

KETERKAITAN MODAL KERJA BERSIH (LIKUIDITAS) & UTANG JANGKA PANJANG (LEVERAGE) DENGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) (Studi Kasus PT HMS Tbk, Periode 1990-2004)

Oleh :

Sapto Jumono

Dosen Fakultas Ekonomi - UIEU

ABSTRAK

Apa yang akan terjadi bila perusahaan kekurangan (*under*) atau kelebihan (*over*) likuiditas, terlalu besar/kecil leverage (*utang*)? Pertanyaan inilah yang seharusnya dijawab oleh setiap manajer keuangan dalam rangka mengoptimalkan nilai perusahaan..

Kenyataan menunjukkan bahwa *over likuid* dapat mengakibatkan dana menganggur sedangkan *under likuid* dapat mengganggu operasi, yang pada akhirnya semua akan mempengaruhi produktivitas modal secara keseluruhan. Pengertian likuiditas dalam penelitian ini digunakan indikator modal kerja bersih (*Net Working Capital*), untuk *leverage* digunakan indikator utang jangka panjang (*Long Term Debt*) sedangkan produktivitas modal bersih digunakan indikator *Economic Value Added*.

Dalam studi kasus pada PT HMS Tbk, hasil analisis menunjukkan hasil sebagai berikut :

1. Terdapat kecenderungan/trend yang meningkat secara tajam pada *Capital Invested (CI)*, *Long Term Debt (LTD)* dan *Net Working Capital (NWC)*, sedangkan pada *Economic Value Added (EVA)* terdapat peningkatan secara normal saja.
2. Korelasi antar ketiga variabel di atas menunjukkan kuat dan signifikan.
3. Pengaruh secara simultan NWC dan LTD signifikan sedangkan uji parsial menunjukkan NWC pengaruh yang tidak signifikan, sementara LTD berpengaruh secara signifikan terhadap pencapaian EVA

Implikasinya adalah diperlukan pengelolaan likuiditas yang menghasilkan kelancaran operasi perusahaan (tidak *over* maupun *under likuid*) dan dalam

pengelolaan LTD perlu mempertimbangkan pengaruhnya terhadap EVA.

Kata kunci:

Economic Value Added, Capital Invested, NOPAT, WACC, Long Term Debt, Equity, dan PER.

I. Pendahuluan

Latar Belakang

Memaksimalisasi kekayaan pemilik perusahaan (*Maximize Value of the Firm*) adalah merupakan tujuan manajemen keuangan setiap perusahaan. Para investor menilai kinerja manajemen perusahaan berdasarkan kemampuannya mengembangkan modal perusahaan yang tercermin dari kinerja keuangannya.

Untuk menilai kinerja manajemen perusahaan, investor membutuhkan alat untuk menganalisis laporan keuangan yang dapat mewakili kepentingan mereka terhadap eksistensi perusahaan. Oleh karena itulah setiap jajaran dalam manajemen perusahaan dituntut untuk dapat meningkatkan prestasi kinerjanya baik dalam bidang operasional maupun finansial, sehingga tujuan yang diharapkan oleh semua pihak (*stakeholder*) dapat tercapai secara optimal.

Disamping harus terus berupaya untuk meningkatkan prestasi kinerjanya, pihak manajemen perusahaan juga perlu untuk melakukan pengukuran terhadap kinerjanya sebagai indikator dari prestasi kerja yang telah dan akan dicapai, sebab dari hasil pengukuran

kinerja inilah yang nanti akan menjadi dasar pertimbangan bagi manajemen perusahaan dalam menentukan langkah-langkah kebijakan yang akan ditempuh perusahaan dimasa yang akan datang.

Economic Value Added untuk selanjutnya disebut EVA, adalah sebagai salah satu tolok ukur kinerja keuangan diperkenalkan pertama kali oleh Stern Stewart & Co. sebuah perusahaan konsultan manajemen yang berkantor pusat di New York, Amerika Serikat. Pendekatan dengan metode EVA dianggap lebih akurat dan komprehensif dibanding dengan pendekatan konvensional terdahulu yang tidak menggambarkan kondisi keuangan perusahaan sebenarnya, karena dengan mengaplikasikan metode EVA, para manajer akan memilih investasi yang dapat memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dicapai secara optimal.

