

**ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED  
SEBAGAI PELENGKAP ALAT UKUR KINERJA KEUANGAN  
KONVENSIONAL**

Rizal Ma`ruf Amidy Siregar

Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam IAIN Padangsidimpuan

**Abstract**

*Economic value added (EVA) is a performance measure that attempts to measure the true economic profit produced by a company. It is frequently also referred to as "economic profit", and provides a measurement of a company's economic success (or failure) over a period of time. Economic profit can be calculated by taking a company's net after-tax operating profit and subtracting from it the product of the company's invested capital multiplied by its percentage cost of capital. Market Value Added (MVA), on the other hand, is simply the difference between the current total market value of a company and the capital contributed by investors (including both shareholders and bondholders). MVA is not a performance metric like EVA, but instead is a wealth metric, measuring the level of value a company has accumulated over time. As a company performs well over time, it will retain earnings. This will improve the book value of the company's shares, and investors will likely bid up the prices of those shares in expectation of future earnings, causing the company's market value to rise.*

**Keyword** : *Performance metric, Wealth Metric*

## PENDAHULUAN

Kebutuhan perusahaan terhadap dana dari investor di pasar modal, serta kebutuhan investor akan *return* yang menarik dengan resiko yang dapat diterima, membutuhkan suatu alat analisis yang dapat dipahami dengan mudah oleh kedua belah pihak. Dimana dari analisis tersebut dapat secara jelas menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Alat analisis yang selama ini banyak digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio-rasio tradisional seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI). Dalam hal penciptaan nilai, *top management* dan investor semakin menyadari keterbatasan rasio-rasio tersebut. Sebagai ukuran penciptaan nilai, rasio-rasio tersebut mengabaikan biaya modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba Hal ini mendorong dikembangkannya alat analisis baru yang dapat melihat bagaimana kemampuan manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sebagai prinsip pokok dalam manajemen keuangan.<sup>1</sup>

Alat analisis kinerja keuangan yang diharapkan dapat melengkapi alat ukur kinerja keuangan tradisional adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Pada metode EVA hal yang ditekankan adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh

*bondholders* dan *shareholders*. Sedangkan metode MVA menekankan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan (*wealth*) investor melalui peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Penerapan kedua metode tersebut telah banyak diimplementasikan oleh perusahaan-perusahaan terkemuka di Amerika Serikat.<sup>2</sup>

Keputusan Menteri (kepmen) BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002 tentang Tingkat Kesehatan BUMN, ditetapkan berdasarkan penilaian terhadap kinerja Perusahaan BUMN untuk tahun buku yang bersangkutan yang meliputi penilaian Aspek Keuangan, Aspek Operasional dan Aspek Administrasi. Indikator aspek keuangan dalam kepmen tersebut adalah rasio-rasio yang bertujuan untuk menilai likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan-perusahaan BUMN. Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN dalam kepmen ini hanya diterapkan bagi BUMN apabila hasil pemeriksaan akuntan terhadap perhitungan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dinyatakan dengan kualifikasi "Wajar Tanpa Pengecualian" atau kualifikasi "Wajar Dengan Pengecualian" dari akuntan publik atau Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan.<sup>3</sup>

Kepmen BUMN seperti yang dijelaskan sebelumnya kurang memadai untuk mengakomodir kepentingan investor dalam menilai kinerja perusahaan-perusahaan BUMN. Penyebab utama hal tersebut adalah penilaian tingkat kesehatan BUMN dalam aspek keuangan dilakukan secara parsial. Likuiditas, solvabilitas dan

rentabilitas dinilai secara terpisah-pisah dan tidak melihat nilai ketiga faktor tersebut secara keseluruhan. Untuk memenuhi keinginan investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan BUMN, salah satu alternatif untuk melengkapi rasio-rasio tersebut adalah EVA dan MVA, khususnya dalam penciptaan nilai tambah.

Saat ini ukuran nilai tambah telah mulai banyak digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan. Alasan di balik ini adalah bahwa kinerja keuangan suatu organisasi bisnis diukur dari sudut pandang pemegang saham. Kekayaan pemegang saham diukur dalam hal keuntungan yang mereka terima atas investasi mereka. Nilai tambah merupakan kekayaan yang dibuat oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Tidak ada perusahaan dapat bertahan dan berkembang, jika gagal untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Penciptaan nilai untuk pemegang saham perusahaan telah diterima secara luas sebagai salah satu tujuan bagi perusahaan.

