

MVA SEBAGAI PROXY EVA DAN PENGARUHNYA PADA NOPAT DAN TOTAL SHAREHOLDER RETURN– PERUSAHAAN ECERAN TBK

Priyo Darmawan SE,Ak,MA
Dosen Universitas Bunda Mulia
e-mail : priyo_darmawan@yahoo.com

Abstract : *The development in the Indonesian capital market, both in depth and breadth along with the increased awareness among the shareholders, has increased the pressure on the companies to consistently perform better. One of the indicators of such performance is the Market Value Added (MVA). Literature is replete with studies, which have tried to capture the behavior of MVA. Stewart (1991) claims that EVA is the ultimate proxy of MVA. Following Stewart (1991), several studies examined the relationship between EVA and MVA using the Stern Stewart-1000 data. Most of these studies found evidence to support Stewart's claim. Despite the popularity of the concept, very few studies have been undertaken to empirically test the ability of EVA to reflect or proxy the MVA of Indonesian retail companies, which registered on the Indonesia Stock Exchange from 2002 - 2006. This study makes an attempt to fill the gap. This study empirically examines the relationship between MVA and EVA of the Indonesian retail go public companies. Though the focus of the paper is the relationship between EVA and MVA, it also tries to understand the relationship between MVA and other common accounting numbers like NOPAT, TSR. The study indicates that there is no strong evidence to support Stern Stewart's claim that EVA is superior to the traditional performance measures in its association with MVA.*

Key Words: *Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA), Net Operating Profit after Tax (NOPAT), Total Shareholder Value (TSR)*

1. PENDAHULUAN

Investasi merupakan cara yang paling menarik bagi investor di pasar modal. Karena dengan menanamkan modal pada saham, keuntungan akan diperoleh, terlebih jika investasi dilakukan dalam jangka waktu yang lama dan emiten yang dipilih investor memiliki prospek masa depan. Peranan manajemen keuangan perusahaan menjadi kunci utama dalam mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan serta untuk meningkatkan kualitas perusahaan agar dapat menarik perhatian para investor untuk menanamkan modalnya.

Perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan nilai bagi para pemilik perusahaan. Untuk mengetahui apakah perusahaan telah mencapai maksimal atau belum, diperlukan suatu alat yang menjadikan parameter dalam menghitung nilai perusahaan. Manajer perusahaan perlu memiliki alat untuk mengukur pencapaian nilai, dimana pencapaian tersebut mencerminkan kinerja keuangan yang dapat memberikan informasi keuangan perusahaan secara menyeluruh dengan menggambarkan kondisi keuangan yang sesungguhnya bagi para pemakai.

Memprediksi kondisi masa datang memang bukan merupakan suatu hal yang mudah untuk dipertanggungjawabkan kebenaran dan kepastiannya. Tetapi sampai sejauh mana ketidakpastian masa yang akan datang, idealnya harus dihilangkan seoptimal mungkin agar ketepatan prediksi dapat digunakan dalam pengambilan keputusan yang rasional.

Perkembangan didalam pasar modal Indonesia baik dari segi kedalaman dan keluasannya terkait dengan meningkatnya "awareness" dari pemegang saham. Kondisi ini menekan perusahaan untuk secara konsisten mempunyai kinerja yang baik dari waktu ke waktu. Penilaian kinerja perusahaan akan menunjukkan pada kondisi kesehatan perusahaan, dengan demikian penilaian perusahaan menjadi salah satu informasi yang sangat mempengaruhi keputusan investasi.

Salah satu pendekatan untuk menilai kinerja perusahaan yaitu Market Value Added (MVA). Menurut penelitian Stewart (1991) dinyatakan bahwa ada hubungan antara MVA (Market Value Added) dengan EVA (Economic Value Added). Kedua pengukuran tersebut telah diterapkan dan diterima secara luas sebagai penilaian kinerja perusahaan berorientasi laba maupun perusahaan yang berorientasi nirlaba. Pengukuran

MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri, sementara EVA menilai keefektifan manajer pada tahun tersebut (Gapensky, 1996).