Siddharta Utama (1997 : 12) mengutip dari Lehnn dan Makhija (1996) bahwa hasil penelitian di Amerika ternyata menunjang digunakan EVA sebagai pengukur terbaik untuk kinerja perusahaan. Mereka menemukan bahwa dibandingkan dengan pengukuran lainnya, EVA mempunyai hubungan paling erat dengan tingkat pengembalian saham. Temuan mereka mendukung efektifitas EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan.

Penggunaan metode EVA untuk memperhitungkan produktivitas modal jangka panjang bersih sangat efektif karena perhitungan ini memasukkan unsur-unsur biaya modal, sehingga pengukuran kinerja keuangan ini diharapkan lebih akurat dibandingkan dengan menggunakan metode tradisional lainnya seperti metode *financial Ratio*.

EVA juga dapat dijadikan alat yang merupakan pengukuran keberhasilan manajemen perusahaan dalam meningkatkan nilai tambah bagi

perusahaan, karena EVA dihitung dengan mengurangi keuntungan operasi perusahaan setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* dengan biaya modal atau *cost of capital (CoC)* perusahaan, baik untuk biaya utang maupun modal sendiri.

Penyertaan analisis *Leverage & Net Working Capital* dalam penelitian ini dimaksudkan untuk mengetahui arah perkembangan dari waktu ke waktu, sehingga dapat diketahui apakah arah perkembangannya terkait dan berpengaruh terhadap perkembangan EVA itu sendiri. Mengingat besar kecilnya likuiditas dan utang pasti sangat mempengaruhi operasi dan profitabilitas perusahaan serta produktivitas modal.

Pada artikel ini kinerja keuangan diukur dengan metode EVA yang dikaitkan dengan likuiditas (*Net Working Capital*) dan utang jangka panjang sebagai leverage (*Long Term Debt*). Agar lebih jelas maka digunakan dua pendekatan/analisis. Analisis deskriptif dengan cara tabulasi plus analisis korelasi dan analisis inferensial dengan menggunakan analisis regresi linier berganda.

II. Landasan Teori Penelitian Terdahulu

Grant(1996) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh EVA terhadap nilai perusahaan dengan meregresikan MVA dengan EVA (keduanya dibagi dengan modal) dan hasilnya menunjukkan hubungan yang positif.

Dodd dan Chen (1996) menemukan bahwa *stock return* dan EVA per saham berkorelasi cukup signifikan, namun mereka juga menemukan bahwa EVA bukanlah satu-satunya pengukur kinerja yang dapat dikaitkan dengan *stock return*. Hampir 80% dari *stock return* 566 perusahaan dalam sampelnya tidak dapat diterangkan dengan EVA. ROA (*return on asset*) masih dianggap melebihi baik berkorelasi sedikit lebih

tinggi daripada EVA (dengan R^2 sebesar 20,2%), sedangkan EPS (*earning per share*) dan ROE (*return on equity*) hanya mampu menerangkan variasi *stock return* lebih kurang 5-7% saja.

Bacidore, et. al. (1997) Menemukan bahwa EVARET (EVA/*market value of equity*) berhubungan positif dengan abnormal return, yang ditunjukkan dengan signifikannya koefisien regresi antara EVARET dan *abnormal return* (signifikan pada level 1%), walaupun nilai R^2 hanya menunjukkan 0,0114. Untuk menguji apakah realisasi EVA (EVA tahun sebelumnya) mempunyai efek yang signifikan terhadap abnormal return, selanjutnya dilakukan pengujian dengan meregresikan nilai EVARET yang *lagged* terhadap *abnormal return*. Hasilnya menunjukkan bahwa *lagged* EVARET berhubungan secara negatif terhadap *abnormal return*.

Rousana (1997) dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa EVA belum banyak digunakan oleh para investor (asing maupun domestik) di BEJ pada periode 1990-1993 sebagai alat untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan. Hasil korelasi antara EVA dan MVA pada perusahaan-perusahaan yang *listed* di BEJ tidak menunjukkan korelasi yang signifikan. Namun dalam penelitian tersebut Rousana juga menguji kembali dan hasilnya tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan untuk periode pengamatan yang sama.

Dewanto (1998) kembali menguji pengaruh EVA terhadap harga saham di BEJ seperti yang dilakukan oleh Rousana (1997) dengan tahun pengamatan yang berbeda yaitu dengan periode penelitian 1994-1996. Dewanto kembali mendapatkan kesimpulan yang sama tentang EVA yaitu bahwa EVA tidak berkorelasi secara signifikan terhadap proporsi hutang dan proporsi saham. Perubahan pada proporsi struktur modal sendiri ini akan mempengaruhi

nilai EVA. Dalam analisisnya Dewanto mengkorelasikan EVA- MVA dan EVA-Proporsi hutang/modal secara langsung dengan metode korelasi Spearman.