## **PEMBAHASAN**

### **A. Laporan Keuangan dan Analisis Rasio Keuangan**

Laporan keuangan merupakan laporan formal tentang informasi keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang utama adalah neraca, laporan laba rugi, laporan ekuitas pemilik dan laporan arus kas. Neraca adalah daftar seluruh aktiva, kewajiban dan ekuitas pemilik dari suatu entitas pada suatu tanggal tertentu,

biasanya pada akhir bulan atau akhir tahun. Laporan laba rugi adalah suatu ikhtisar pendapatan dan pengeluaran/beban dari suatu entitas pada jangka waktu tertentu. Laporan ekuitas pemilik menyajikan ikhtisar perubahan yang terjadi dalam ekuitas pemilik pada suatu entitas untuk jangka waktu tertentu. Penambahan dalam ekuitas pemilik berasal dari investasi yang dilakukan oleh pemilik dan dari laba bersih yang dihasilkan selama periode berjalan. Laporan arus kas menggambarkan jumlah kas masuk – penerimaan kas dan jumlah kas keluar – pembayaran atau pengeluaran kas dalam suatu periode tertentu.<sup>4</sup>

Laporan keuangan yang baik memiliki ciri-ciri antara lain komparabilitas (dapat dibandingkan) dan konsistensi (berkesinambungan). Dengan kaidah tersebut, laporan keuangan yang merefleksikan kinerja keuangan suatu perusahaan dapat diperbandingkan dengan perusahaan lain, atau dengan periode lain dari perusahaan itu sendiri. Tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan (internal dan eksternal). Pihak internal yang berkepentingan terhadap laporan keuangan adalah pihak manajemen dan pemilik perusahaan. Sedangkan pihak eksternal yang berkepentingan terhadap laporan keuangan antara lain investor, kreditur, dan pemerintah.

Rasio keuangan merupakan perbandingan dua besaran yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Berdasarkan beberapa pendapat tentang rasio keuangan, ada beberapa rasio keuangan yang sering dipakai oleh seorang analis dalam mencapai tujuannya, yaitu *profitability ratio*, *solvability/leverage ratio*, *liquidity ratio*, *activity ratio*, *growth ratio* dan *market value ratio*.<sup>5</sup>

Analisis rasio keuangan adalah perbandingan antara dua kelompok data laporan keuangan dalam satu periode tertentu, data tersebut bisa antar data dari neraca dan data laporan laba rugi. Dengan mengadakan analisis terhadap laporan keuangan akan sangat bermanfaat untuk mengetahui keadaan dan perkembangan finansial perusahaan. Gambaran kelemahan dan kemampuan finansial perusahaan dari tahun ketahun dapat diketahui. Tujuan analisis laporan keuangan dapat juga dipergunakan untuk menilai kewajaran dari laporan keuangan yang disajikan.

Analisis rasio keuangan pada dasarnya dapat dilakukan dengan dua macam perbandingan yaitu :

1. Membandingkan rasio sekarang (*present ratio*) dengan rasio-rasio dari waktu- waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (*Company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang

sejenis atau industri yang sama (rasio industri/rasio rata-rata/rasio standar) untuk waktu yang sama.

Berdasarkan sumber dari mana analisis rasio dibuat, dapat digolongkan dalam 3 golongan, yaitu :

1. Rasio neraca ( *Balance sheet ratios* ), yaitu rasio-rasio yang dibuat berdasarkan data yang berasal dari neraca. Diantaranya adalah : *Curent ratio, current liabilities, total asset ratio* dan sebagainya.
2. Rasio-rasio laporan rugi laba ( *Income statement ratios* ), yaitu rasio-rasio yang dibuat berdasarkan data yang berasal dari rugi laba. Diantaranya : *Profit margin, Operating ratio* dan sebagainya.
3. Rasio-rasio antar laporan ( *Inter-statement ratios* ) yaitu rasio-rasio yang dibuat dari data yang berasal dari neraca dan rugi laba. Diantaranya : *Asset turnover, Inventori turnover, Receivable turnover* dan sebagainya.<sup>6</sup>