2. LANDASAN TEORI

Sebagai salah satu indikator yang dipergunakan untuk mengukur kinerja perusahaan, EVA dalam pengukurannya mempertimbangkan biaya modal. Tidak seperti metode penilaian kinerja lainnya misalnya ROI, ROE, NPM. Penilaian kinerja dengan metode tersebut lebih menitikberatkan pada maksimalisasi perbandingan laba daripada jumlah laba yang absolut, dan kurang mendorong manajer perusahaan divisi untuk meningkatkan investasinya, serta hanya bersifat jangka pendek. Dengan demikian, dalam jangka panjang besar kemungkinan terjadi konflik dengan kepentingan perusahaan. Metode ini juga dapat menggiring manajer untuk cenderung menyederhanakan proses penilaian prestasi dan pengambilan keputusan yang sebenarnya sangat sulit. Metode EVA juga berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya berpengaruh pada harga saham di bursa efek, pada penelitian ini dicerminkan dengan MVA perusahaan. Menurut Gapensky (1996) MVA ini dapat dimaksimalkan dengan cara meningkatkan dan menginvestasikan modal sebanyak mungkin. Stern dan Shiely (2001) telah meneliti bahwa ada hubungan yang kuat antara MVA dan EVA. Menurut Damodaran (2000) menyatakan bahwa seseorang dapat meningkatkan proses "creation"-nya dengan : (a) meningkatkan laba operasi dari aktiva dengan meningkatkan penjualan dan menekan biaya, dan (b) menekan cost of capital dengan merubah financing mix-nya, serta (c) menekan investasi modal kerja. Menurut

Milunovich dan Tsuei (1996) menelaah korelasi antara MVA dan beberapa ukuran kinerja konvensional di dalam industri komputer. Keduanya menemukan bahwa EVA berkorelasi lebih baik dengan MVA dibandingkan dengan ukuran lainnya. Victor (1996) juga meneliti bahwa ada hubungan yang kuat antara EVA dan MVA. Penelitian lain seperti O'Byrne (1996) meneliti "content" dari informasi EVA dan NOPAT dan memberikan argumen mengenai EVA, NOPAT, EPS secara sistematis terkait dengan nilai pasar dan menyimpulkan bahwa EVA "outperform" laba dalam menjelaskan nilai perusahaan. Sedangkan Lehn dan Makhija (1997) meneliti hubungan antara beberapa ukuran kinerja dan imbal saham dan menemukan bahwa ada korelasi antara EVA dan imbal saham yang lebih tinggi dibandingkan dengan ukuran kinerja lainnya. Tetapi ada beberapa penelitian yang tidak mendukung bahwa ada hubungan antara EVA dan MVA seperti Dodd dan Chen (1996). Dikatakannya bahwa pengaruh EVA atas berbagai penelitian mengenai imbal saham membukukan 20% saja.

Atas dasar pertimbangan tersebut, maka dirasakan perlu untuk melakukan penelitian apakah EVA sebagai salah satu alat penilaian kinerja perusahaan dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan, dalam penelitian ini dicerminkan melalui MVA. Disamping itu pula apakah pengaruh MVA terhadap NOPAT dan TSR (total shareholder return) perusahaan-perusahaan retail yang go public.

3. METODE PENELITIAN

3.1. Populasi dan Sampel Penelitian.

Populasi yang akan diamati dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang dikelompokkan kedalam industri retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia,

Jakarta dari tahun 2002 hingga 2006. Sedangkan sampel penelitian ini adalah PT. Alfa Retailindo Tbk., PT. Hero Supermarket Tbk., PT. Matahari Putra Prima Tbk., PT. Ramayana Lestari Sentosa Tbk., PT. Rimo Catur Lestari Tbk dan PT. Toko Guniung Agung Tbk.

3.2. Jenis dan Sumber Data.

Periode data yang dikumpulkan untuk dianalisis pada penelitian ini adalah berdasarkan data historis dari tahun 2002 hingga tahun 2006. Data tersebut merupakan data sekunder. Data diperoleh dari Neraca, Laporan Laba-Rugi, Indonesian Capital Market Directory, dan JSX Statistics. Data yang telah diperoleh kemudian diolah untuk mendapatkan MVA, EVA, dan TSR, NOPAT.

