

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN MENGGUNAKAN *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)*
(Studi pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)**

Oleh:
Rini Ridhawati
0910230119

Dosen Pembimbing:
Nurkholis, Ph.D., Ak., CA.

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menyediakan analisis kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* serta mengetahui nilai tambah ekonomi dan nilai tambah pasar yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan pada tahun 2010-2012. Penelitian ini menggunakan pendekatan deskriptif dan menggunakan data sekunder sebagai sumber data. Hasil penelitian menunjukkan kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2010-2012 menggunakan perhitungan EVA, memiliki kinerja yang baik. Hal ini ditandai dengan nilai EVA yang selalu positif pada tahun 2010-2012. Sedangkan kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI pada tahun 2010 dan 2011 menggunakan MVA, secara umum memiliki kinerja yang baik, kecuali PT Surya Semesta Internusa pada tahun 2010, dan PT Duta Graha Indah pada tahun 2011 yang memiliki nilai MVA yang negatif. Namun, pada tahun 2012, seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki nilai MVA yang positif, termasuk dua perusahaan sebelumnya yang memiliki nilai MVA yang negative. Dapat disimpulkan, pada tahun 2012 seluruh perusahaan konstruksi memiliki kinerja yang baik.

Kata kunci: Kinerja Keuangan, Perusahaan Konstruksi, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*

**FINANCIAL PERFORMANCE ANALYSIS USING *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* AND *MARKET VALUE ADDED (MVA)*
(Case on Construction Companies that have been listed on Bursa Efek Indonesia)**

By:
Rini Ridhawati
0910230119

Advisory Lecturer:
Nurkholis, Ph.D., Ak., CA.

Abstract

The aim of this study is to provide an analysis on financial performance of construction companies on Bursa Efek Indonesia (BEI), using Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA), to know the economic value added and market value added generated by each company in 2010-2012. This study used a descriptive approach and used secondary data. The results showed that the construction company's financial performance listed on BEI in 2010-2012 used EVA calculation, have a good performance. It is characterized by EVA values that are always positive in 2010-2012. However, financial performance of construction companies by used MVA in 2010 and 2011, generally have a good performance except PT Surya Semesta Internusa in 2010 and PT Duta Graha Indah in 2011 which has a negative MVA. Even so, in 2012 all of construction companies have positive MVA, including two companies before that previously have here a negative MVA. In conclusion, in 2012 all of construction companies has good performance.

Keywords: *Financial Performance, Construction, Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA)*

PENDAHULUAN

Industri konstruksi merupakan salah satu industri yang cukup berkembang di Indonesia. Perusahaan-perusahaan konstruksi dituntut untuk dapat meningkatkan kinerjanya untuk dapat bertahan dalam persaingan yang semakin ketat sejak diberlakukannya *Asean Free Trade Area* (AFTA) pada tahun 2003. Selain itu, perusahaan yang telah *go public* juga dituntut untuk memenuhi tuntutan pemegang saham. Bagi pemegang saham, pengukuran kinerja perusahaan menjadi bahan pertimbangan bagi mereka dalam mengambil keputusan untuk mempertahankan investasi mereka atau harus mencari alternatif investasi yang lain. Dengan mengetahui kinerja perusahaan, manajemen perusahaan dapat mengevaluasi dan menetapkan langkah-langkah atau kebijakan-kebijakan yang perlu diambil untuk memperbaiki atau meningkatkan kinerja perusahaan.