Kinerja keuangan dengan rasio akuntansi memiliki keunggulan dan kemudahan dalam melakukan cara pengukurannya. Sedangkan manfaat dari penilaian kinerja rasio akuntansi diantaranya adalah: (1) manajer dapat menganalisis, mengendalikan dan memperbaiki operasi perusahaan, (2) analis kredit dari kreditur dapat menganalisis kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya, (3) analis saham (sekuritas) dan analis obligasi dapat mempelajari kemungkinan pertumbuhan perusahaan dan kemampuan untuk membayar bunga serta pokok dari obligasi, serta nilai aktiva jika dalam kondisi kepailitan.<sup>7</sup>

Alat analisis yang tepat terhadap kinerja keuangan perusahaan dan kinerja manajemen, serta kebutuhan penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan publik diperlukan untuk menjamin kepentingan investor sebagai pemilik perusahaan. Hal tersebut juga berpengaruh terhadap kompensasi yang akan diterima oleh karyawan dan manajer atas kinerja yang mereka lakukan mendorong kebutuhan akan alat analisis yang dapat memenuhi kepentingan semua pihak.

Memperoleh dana untuk kebutuhan investasi, merupakan salah satu fungsi utama seorang manajer keuangan. Fungsi utama lainnya adalah pengambilan keputusan pembelanjaan dan kebijakan dividen. Fungsi pertama menyangkut alokasi dana, baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Kedua, manajer keuangan berfungsi sebagai pengambil keputusan pembelanjaan atau pembiayaan investasi. Fungsi ketiga manajer keuangan adalah kebijakan yang prinsipnya menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan seharusnya dibagikan dalam bentuk dividen atau pembelian kembali saham, atau sebaliknya laba itu ditahan guna pembelanjaan investasi di masa yang akan datang.<sup>8</sup>



## **B. Economic Value Added (EVA)**

*Economic Value Added* (EVA) adalah suatu pengukuran dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. EVA berbeda dengan metode *discounted cash flow* yang lain karena EVA memperhitungkan *opportunity cost of equity*. EVA merupakan selisih antara tingkat pengembalian modal (*rate of return on capital*) dengan biaya modal (*cost of capital*) dan dikalikan dengan nilai buku ekonomis dari modal (*economic book value of the capital*) yang digunakan.

EVA merupakan alat ukur dari laba ekonomi (*economic profit*). EVA dikalkulasi sebagai perbedaan antara Laba Usaha Bersih Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dan *opportunity cost* dari modal yang diinvestasikan. *Opportunity cost* dicerminkan oleh biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/ WACC*) dan jumlah modal yang digunakan (*invested capital*). Konsep ini dapat diilustrasikan seperti Gambar 1 berikut ini:



**Gambar 1. Konsep Economic Value Added**

Sumber: sternstewart.com

Salah satu komponen penting yang digunakan dalam penilaian EVA adalah biaya modal. Biaya modal merupakan biaya peluang dari penggunaan dana untuk diinvestasikan dalam proyek. Dua hal yang berkaitan dengan biaya modal yaitu *return* yang diharapkan dan sebuah biaya peluang (*opportunity cost*) yang menggambarkan pengembalian yang diharapkan dari investasi lain yang setara.

Biaya modal suatu perusahaan merupakan sesuatu yang penting, karena tiga alasan. Pertama, pemaksimalan nilai perusahaan mensyaratkan bahwa semua biaya input termasuk modal diminimumkan, dan untuk meminimumkannya biaya modal harus dapat diestimasi. Kedua, keputusan penganggaran modal mensyaratkan suatu estimasi biaya modal. Ketiga, beberapa keputusan lain, termasuk yang berhubungan dengan pendanaan kembali obligasi, kompensasi eksekutif dan manajemen aset berjangka pendek, mensyaratkan estimasi biaya.<sup>9</sup>

Biaya hutang adalah *rate* (bunga) sebelum pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemberi pinjaman. Secara umum, biaya hutang ada macam, yaitu biaya hutang sebelum pajak (*before-tax cost of debt*) dan biaya hutang setelah pajak (*after-tax cost of debt*). Adapun biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian minimum atas ekuitas yang dianggap pantas oleh investor, dengan mempertimbangkan tingkat risiko pengembalian yang tersedia atas

investasi lain. Untuk perusahaan publik biaya ekuitas dapat dihitung dengan beberapa model, yaitu *Discounted Cash Flow* (DCF) Model, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) dan *Bond Yield Risk Premium Approach*.