Agus Sartono dan Khusdhianto Setiawan (1999), menguji kembali hubungan EVA dengan MVA, EVARET dengan D *abnormal return* serta EVA dengan D/V (proporsi antara hutang dan total modal). Untuk 63 perusahaan pada tahun 1994-1996. Adapun hasil penelitian adalah tidak ada hubungan yang signifikan antara EVA dengan beberapa variabel seperti MVA, *abnormal return* dan proporsi hutang terhadap total modal.

Etty M. Nasser (2002), kembali menguji hubungan EVA dengan MVA, EVARET dengan *abnormal return*, EVA dengan proporsi hutang dan total modal. Untuk 40 perusahaan manufaktur pada tahun 1999-2001. Adapun hasil penelitian adalah tidak adanya hubungan yang signifikan antara EVA dengan MVA, EVARET dengan *abnormal return*, dan EVA dengan proporsi hutang dan total modal. Sedangkan hubungan dari 2 variabel untuk pengamatan 3 tahun menunjukkan arah negatif. Hal ini searah dengan teori struktur modal bahwa penggunaan hutang yang lebih besar akan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Struktur Modal

Berikut ini beberapa pendapat para ahli tentang struktur modal, antara lain :

1. Struktur modal menurut Bambang Riyanto :
Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri.
2. Struktur modal menurut Weston dan Copeland :
Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan jangka panjang permanen yang dicerminkan oleh utang jangka panjang, saham preferen dan modal sendiri (modal dari saham

biasa, surplus modal dan laba ditahan)

Struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, dimana faktor-faktor yang utama adalah tingkat bunga & stabilitas dari “*Earning*”, sedangkan susunan dari Aktiva dipengaruhi oleh Resiko dari Aktiva, besarnya Jumlah Modal yang dibutuhkan, Keadaan Pasar Modal, Sifat Manajemen, Besarnya Suatu Perusahaan.

Untuk menentukan *capital structure* yang optimal dapat ditentukan berdasarkan komponen-komponen yang ada, seperti hutang dan modal dari setiap penggunaan komponen-komponen tersebut terdapat biaya atau *cost of capital* dimana *cost of capital* yang terendah adalah *capital structure* yang optimal.

Cost Of Capital

Cost of capital (biaya penggunaan atau biaya modal) suatu perusahaan adalah suatu tingkat keuntungan yang harus dicapai agar dapat memuaskan keinginan investor.

Faktor - faktor yang menentukan *cost of capital* sebagai berikut (Keown, 2000:448-450) :

1. Kondisi perekonomian secara umum
2. Kondisi Pasar
3. Keputusan operasi dan keuangan
4. Jumlah Pembiayaan

Komponen modal adalah jenis-jenis modal yang digunakan perusahaan untuk penyediaan dana, komponen biaya modal (*cost of capital*) sebagai berikut :

1. *Cost of Debt* (biaya utang)

Cara menghitung *cost of debt* (Weston, 1991:212) :

$$K_b(\text{cost of debt before tax}) = \frac{\text{Interest}}{\text{Principal}}$$

Biaya utang setelah pajak (*cost of debt after tax*) :

$$K_d = I (1 - t)$$

Di mana :

K_d = *cost of debt* (biaya utang)

I = *interest* (biaya bunga)

t = tingkat pajak perusahaan

Keuntungan dan manfaat *cost of debt* :

- a. Biaya utang terbatas
- b. Penghasilan yang diharapkan lebih kecil dari saham biasa.
- c. Pembayaran bunga atas utang dapat dipotong sebagai pengeluaran pajak.

Sedangkan kerugiannya adalah :

- a. Hutang menggantungkan beban yang tetap, sehingga bila penghasilan perusahaan berubah-ubah maka tidak jarang perusahaan mengalami kesulitan membayar bunga tersebut.
- b. Jumlah dana yang dikumpulkan dari hutang jangka panjang ada batasnya.
- c. Pada umumnya hutang memiliki tanggal jatuh tempo yang pasti, sehingga manajer keuangan harus memiliki persediaan untuk pembayaran kembali hutang tersebut.