Pengukuran kinerja memerlukan informasi yang relevan dan penentuan alat ukur kinerja perusahaan yang tepat. Namun, untuk mendapatkan informasi yang relevan tentu saja diperlukan analisis yang lebih jauh terhadap laporan keuangan tersebut. Analisis yang paling umum digunakan saat ini adalah analisis rasio keuangan. Ross, Westerfield, & Jordan (2009:78) menyatakan penggunaan rasio akan menghilangkan masalah ukuran karena ukuran akan secara efektif terbagi sehingga pada akhirnya hasil yang didapat adalah persentase, kelipatan, atau periode waktu. Namun, menurut Subramanyam & Wild (2010:42), efektivitas rasio dipengaruhi oleh keterbatasan ukuran akuntansi. Sehingga diperlukan analisis akuntansi untuk meyakinkan apakah angka yang menjadi dasar perhitungan rasio sudah tepat karena kegunaan rasio bergantung pada keandalan angkanya.

Untuk mengatasi masalah tersebut, maka dikembangkanlah metode pengukuran kinerja keuangan berbasis nilai, salah satunya ialah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). EVA dan MVA dikembangkan dan dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service. Secara sederhana, konsep EVA dapat dinyatakan sebagai pengukuran kinerja dari perusahaan dalam jangka waktu tertentu, misalnya setahun sedangkan MVA merupakan pengukuran kinerja jangka panjang. Penggunaan EVA dalam pengukuran kinerja membuat manajemen dapat mengetahui nilai tambah yang dihasilkan perusahaan dari investasi yang dapat diukur dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Hasil perhitungan EVA juga dapat menjadi dasar bagi investor untuk mengetahui seberapa besar nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan yang tidak dapat investor ketahui jika hanya mengandalkan rasio keuangan.

Selain EVA, terdapat pendekatan lain yang dapat digunakan juga untuk mengukur kinerja perusahaan berdasarkan nilai pasar yaitu *Market Value Added* atau MVA. MVA merupakan selisih nilai pasar perusahaan dengan modal yang diinvestasikan. Jika EVA difokuskan pada efektivitas manajerial selama satu tahun tertentu, maka MVA difokuskan pada pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan (Moeljadi, 2006:75). Jika pengukuran kinerja menggunakan EVA berfokus pada periode jangka pendek, maka pengukuran kinerja menggunakan MVA berfokus pada periode jangka panjang.

Berdasarkan uraian diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian analisis kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang telah terdaftar pada BEI dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA. Rumusan masalah yang diajukan adalah, “Bagaimana hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)?”

TINJAUAN PUSTAKA

Pengukuran Kinerja

Mulyadi (2011:337) mendefinisikan kinerja sebagai keberhasilan personel, tim, atau unit organisasi dalam mewujudkan sasaran strategik yang telah ditetapkan sebelumnya dengan perilaku yang diharapkan. Dengan kata lain, dapat disimpulkan bahwa kinerja merupakan tolok ukur apakah sebuah keputusan yang diambil atau strategi yang diterapkan baik atau buruk bagi perusahaan. Anthony dan Govindarajan (2004:460) menjelaskan pengukuran kinerja sebagai sebuah mekanisme yang meningkatkan kemungkinan berhasilnya perusahaan dalam menerapkan strateginya. Maditinos, Šević, dan Theriou (2006:3) menjabarkan pengukuran kinerja sebagai tindakan mengawasi dan memelihara kontrol dalam perusahaan, memastikan bahwa perusahaan menuju pencapaian tujuannya. Helfret, seperti yang dikutip Zahara & Haryanti (2011:44), mengelompokan pengukuran kinerja perusahaan dalam unit bisnis ke dalam tiga kategori, yaitu:

1. Pengukuran berdasarkan pendapatan, dimana pengukuran kinerja dilakukan berdasarkan pada laba akuntansi.
2. Pengukuran berdasarkan arus kas, dimana pengukuran kinerja dilakukan berdasarkan arus kas operasi.
3. Pengukuran berdasarkan nilai, dimana pengukuran kinerja didasarkan pada nilai (manajemen berbasis nilai).

