1.717905 | Durbin-Watson stat | 0.989079 |
| Prob(F-statistic) | 0.153515 | | |

Hasil Uji Autokorelasi

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

| | | | |
|---------------|----------|---------------------|--------|
| F-statistic | 2.178770 | Prob. F(2,81) | 0.1198 |
| Obs*R-squared | 4.543490 | Prob. Chi-Square(2) | 0.1031 |

Test Equation:

Dependent Variable: RESID

Method: Least Squares

Date: 07/02/14 Time: 18:18

Sample: 2 90

Included observations: 89

Presample missing value lagged residuals set to zero.

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|--------------------|-------------|-----------------------|-------------|--------|
| C | -0.194278 | 0.751706 | -0.258450 | 0.7967 |
| ROCE | -0.360885 | 3.427670 | -0.105286 | 0.9164 |
| ROE | -0.203359 | 2.161749 | -0.094072 | 0.9253 |
| EPS | 0.014010 | 0.104371 | 0.134234 | 0.8936 |
| EVA | 0.009221 | 0.039861 | 0.231323 | 0.8176 |
| AR(1) | -0.385464 | 0.220548 | -1.747753 | 0.0843 |
| RESID(-1) | 0.403112 | 0.249528 | 1.615500 | 0.1101 |
| RESID(-2) | 0.339055 | 0.165701 | 2.046181 | 0.0440 |
| R-squared | 0.051050 | Mean dependent var | -1.05E-15 | |
| Adjusted R-squared | -0.030958 | S.D. dependent var | 1.121545 | |
| S.E. of regression | 1.138773 | Akaike info criterion | 3.183368 | |
| Sum squared resid | 105.0411 | Schwarz criterion | 3.407065 | |
| Log likelihood | -133.6599 | Hannan-Quinn criter. | 3.273534 | |
| F-statistic | 0.622506 | Durbin-Watson stat | 1.920579 | |
| Prob(F-statistic) | 0.735877 | | | |

Analisis Regresi Data Panel

Dependent Variable: SW
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 07/02/14 Time: 18:35
 Sample: 2011 2013
 Periods included: 3
 Cross-sections included: 30
 Total panel (balanced) observations: 90
 Swamy and Arora estimator of component variances

| Variable | Coefficient | Std. Error | t-Statistic | Prob. |
|----------|-------------|------------|-------------|--------|
| C | 27.41657 | 0.580132 | 47.25915 | 0.0000 |
| ROCE | 7.992612 | 2.747799 | 2.908733 | 0.0046 |
| ROE | -0.631910 | 1.255609 | -0.503269 | 0.6161 |
| EPS | 0.254511 | 0.071705 | 3.549432 | 0.0006 |
| EVA | 0.011915 | 0.025603 | 0.465373 | 0.6429 |

| Effects Specification | | S.D. | Rho |
|-----------------------|--|----------|--------|
| Cross-section random | | 1.250628 | 0.8853 |
| Idiosyncratic random | | 0.450141 | 0.1147 |

| Weighted Statistics | | | |
|---------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.193781 | Mean dependent var | 5.977063 |
| Adjusted R-squared | 0.155841 | S.D. dependent var | 0.537438 |
| S.E. of regression | 0.493788 | Sum squared resid | 20.72523 |
| F-statistic | 5.107592 | Durbin-Watson stat | 1.272570 |
| Prob(F-statistic) | 0.000977 | | |

| Unweighted Statistics | | | |
|-----------------------|----------|--------------------|----------|
| R-squared | 0.364847 | Mean dependent var | 29.37703 |
| Sum squared resid | 215.3486 | Durbin-Watson stat | 0.122473 |

DAFTAR RIWAYAT HIDUP



Sebastian merupakan anak keempat dari lima bersaudara yang lahir di Jakarta pada tanggal 24 Maret 1990. Penulis menyelesaikan pendidikan sekolah dasar di SDN 09 PG Jakarta. Lalu, menyelesaikan pendidikan menengah pertama di SMPN 152 Jakarta pada tahun 2004 dan pendidikan menengah atas di SMAN 1 Budi Utomo Jakarta pada tahun 2007. Selanjutnya, pada tahun 2011 penulis menyelesaikan program pendidikan vokasional Diploma III di Politeknik Negeri Jakarta pada Jurusan Akuntansi, dengan Program Studi Keuangan dan Perbankan. Pada tahun 2012, penulis melanjutkan pendidikan Strata Satu (S1) di Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen, Universitas Negeri Jakarta (UNJ) melalui jalur PENMABA MANDIRI. Kemudian, menamatkan pendidikan S1 Manajemen, dengan konsentrasi Manajemen Keuangan, pada tahun 2014. Penulis merupakan satu-satunya Mahasiswa Alih Program, angkatan 2012, yang mengambil konsentrasi Manajemen Keuangan dan lulus tepat selama dua tahun dengan nilai yang memuaskan. Saat ini, penulis masih aktif bekerja pada perusahaan tambang batu bara yaitu PT Maju Bersama Sejahtera, sebagai *Junior Treasury*.