2. *Cost of Common Stock / Cost of Equity* (Biaya Modal Sendiri)

Cost of Equity atau biaya modal sendiri merupakan tingkat pengembalian yang harus dihasilkan perusahaan untuk memenuhi tingkat pengembalian pemegang saham. (Keown, 2000 : 458)

Ada tiga cara untuk menghitung ke yaitu :

- a. Menggunakan *Constant Growth Valuation Model*:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Di mana :

D_1 : Deviden perlembar saham

P_0 : Harga perlembar saham

G : Tingkat pertumbuhan deviden

Perhitungan di atas menunjukkan bahwa *cost of common stock* (biaya yang ditahan) dapat dicari dengan membagi deviden yang diharapkan pada tahun ke-1 dengan harga saham sekarang, ditambah dengan

tingkat pertumbuhan yang diharapkan, karena deviden *common stock* (saham biasa) dibebankan dari keuntungan setelah pajak, maka tidak dibutuhkan penyesuaian pajak.

b. Menggunakan *Capital Assets Pricing Model* (CAPM)

Model ini menggambarkan hubungan *common stock equity* antara *required rate of return* atau *cost of capital* (Ks) dengan resiko non *diversifiable* dari perusahaan, yang dinyatakan koefisien beta. Rumusnya adalah sebagai berikut: (Keown, 2000 : 459)

$$Ke = Rf + [\beta \times (Rm - Rf)]$$

Di mana :

Rf : Risk free rate of return

Rm: Market return

Dengan menggunakan CAPM, *cost of common stock equity* merupakan *return* yang diharapkan oleh investor sebagai kompensasi dari resiko perusahaan yang non *diversifiable*.

c. Apabila kedua cara tersebut di atas tidak dapat digunakan maka dipakai pendekatan PER. Teknik ini membantu dalam mengestimasi nilai saham perusahaan, terutama perusahaan yang belum *go public*, dimana saham perusahaan belum diperdagangkan di Bursa Efek. Perhitungan dengan membagi harga pasar dari *common stock* dengan pendapatan perlembar saham (*earning per share* / EPS). Sehingga untuk menghitung *return* yang diharapkan oleh investor yang merupakan *cost of common stock equity* perusahaan dapat dicari dengan rumus (Keown 2000 : 460)

$$Ke = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

3. *Weigth Average Cost of Capital* (Biaya Rata-rata Tertimbang dari Modal).

Weigth Average Cost of Capital (Biaya Rata-rata Tertimbang dari Modal) adalah rata-rata tertimbang dari

komponen biaya utang, saham preferen dan saham biasa. (Weston, 1990 : 116).

Rumus WACC adalah sebagai berikut:

$$WACC = Wd \times Kd(1 - T) + We \times Ke$$

Di mana:

Wd : Proporsi penggunaan hutang dari keseluruhan pembiayaan

Kd : Biaya hutang sebelum dipotong pajak

T : Tingkat pajak (tingkat pajak rata-rata tertimbang)

We : Proporsi penggunaan saham biasa dari keseluruhan pembiayaan

Ke= biaya saham biasa

Leverage

Leverage merupakan penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan. Bila semua dana berasal dari pemilik dalam bentuk saham biasa, perusahaan tidak terikat dengan kewajiban tetap untuk membayar kas secara berkala untuk pembiayaannya. Tetapi, bunga atas hutang yang diambil dalam rangka pembiayaan perusahaan, biasanya merupakan biaya tetap keuangan yang harus dibayar tanpa memperdulikan tingkat laba perusahaan. Makin besar hutang yang diambil, makin besar *Leverage* pembiayaan dan makin besar pula biaya tetap keuangan yang harus ditambahkan pada biaya tetap operasi. Rumusan dari *Leverage* adalah sebagai berikut (Weston dan Copeland, 1988:4) :

$$LEVERAGE = \frac{Total Liability}{Total Equity} \times 100\%$$

Dimana :

Total *Liability* = Total hutang

Total *Equity* = Total modal

Economic Value Added (EVA)

EVA mulai diperkenalkan pertama kali oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen yang berkantor pusat di New York, Amerika Serikat.

EVA merupakan suatu konsep pengukuran penciptaan nilai suatu perusahaan, berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional cara EVA mengukur kinerja perusahaan adalah dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*cost of capital*) dimana beban biaya modal mencerminkan tingkat resiko perusahaan.

Maka sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA tidak hanya melihat tingkat pengembalian, tetapi juga mempertimbangkan tingkat resiko perusahaan.

Untuk mengetahui nilai EVA dari sebuah perusahaan digunakan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - WACC$$

Normalized Operating Profit After Taxes (NOPAT) atau EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) disebut juga dengan laba usaha atau *operating profit*. Besarnya NOPAT dapat dihitung dengan cara $EBIT \times (1 - t)$. Sedangkan variabel WACC dalam rumus ini yang digunakan adalah WACC nominal.