Pengukuran kinerja juga dapat dikelompokan ke dalam dua kategori sesuai fungsi hasil pengukuran kinerja itu sendiri, yaitu bagi pihak internal dan bagi pihak eksternal. Untuk pihak internal, pengukuran kinerja sendiri lebih menitikberatkan pada pengukuran kinerja dari fungsi-fungsi yang ada di dalam perusahaan. Hal ini untuk mengevaluasi keputusan-keputusan yang telah di ambil di masa lalu dan pengaruhnya pada saat ini serta mengukur seberapa efektif fungsi-fungsi tersebut dalam memberdayakan sumber daya yang ada. Manajemen juga dapat menggunakan informasi pengukuran kinerja untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan di masa depan dan memprediksi kapasitas perusahaan dalam menghasilkan arus kas dari sumber daya yang ada (Rusmanto dan Mentayani, 2011). Ammons (2007:3) juga mengungkapkan bahwa peran penting dari pengukuran kinerja yang baik akan mendukung berbagai macam fungsi manajemen. Hal ini dikarenakan pengukuran kinerja yang baik akan mengungkap kekuatan dan kelemahan dari operasi dan mempertahankan operasi yang baik melawan kritik yang tidak menjamin.

Bagi pihak eksternal sebagai penyedia sumber daya tersebut, pengukuran kinerja digunakan untuk mengevaluasi prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola sumber daya yang mereka sediakan. Sehingga dapat disimpulkan, pengukuran kinerja perusahaan menjadi bahan pertimbangan bagi mereka dalam mengambil keputusan untuk mempertahankan investasi mereka atau harus mencari alternatif investasi yang lain. Selain itu, informasi dari hasil pengukuran kinerja perusahaan digunakan calon investor untuk menilai perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi pada perusahaan.

Horngrén (2012:807) mengelompokkan pengukuran kinerja menjadi dua bagian, yaitu pengukuran kinerja non keuangan (*non-financial performance measurement*) dan pengukuran kinerja keuangan (*financial performance measurement*). Saat ini, pengukuran kinerja keuangan juga mengukur kinerja dari hal-hal yang tidak tersirat secara langsung pada laporan keuangan, misalnya kualitas produk, kepuasan pelanggan, dan lain-lain.

Menurut Rusmanto dan Idamantayani (2011:621) pengukuran kinerja keuangan bertujuan untuk:

1. Memberikan informasi yang berguna dalam keputusan penting mengenai aset yang digunakan dan untuk memacu para manajer membuat keputusan yang menyalurkan kepentingan perusahaan
2. Mengukur kinerja unit usaha sebagai suatu entitas usaha
3. Hasil pengukuran kinerja dijadikan dasar untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan dimasa depan.

EVA (*Economic Value Added*)

Stern Stewart & Co memperkenalkan EVA (*Economic Value Added*) sebagai solusi atas kelemahan yang dimiliki oleh rasio keuangan pada tahun 1989. EVA merupakan konsep pengukuran kinerja keuangan perusahaan berbasis nilai tambah. Sejak diperkenalkan sebagai alat ukur kinerja keuangan berbasis nilai tambah, EVA telah diadopsi oleh lebih dari 300 perusahaan diseluruh dunia untuk meningkatkan nilai pemegang sahamnya (Stern dkk, 2001). Bahkan saat ini, EVA juga digunakan sebagai alat analisa sebelum melakukan merger dan akuisisi (Gandhok, Dwivedi, Lal, 2001). Secara umum, EVA ditentukan oleh dua hal: Pertama, keuntungan bersih operasional setelah pajak menggambarkan penciptaan *value* di dalam perusahaan. Kedua, biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value*.

Keunggulan EVA lainnya sehingga populer digunakan sebagai alat pengukuran kinerja diuraikan McDaniel, Gadhari, dan Fiksel dalam Zahara dan Haryanti (2011:46) sebagai berikut:

1. EVA tidak dibatasi oleh akuntansi yang berlaku umum. Sehingga perbedaan metode akuntansi yang digunakan tidak berpengaruh pada perhitungan EVA sendiri. Sedangkan rasio keuangan, misalnya rasio profitabilitas dipengaruhi oleh metode akuntansi yang diterapkan perusahaan.
2. EVA dapat mendukung setiap keputusan perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan, hingga kinerja unit bisnis. Hal ini dikarenakan hasil perhitungan EVA yang dapat digunakan sebagai alat indikator kinerja dalam penentuan kompensasi karyawan maupun kinerja unit bisnis.