3.3. Variabel dan Pengukurannya

Jenis variabel yang digunakan dan pengukurannya adalah sebagai berikut :

3.3.1. EVA (Economic Value Added) Secara Rata-Rata.

- a. Menghitung NOPAT (Net Operating Profit After Tax).

$$\text{NOPAT} = \text{Laba bersih Setelah Pajak} + \text{Biaya Bunga}$$

- b. Menghitung Invested Capital.

$$\text{IC} = \text{Total hutang \& Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka Pendek Tanpa Bunga}$$

- c. Menghitung WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$\text{WACC} = (\text{Biaya Hutang} \times \text{Proporsi Hutang thdp IC}) + \text{Biaya Ekuitas} \times \text{Proporsi Ekuitas thdp IC}$$

Atau

$$WACC = K_d \times W_d + K_e \times W_e$$

3.3.2. MVA (Market Value Added) Secara Rata-Rata

MVA = Nilai pasar ekuitas – Modal Ekuitas Yang diinvestasikan

MVA = Closing price stock – Equity per share

3.3.3 TSR (Total Share Holder) Secara Rata-Rata

$$TSR = (D_t + P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$$

dimana :

D_t = dividen pada periode t

P_t = harga saham pada periode t

P_{t-1} = harga saham pada periode t-1

3.4. Model Penelitian

Model analisis yang akan dipergunakan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen adalah model regresi linier berganda (multiple linier regression method) dan pengujian hipotesis. Analisis data dapat dilakukan dengan bantuan SPSS Versi 10.0 sebagai alat untuk meregresikan apa yang telah dirumuskan.

3.5. Alat Pengujian Hipotesis.

Untuk membuktikan hipotesis yaitu variabel independen yang mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen secara simultan dengan uji F dan Uji t

H1 : MVA terhadap EVA, dan TSR berpengaruh secara signifikan

H2 : MVA terhadap NOPAT berpengaruh secara signifikan.

4. HASIL PENELITIAN

4.1 Analisis pengaruh MVA terhadap EVA dan TSR.

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.991	.983	.966	67.7792	2.326

a Predictors: (Constant), TSR, EVA

b Dependent Variable: MVA

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	525524.495	2	262762.247	57.197	.017
	Residual	9188.038	2	4594.019		
	Total	534712.533	4			

a Predictors: (Constant), TSR, EVA

b Dependent Variable: MVA

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B		Beta			Tolerance
1	(Constant)	-785.536	217.999		-3.603	.069	
	EVA	2.534E-02	.002	.984	10.585	.009	.995
	TSR	-4.586	2.030	-.210	-2.259	.152	.995

a Dependent Variable: MVA

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions	(Constant)	EVA	TSR
1	1	2.947	1.000	.00	.00	.01	
	2	4.140E-02	8.436	.03	.19	.86	
	3	1.198E-02	15.680	.97	.81	.13	

a Dependent Variable: MVA

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	258.8461	1169.9596	890.2333	362.4653	5
Residual	-57.9596	73.8129	-1.8190E-13	47.9271	5
Std. Predicted Value	-1.742	.772	.000	1.000	5
Std. Residual	-.855	1.089	.000	.707	5

a Dependent Variable: MVA

Dari output pengujian statistik menunjukkan bahwa :

- (1) Hubungan antar variabel dependen (MVA) dengan variabel independen (EVA dan TSR) memperlihatkan hubungan yang kuat ($R^2 = 0.983$).
- (2) Pengaruh MVA terhadap EVA signifikan dibuktikan dengan t hitung (10.585) > tabel (2.92).
- (3) Tidak terjadi otokolinear dan heterodasitas karena DW diantara -2 dan +2.
- (4) Sedangkan hasil pengujian secara simultan memperlihatkan bahwa F hitung (57.167) > F tabel (5.79) dengan model : $Y = -785.536 + 2.534E-02EVA - 4.586TSR$ secara signifikan dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

4.2. Analisis pengaruh MVA terhadap NOPAT

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
	.472	.223	-.036	372.1712	1.577

a Predictors: (Constant), NOPAT

b Dependent Variable: MVA

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	119178.328	1	119178.328	.860	.422
	Residual	415534.205	3	138511.402		
	Total	534712.533	4			

a Predictors: (Constant), NOPAT

b Dependent Variable: MVA

Coefficients

Model		Unstandardized Coefficients	Std. Error	Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics
		B		Beta			Tolerance
	(Constant)	289.527	668.645	.433	.694	.694	
	NOPAT	5.839E-03	.006	.472	.928	.422	1.000

a Dependent Variable: MVA

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions
				(Constant) NOPAT
1	1	1.969	1.000	.02 .02
	2	3.148E-02	7.908	.98 .98

a Dependent Variable: MVA

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	733.6956	1172.5575	890.2333	172.6111	5
Residual	-494.1956	236.2227	2.274E-14	322.3097	5
Std. Predicted Value	-.907	1.636	.000	1.000	5
Std. Residual	-1.328	.635	.000	.866	5

a Dependent Variable: MVA

Dari output pengujian statistik menunjukkan bahwa :