Kelebihan EVA :

1. EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran/ angka yang lain.
2. EVA fokus penilaian kinerja perusahaan pada penciptaan nilai yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meningkatkan nilai pemegang saham.
3. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya.

Sedangkan kelemahan EVA adalah:

- A. Hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tertentu.

- B. Proses perhitungan EVA memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini terutama untuk perusahaan belum go public, sulit dilakukan dengan tepat.

III. Metode Penelitian

Tempat Dan Waktu Penelitian

1. Penelitian ini adalah Studi Kasus pada PT HMS Tbk
2. Tempat Penelitian
Penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), menara II lantai I Galeri Edukasi BEJ, Jalan Jenderal Sudirman Kavling 52-53, Jakarta Selatan.
3. Waktu penelitian
Waktu penelitian awal September sampai 21 Desember 2005.

Jenis Dan Sumber Data

1. Jenis Data
Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh secara tidak langsung dari sumbernya. Sedangkan jenis data yang digunakan adalah sebagai berikut :
 - a. Data Kualitatif
Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, kalimat, skema dan gambar.
 - b. Data Kuantitatif
Data kuantitatif ialah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan. Data kuantitatif terdiri dari laporan keuangan seperti neraca dan laporan rugi laba.
2. Sumber Data
Sumber data diperoleh dari pusat referensi pasar modal (PRPM) BEJ, laporan tahunan perusahaan pada pusat referensi ICMD (*Indonesian Capital Market Directory*), *Institute for economic and financial research* serta laporan statistik ekonomi keuangan Bank Indonesia.

Metode Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan untuk pengumpulan data adalah penelitian kepustakaan yang merupakan suatu metode untuk mendapatkan dasar sebagai teori yang hendak dipakai. Karena seluruh data terdiri dari data sekunder berupa laporan keuangan tahunan, yang diperoleh dari pusat referensi pasar modal (PRPM) di BEJ.

Metode Pengolahan / Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan langkah sebagai berikut:

1. Menghitung *Net Working Capital (NWC)*:

$$NWC = CA - CL$$
 Dimana :
CA : *Current Assets*
CL : *Current Liabilities*
2. Menghitung EVA
 - a. Biaya Modal Komponen Hutang (*Kd*):

$$Kd = I(1 - t)$$
 Di mana:
Kd : Biaya hutang
I : interest
t : tingkat pajak
 - b. Biaya Modal Komponen Saham Biasa (*Ke*):

$$Ke = \frac{1}{PER} \times 100\%$$
 - c. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*WACC*)

$$WACC = Wd \times Kd(1 - T) + We \times Ke$$
 Di mana:
Wd : Proporsi penggunaan hutang dari keseluruhan pembiayaan.
Kd : Biaya hutang sebelum dipotong pajak
We : Proporsi penggunaan saham biasa dari keseluruhan pembiayaan
Ke : Biaya saham biasa
 - d. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

$$EVA = NOPAT - WACC$$

3. Menghitung *Leverage*

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

Dimana :

Total *Liability* = Total hutang

Total *Equity* = Total modal

4. Analisis Regresi

Untuk mengetahui pengaruh *NWC* dan *Leverage* terhadap EVA menggunakan analisis regresi sederhana dengan rumus (Iqbal hasan, 2002 : 219) :

$$EVA = a_0 + a_1 NWC + a_2 Leverage$$

Perhitungan Regresi dengan menggunakan alat bantu SPSS 11.5

Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Net working capital* merupakan porsi modal kerja bersih yang pembiayaannya berasal dari *non Current Liabilities*
2. *Leverage* merupakan penggunaan hutang dalam rangka pembiayaan perusahaan. *Leverage* dapat dihitung dengan cara yaitu perbandingan antara proporsi hutang terhadap modal.
3. EVA (*Economic Value Added*)
 EVA merupakan suatu konsep pengukuran penciptaan nilai suatu perusahaan. EVA ditentukan oleh laba operasi setelah pajak dan tingkat biaya modal baik berupa hutang atau ekuitas. Dengan kata lain EVA adalah selisih antara laba operasi setelah pajak atau *Normalized Operating After Taxes (NOPAT)*. Dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) pada PT HMS Tbk.