### **1. Penggunaan CAPM dalam Penentuan Biaya Ekuitas**

Penggunaan CAPM dalam penentuan harga aktiva menggunakan asumsi-asumsi antara lain: (1) investor bergantung pada dua faktor dalam pembuatan keputusannya; pengembalian dan varians, (2) investor berpikir rasional, cenderung menghindari risiko dan memilih metode diversifikasi portofolio Markowitz, (3) investor melakukan investasi pada periode waktu yang sama, (4) investor memiliki pengharapan yang sama terhadap aktiva, (5) ada investasi bebas risiko dan investor dapat meminjam pada tingkat suku bunga bebas risiko, dan (6) pasar modal memiliki persaingan sempurna dan tidak ada biaya transaksi maupun pungutan lain.

Penggunaan CAPM kelihatan cukup mudah, tetapi penerapannya tidak seluruhnya sederhana, tergantung pada kondisi perusahaan. Kesulitan yang utama adalah dalam memperkirakan tingkat bebas risiko, tingkat risiko pasar, dan beta saham apakah sesuai dengan harapan investor, karena hal tersebut yang menentukan nilai suatu aktiva. Tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diinginkan oleh investor terhadap suatu saham dipengaruhi oleh risiko saham tersebut. Risiko yang

diperhitungkan dalam CAPM hanyalah risiko sistematis yang diukur dengan beta.

## **2. *Weighted Average Cost of Capital***

Biaya modal suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada biaya hutang dan biaya ekuitas. Biaya modal juga ditentukan oleh seberapa banyak proporsi hutang dan ekuitas dalam struktur modal suatu perusahaan. Perhitungan biaya modal yang memperhatikan proporsi hutang dan ekuitas dalam struktur modal dikenal dengan dengan istilah *Weighted Average Cost of Capital* (WACC). Dalam menghitung WACC suatu perusahaan, maka kita harus mengetahui: (1) total hutang dalam struktur modal, (2) total ekuitas dalam struktur modal, (3) biaya hutang, (4) tingkat pajak, dan (5) Biaya ekuitas.

Tinggi rendahnya biaya modal rata-rata tertimbang untuk perusahaan maupun proyek ditentukan oleh empat macam faktor, (1) kondisi ekonomi umum, (2) kondisi pasar, (3) keputusan operasi dan keuangan, (4) jumlah pembelanjaan. Asumsi-asumsi yang berlaku dalam penerapan WACC adalah: (1) risiko bisnis konstan, (2) risiko keuangan konstan, dan (3) kebijakan dividen konstan.

## **3. Beta Saham dalam Perspektif Islam**

Beta saham adalah salah satu variabel kunci dalam menghitung biaya ekuitas dengan metode CAPM dalam pengukuran kinerja keuangan dengan alat ukur *Economic Value*

*Added.* Risiko sistematis yang tercermin pada beta saham dipengaruhi oleh faktor-faktor makro (suku bunga, inflasi dan kebijakan pajak). Beta saham bertujuan untuk memprediksi risiko sistematis suatu bisnis di masa mendatang dengan menggunakan data historis sebagai sumber peramalan.

Definisi beta saham di atas mengandung unsur ketidakkuasaan manusia untuk menentukan berhasil tidaknya suatu usaha di masa depan, namun ada unsur lain yang sangat menentukan, yaitu kuasaNya. Manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti apa yang akan diusahakannya besok berhasil atau tidak, namun demikian mereka diwajibkan berusaha. Seperti yang disebutkan dalam Al-Qur'an Surat Al-Lukman ayat 34 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنزِلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي الْأَرْحَامِ  
وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ  
تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ

*“Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal” .*

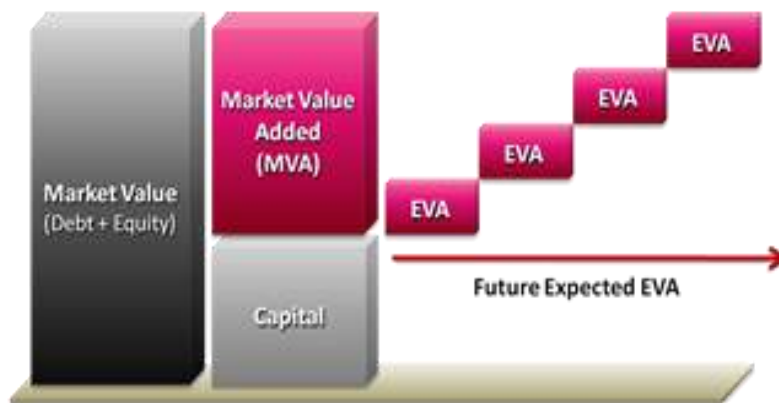
Risiko dalam investasi timbul seiring adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return yang akan diterima oleh investor. Adanya ketidakpastian dalam mengharapkan return tidak dilarang oleh Syariah dan tidak termasuk dalam judi maupun *gharar*. *Gharar* dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis. Dengan demikian menjadi catatan penting dimana kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi (dalam perspektif Islam) adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi. Oleh karena itu upaya pengelolaan resiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan instrumen pasar modal, seperti sekuritas saham, obligasi dapat diteliti lebih lanjut untuk mencegah praktik riba, judi dan *gharar*.

### **C. Market Value Added (MVA)**

Nilai pasar suatu perusahaan dapat dimaksimalkan dengan meningkatkan dan menginvestasikan modal sebanyak mungkin. Kemakmuran yang diterima para pemegang saham diwujudkan melalui perbedaan nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Perbedaan tersebut yang mendefinisikan MVA. MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh dari kinerja manajerial sejak dari perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA adalah *economic value added* yang

dihasilkan oleh kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-*present value*-kan.

Seperti halnya dalam konsep EVA, MVA dengan nilai positif berarti pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan/ pemegang saham. Sebaliknya MVA negatif berarti pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan pemegang saham. Konsep MVA diilustrasikan oleh Gambar 2 berikut ini.



**Gambar 2. Konsep *Market Value Added***

Sumber: sternstewart.com

#### **D. Perbandingan Kinerja Keuangan dengan Alat Ukur Rasio-Rasio Akuntansi terhadap EVA-MVA**

Dodd dan Chen (1996) dalam penelitiannya terhadap EVA, ROE, ROA dan *Earning Per Share* (EPS), menemukan bahwa ROA dan EVA memiliki korelasi yang terdekat dengan *return* saham.

ROA dapat menjelaskan *return* saham dengan R-squared 24,5% sedangkan EVA 20,2%.

Lehn dan Makhija (1996) meneliti hubungan antara EVA, MVA dan *return* saham terhadap 241 perusahaan selama periode 1987-1993. Peneliti menemukan bahwa EVA dan MVA secara signifikan berkorelasi positif dengan *return* saham, membuktikan efektivitas EVA dan MVA sebagai ukuran kinerja. Selanjutnya, penelitian ini menemukan hubungan terbalik antara kinerja berdasarkan EVA dan MVA dan pergantian/pemecatan CEO. Peneliti juga menemukan bahwa perusahaan dengan fokus yang lebih besar dalam kegiatan bisnis inti mereka secara signifikan memiliki MVA yang lebih tinggi. Secara keseluruhan, hasil menunjukkan bahwa EVA dan MVA adalah ukuran kinerja yang efektif yang berisi informasi tentang kualitas keputusan strategis.

Makelainen (1998) menjelaskan secara seimbang mengenai kelemahan dan keunggulan penggunaan EVA. Makelainen memaparkan secara lengkap dasar teori dari EVA dan pengaruhnya dalam teori keuangan, korelasi EVA dan harga saham, penggunaan EVA sebagai skema bonus bagi manajemen dan alat kontrol bagi manajemen. Walaupun ada kekurangan, menurut Makelainen, EVA penting bagi perusahaan sebagai pengukur kinerja dan alat pengawasan. EVA memperlihatkan kinerja keuangan dengan cara pandang baru atau menawarkan suatu pendekatan baru bagi perusahaan. EVA membantu menciptakan sebuah pola pikir dalam



perusahaan yang mendorong manajer dan karyawan untuk bertindak dan berpikir seperti pemilik perusahaan.