- (1) Hubungan antara variabel dependen (MVA) dengan variabel independen (NOPAT) tidak memperlihatkan hubungan yang lemah ($R^2 = 0.223$),

- (2) Pengaruh variabel MVA terhadap variabel NOPAT tidak secara signifikan dibuktikan dengan t hitung (0.928) < t tabel (2.92),
- (3) Tidak terjadi otokolinear dan heterodasitas karena DW diantara -2 dan $+2$.
- (4) Sedangkan hasil pengujian secara simultan memperlihatkan bahwa F hitung (0.860) < F tabel (5.79) dengan model : $Y = 289.527 + 5.839E-03NOPAT$ tidak secara signifikan dapat menjelaskan hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen.

5. KESIMPULAN DAN KETERBATASAN PENELITIAN

5.1. Kesimpulan

- a. Bahwa MVA dapat dipakai sebagai proksi EVA yang ditunjukkan dengan hubungan yang positif dalam model, sedangkan terhadap TSR menunjukkan hubungan yang negatif.
- b. Bahwa hubungan antara ukuran MVA dengan ukuran akuntansi NOPAT adalah sesuatu yang berbeda, hal ini ditunjukkan dengan pengujian diatas menunjukkan hubungan yang lemah

5.2. Keterbatasan

- a. Keterbatasan dan ketersediaan data merupakan kendala utama dalam melakukan penelitian ini. Belum banyak perusahaan yang menggunakan EVA dan MVA untuk penilaian kinerja usahanya.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sangat kecil, yakni hanya 6 perusahaan.
- c. Ukuran kinerja EVA dan MVA berbeda dengan ukuran kinerja akuntansi seperti NOPAT. Sehingga kalau diuji hubungannya hasilnya lemah.

DAFTAR PUSTAKA

- Chen, S. and J.L. Dodd, (1997), *Economic Value Added (EVA): An Empirical Examination of New Corporate Measure*, Journal Managerial Issue (Fall)
- Damodaran, Aswath , 2000, *Corporate Finance : Theory and Practice*, John Wiley & Son, Inc.,
- Dodd, James and Shimin Chen 1996, “EVA: A New Panacea?” *Business and Economic Review* 42 (No 4, July-September) 26-28
- Jogiyanto, 2000, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi Kedua, BPFE, Yogyakarta
- Kramer, Johnathan K and J.R. Peters (2001), “An Interindustry Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added,” *Journal of Applied Corporate Finance*
- Lehn, K. and A.Makhija (1997), “EVA, Accounting Profits, and CEO Turnover: An Empirical Examination, 1985-1994”, *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 10 No. 2
- Lehn, K. and A.Makhija (1996), “EVA and MVA as Performance Measures and Signals for Strategic Change,” *Strategy and Leadership* 24 (No 3 May/June)
- Milunovich, S. and A. Tsuei(1996), “EVA in the Computer Industry” , *Journal of Applied Corporate Finance*, Vol 9 No. 1
- O’Byrne, Stephen F, 2001, *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai*, Terjemahan, Salemba Empat
- O,Byrne, S.F. (1996), “EVA and Market Value”, *Jouornal of Applied Corproate Finance*, Vol 9 No 1
- O,Byrne, S.F. (1994), “EVA and Management Compensation”, *ACA Journal*, Vol 3, No-22
- O,Byrne, S.F. (1997) “EVA and Shareholder Return”, *Financial Practice and Education*, Vol 7 No –1
- Ramana, “EVA and MVA : Some Emperical Evidence”, Xavier Institute of Management, Bhuabneswar, India
- Stern, Joel M, and J.S. Shiely (2001), “The EVA Challenge: Implementing Value-Added Change in Organisation”, John Wiley & Sons Inc

Sharpe, W.F., Alexander, G.J dan Bailey, J.V, 1995, *Investasi*, Terjemahan oleh Henry N dan Agustiono, Prehalindo, Jakarta 1997

Uyanto, Stanislaus S, 2006, *Pedoman Analisis Data dengan SPSS*, Penerbit Graha Ilmu, Edisi Kedua, Yogyakarta

Yevi, Dwitayanti, “Analisis EVA terhadap MVA pada Industri Manufaktur di BEI”, *Jurnal Manajemen dan Keuangan*, Volume 3 No.1 Maret 2005