IV. Pembahasan.

Hasil analisis data dengan mengambil PT HMS Tbk sebagai sampel, dengan menggunakan *NWC*

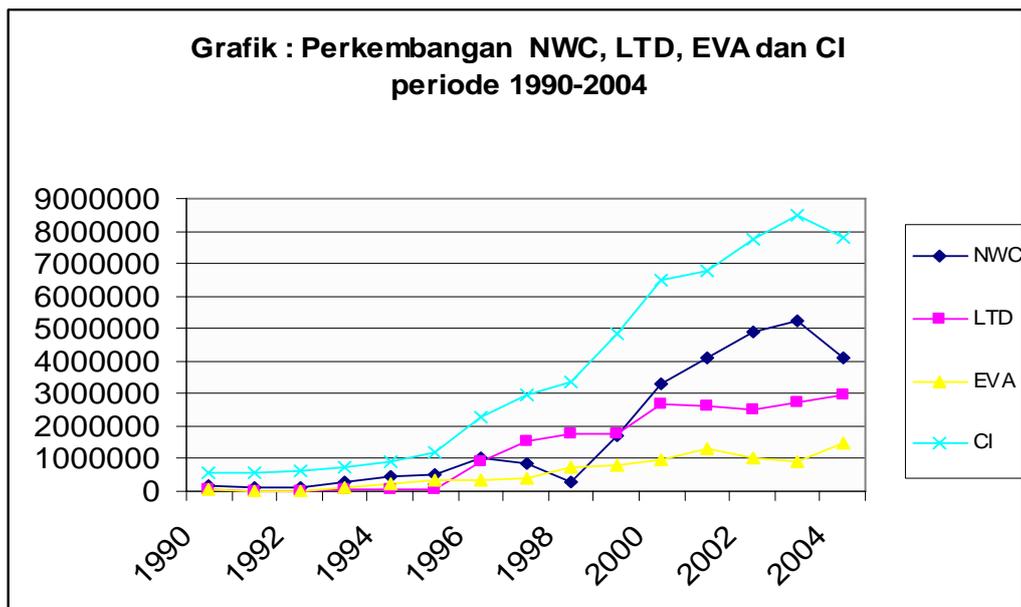
sebagai indikator likuiditas. LTD sebagai indikator leverage (utang) dan EVA sebagai indikator kinerja keuangan produktivitas modal jangka panjang

secara keseluruhan, selama periode 1990 sampai dengan 2004 dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel:
Net Working Capital (NWC), Long Term Debt (LTD), Capital Invested (CI) dan Total Asset (TA) Periode 1990-2004.

(dalam ribuan rupiah)					
Tahun	NWC	LTD	EVA	CI	TA
1990	172518	30751	29973	559942	112476
1991	117876	22686	10516	578675	79544
1992	129663	13171	19747	610754	44452
1993	274876	75196	89205	728921	233166
1994	451072	77286	201728	928896	270894
1995	494878	65953	335964	1182504	188599
1996	1053431	889465	352377	2290067	1723435
1997	831152	1535209	388827	2989755	2458301
1998	273299	1756194	765456	3369901	2542629
1999	1727952	1750297	771602	4846990	3346648
2000	3289558	2692920	954040	6515266	4881131
2001	4088953	2635939	1325165	6797927	4701996
2002	4900135	2532540	1031379	7733799	5386091
2003	5246104	2719311	930169	8487468	6261365
2004	4127730	2940128	1493350	7799943	5070935
Rata-rata	1811946.5	1315803.07	579966.533	3694720.6	2486777.5

Sumber : Indonesian Capital Market Directory (ICMD) diolah oleh penulis.



Dari tabel dan grafik tersebut jelas terlihat arah perkembangan (*trend*) dari NWC, LTD, EVA, dan CI. Modal tertanam jangka panjang (CI) selama periode 1990-2004 ternyata mengalami kenaikan yang sangat tajam, seiring itu pula utang jangka panjang (LTD) modal kerja bersih (NWC) juga mengalami peningkatan yang signifikan pula mengikuti arah perkembangan CI, sedangkan EVA sebagai indikator produktifitas modal jangka panjang (CI) juga mengalami peningkatan yang cukup signifikan, namun tidak setajam peningkatan CI, NWC, dan LTD.