Ismail (2006) meneliti sampel dari 2.252 perusahaan dari pasar *United Kingdom* dan menggunakan regresi data panel untuk menguji sejauh mana EVA mampu menjelaskan *return* saham. Peneliti menemukan bahwa EVA tidak lebih unggul dari ukuran-ukuran lain dalam menjelaskan *return* saham. EVA hanya mampu menangkap 20-24 persen dari variasi *return* saham. Dengan demikian 76-80 persen dari variasi *return* saham tidak dapat dijelaskan. Karena itu, peneliti percaya, bahwa ada faktor-faktor non-laba dan non-EVA yang mendorong nilai saham dan ini harus diperhitungkan baik untuk penciptaan nilai pemegang saham atau untuk pengukuran kinerja dan manajemen kompensasi. Misalnya faktor kualitas produk, pengeluaran untuk *Research and Development*, kepuasan pelanggan, karyawan dan masyarakat.

Penelitian yang telah dilakukan mengenai penerapan konsep EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan publik pada pasar modal di Indonesia antara lain penelitian Rousana (1997). Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa EVA belum banyak digunakan oleh investor di Bursa Efek Jakarta selama periode 1990-1993 dalam analisis kinerja finansial. Kesimpulan lain yang diperoleh adalah bahwa investor di pasar modal Indonesia kurang mendasarkan *self-buy decision*-nya pada pendekatan fundamental. Jadi harga saham di pasar modal lebih cenderung

terbentuk karena faktor-faktor sentimen pasar, spekulasi dan sebagainya.

## **PENUTUP**

Kondisi makro ekonomi Indonesia yang membaik diharapkan dapat dimanfaatkan oleh perusahaan-perusahaan yang beroperasi di dalam negeri untuk meningkatkan kinerjanya dan menciptakan peningkatan kemakmuran bagi para pemegang saham, atau sebaliknya nilai perusahaan semakin rendah. Untuk membuktikan kinerja yang ditunjukkan oleh perusahaan benar-benar secara riil menunjukkan penciptaan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham atau sebaliknya, perlu dilakukan analisis untuk melengkapi alat ukur kinerja yang selama ini digunakan oleh perusahaan dalam laporan keuangannya, yaitu berupa rasio-rasio akuntansi dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* dan *Market Value Added* sebagai pelengkap. Sehingga dapat diperoleh gambaran kinerja perusahaan dan manajemen apakah dapat mewujudkan penciptaan nilai yang riil demi kepentingan pemilik perusahaan/ saham.

**Endnote**

---

<sup>1</sup> Makelainen, E. 1998. *Economic Value Added as a Management Tool*. Helsinki School of Economic and Business Administration. Halaman 26.

<sup>2</sup> Young, SD dan SF O'Byrne. 2002. *EVA dan Manajemen Berbasis Nilai. Panduan Praktis untuk Penerapan*. Salemba Empat. Jakarta. H. 127-128.

<sup>3</sup> BAPEPAM. 2004. *Statistik Pasar Modal*. Riset – PIR BAPEPAM. (diakses dari <http://www.bapepam.go.id>)

<sup>4</sup> Horngren, CT , WT Harrison dan MA Robinson. 1997. *Akuntansi edisi ketiga*. Terjemahan Salemba Empat. Jakarta. H. 18.

<sup>5</sup> Gitman, LJ. 2000. *Principles of Managerial Finance*. 9<sup>th</sup> Edition. Addison Wesley. Massachussets. H. 204-205.

<sup>6</sup> Riyanto, B. 1995. *Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi Keempat BPFE-UGM. Yogyakarta. H.81.

<sup>7</sup> Weston, JF dan EF Brigham. 1993. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan Erlangga. Jakarta. H. 43.

<sup>8</sup> Brigham, EF, LC Gapenski, dan MC Ehrhardt. 1999. *Financial Management, Theory and Practice*. 9<sup>th</sup> Ed. Dryden Press. Florida. H. 112-113.

<sup>9</sup> Ibid, h. 135.