Untuk melengkapi analisis perkembangan NWC, LTD, dan EVA maka penelitian dilengkapi dengan analisis korelasi (keeratan) antar ketiga variable di atas sehingga dapat diketahui seberapa besar tingkat korelasi dan tingkat signifikansi angka korelasi antar ketiga variabel di atas. Dengan menggunakan alat Bantu SPSS 11,5 diperoleh hasil analisis korelasi sebagai berikut:

Correlations

		EVA	NWC	LTD
Pearson Correlation	EVA	1.000	.856	.946
	NWC	.856	1.000	.881
	LTD	.946	.881	1.000
Sig. (1-tailed)	EVA	.	.000	.000
	NWC	.000	.	.000
	LTD	.000	.000	.
N	EVA	15	15	15
	NWC	15	15	15
	LTD	15	15	15

Dari angka koefisien korelasi pearson di atas jelas terlihat bahwa koefisien korelasi antara NWC dengan EVA sebesar 85,6% (signifikan, karena angka signifikansi (sig) sebesar 0.000 kurang dari 0.05 (Alpha)), koefisien antara LTD NWC dengan LTD sebesar 88,1% (signifikan) dan tingkat korelasi antara LTD dengan EVA menunjukkan angka sebesar 94,6% (signifikan). Jadi dapat disimpulkan hubungan antara EVA, NWC, dan LTD adalah signifikan secara keseluruhan.

Setelah diadakan analisis korelasi sebagai pelengkap dari analisis perkembangan maka penelitian ini akan diteruskan dengan analisis regresi linier berganda untuk mengetahui pengaruh antara NWC dan LTD terhadap EVA baik secara simultan maupun parsial. Dengan alat Bantu SPSS 11,5 hasil analisis regresi menunjukkan hasil sebagai berikut:

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error Of the Estimate	Sig.
1	.947 ^a	.897	.880	170814.171	2.274

- a. Predictors: (Constant), LTD, NWC
b. Dependent Variable: EVA

Dari model summary di atas adjusted R square menunjukkan angka 0,88 yang berarti NWC dan LTD berperan 88% dalam mempengaruhi EVA, sisanya sebesar 22% dipengaruhi oleh variable yang bukan LTD dan NWC. Sebagai tambahan informasi pelengkap angka Dubin Watson sebesar 2,274 masuk dalam kategori non autokorelasi, karena angka tersebut berada antara 1,65 sampai 2,35 (lihat Wahid Sulaima, analisis regresi). Untuk mengetahui bagaimana dan seberapa besar peranan NWC dan LTD terhadap EVA secara simultan signifikan atau tidak, digunakan uji anova seperti tercantum di bawah ini:

ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	3.05E+12	21214	1.525E+12	52.255	.000 ^a
Residual	3.50E+11		2.918E+10		
Total	3.40E+12				

- a. Predictors: (Constant), LTD, NWC
b. Dependent Variable: EVA

Dari anova di atas jelas terlihat pada kolom Sig diperoleh angka 0.000 yang lebih kecil dari 0,05 (alpha), yang berarti secara simultan LTD dan NWC berperan secara **signifikan** dalam mempengaruhi EVA

Agar lebih dapat memberi informasi secara mendetail, diadakan uji simultan, kemudian dilakukan uji parsial bagaimana pengaruh NWC terhadap EVA dan pengaruh LTD terhadap EVA. Hasil uji parsial ditunjukkan pada tabel berikut:

- (EVA) terdapat peningkatan secara normal saja.
- Korelasi antar ketiga variabel di atas menunjukkan kuat dan signifikan.
- Pengaruh secara simultan NWC dan LTD signifikan sedangkan uji parsial menunjukkan NWC pengaruh yang tidak signifikan, sementara LTD berpengaruh secara signifikan terhadap pencapaian EVA.

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant)	68452.143	66944.287		1.023	.327		
NWC	.026	.050	.102	.520	.612	.223	4.476
LTD	.353	.081	.856	4.367	.001	.223	4.476

a. Dependent Variable: EVA

Dari tabel koefisien di atas, ternyata angka konstanta sebesar 68452.143 dengan angka signifikansi sebesar 0,327 yang lebih besar dari 0,05, ini berarti angka konstanta tidak signifikan. Koefisien beta dari NWC sebesar 0,026 dengan signifikansi sebesar 0,612 yang lebih besar dari 0,05, ini berarti pengaruh NWC terhadap EVA tidak signifikan. Sedangkan pengaruh LTD terhadap EVA yang ditunjukkan dengan koefisien beta LTD sebesar 0.353 dengan angka signifikansi sebesar 0,01 yang lebih kecil dari 0,05, ini berarti pengaruh LTD terhadap pencapaian EVA adalah signifikan.

V. Kesimpulan dan Implikasi

Kesimpulan

Berdasarkan analisis data dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut Dalam studi kasus pada PT HMS Tbk, hasil analisis menunjukkan hasil sebagai berikut :

- Terdapat kecenderungan/trend yang meningkat secara tajam pada Capital Invested(CI), Long Term Debt(LTD) dan Net Working Capital(NWC), sedangkan pada Economic Value Added

Implikasi

Diperlukan pengelolaan likuiditas yang tepat yang dapat menghasilkan kelancaran operasi perusahaan (tidak over maupun under likuid) dan dalam pengelolaan utang jangka panjang perlu mempertimbangkan pengaruhnya terhadap nilai tambah ekonomi (EVA) perusahaan.

Daftar Pustaka

- Hasan, M.Iqbal, "Pokok – Pokok Materi Statistik 2 (statistik inferensif)", edisi ke Dua, Bumi Aksara, Jakarta, 2002.
- Keown, A.J., Scott, D.F.Jr., Martin, J.D.J., Petty W., "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Jilid 1, Salemba Empat, Jakarta, 1996.
- _____. "Dasar - Dasar Manajemen Keuangan", jilid 2, Salemba Empat, Jakarta, 2000.

- Nasser, E.M., "Pengukuran Kinerja Perusahaan dengan Metode EVA dan MVA", *Media Riset Akuntansi Auditing dan Informasi*, Volume 3, Nomor 1, 25-41, 2003.
- Riduwan, "Dasar-Dasar Statistika", Alfabeta, Bandung. 2003.
- Riyanto Bambang, "Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan", Edisi ke Empat, BPFE, Yogyakarta, 1995.
- Sundjaja, Ridwan S. dan Inge Barlian, "Manajemen Keuangan II", Edisi keEmpat, Literata Lintas Media, Bandung, 2003.
- Weston, J.F., Eugene, F.B., "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan", Jilid 2, Edisi keSembilan, Erlangga, Jakarta, 1990.
- _____, "Manajemen Keuangan, Jilid 1, Erlangga, Jakarta, 1991.
- Weston, J.F. dan Thomas E.Copeland., "Manajemen Keuangan", Jilid 2, Edisi keDelapan, Erlangga, Jakarta, 1988.
- Young, D.S., Stephen, F., O'Byrne., "EVA dan Manajen Berdasarkan Nilai", Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
- _____, "Indonesian Capital Market Directory, Institute for Economic and Financial Research, 1994-2001, Jakarta.
- _____, "Statistik Ekonomi Keuangan Indonesia", Bank Indonesia, 1994-2002, Jakarta.

Lampiran : Regression

Descriptive Statistics

	Mean	Std. Deviation	N
EVA	579966.53	492766.178	15
NWC	1811946	1932984.394	15
LTD	1315803	1195111.275	15

Correlations

		EVA	NWC	LTD
Pearson Correlation	EVA	1.000	.856	.946
	NWC	.856	1.000	.881
	LTD	.946	.881	1.000
Sig. (1-tailed)	EVA	.	.000	.000
	NWC	.000	.	.000
	LTD	.000	.000	.
N	EVA	15	15	15
	NWC	15	15	15
	LTD	15	15	15

Variables Entered/Removed

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LTD, NWC ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: EVA

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.947 ^a	.897	.880	170814.171	2.274

a. Predictors: (Constant), LTD, NWC

b. Dependent Variable: EVA

ANOVA

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3.05E+12	2	1.525E+12	52.255	.000 ^a
	Residual	3.50E+11	12	2.918E+10		
	Total	3.40E+12	14			

a. Predictors: (Constant), LTD, NWC

b. Dependent Variable: EVA

Coefficients

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std.Error	Beta			Tolerance	VIF
1. (Constant)	68452.143	66944.287		1.023	.327		
NWC	.026	.050	.102	.520	.612	.223	4.476
LTD	.353	.081	.856	4.367	.001	.223	4.476

a. Dependent Variable: EVA

Collinearity Diagnostics

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions		
				(Constant)	NWC	LTD
1	1	2.597	1.000	.05	.02	.01
	2	.347	2.735	.87	.07	.03
	3	.055	6.841	.08	.91	.96

a. Dependent Variable: EVA

Residuals Statistics

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	76471.64	1213471	579966.53	466700.372	15
Residual	-243081	279878.88	.00	158143.192	15
Std. Predicted Value	-1.079	1.357	.000	1.000	15
Std. Residual	-1.423	1.638	.000	.926	15

a. Dependent Variable: EVA