Perusahaan juga dapat menggunakan EVA dalam pertimbangan pengambilan keputusan investasi modal dengan melihat apakah keputusan investasi modal tersebut dapat memberikan nilai tambah ekonomi bagi perusahaan.

3. EVA memiliki struktur yang sederhana sehingga dapat digunakan oleh bagian non-akuntansi dalam perusahaan. Tidak seperti rasio keuangan yang memerlukan pembandingan dan pengetahuan mengenai akuntansi serta analisis yang lebih dalam untuk mengetahui makna dibalik angka rasio.

Namun, EVA sendiri juga mempunyai kelemahan sebagai alat pengukur kinerja. Pradhono dan Christiawan (2004:144) menguraikan kelemahan tersebut:

1. Sebagai alat untuk mengukur kinerja masa lampau, EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan.
2. Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang. Hal ini dikarenakan akan terjadi penurunan nilai EVA pada tahun bersangkutan dan dapat mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa depan.
3. EVA cenderung mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya dapat meningkatkan kinerja keuangan

EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$EVA = \text{Operating Profit after Tax} - \text{Cost of All Capital after Tax}$$

Menurut Zahara dan Haryanti (2011:46), hasil dari perhitungan EVA tersebut kemudian diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Jika $EVA > 0$, perusahaan menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham sehingga dapat disimpulkan kinerja keuangan perusahaan baik
- b. Jika $EVA = 0$, titik impas dimana perusahaan tidak menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, tetapi perusahaan mampu membayar semua kewajibannya kepada kreditor. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik.
- c. Jika $EVA < 0$, perusahaan tidak menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham, terdapat kemungkinan perusahaan tidak mampu membayarkan kewajibannya pada kreditor. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan memiliki kinerja yang buruk.

MVA (Market Value Added)

Kreamer dan Peters (2001:42) menjelaskan MVA sebagai pengukuran kumulatif dari nilai yang diciptakan oleh manajemen melebihi modal yang diinvestasikan pemegang saham. Banerjee (2000:27) memaparkan, MVA memberi tahu kita seberapa besar nilai pasar yang ditambahkan atas nilai buku perusahaan dari modal yang diinvestasikan. Dengan kata lain MVA berfokus pada pengukuran tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan sehingga bersifat jangka panjang. Puspitawati (2011:5) memaparkan MVA sebagai alat pengukuran kekayaan yang diciptakan untuk investor dengan memperlihatkan perbedaan antara kekayaan yang dimasukkan investor dengan apa yang dapat mereka peroleh. MVA yang bernilai positif mengindikasikan perusahaan menambahkan

kekayaan pada pemegang saham. Begitu juga sebaliknya, MVA yang negatif mengindikasikan kekayaan pemegang saham yang hilang.

Keunggulan MVA menurut Moeljadi (2006:47) ialah, MVA berfokus pada pengaruh tindakan manajerial sejak pendirian perusahaan. Sehingga MVA lebih cocok digunakan sebagai alat pengukur kinerja manajemen tingkat atas. Brealey dkk (2007:91) memaparkan kelemahan MVA sebagai ukuran kinerja dimana nilai pasar saham mencerminkan ekspektasi investor, dimana investor “percaya” bahwa manajemen akan terus menemukan investasi menguntungkan di masa depan. Selain itu, MVA tidak dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan *private* atau kinerja divisi dalam perusahaan. Hingga pernyataan bahwa penilaian kinerja menggunakan MVA diciptakan untuk investor merupakan pernyataan yang tepat.

MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$MVA = \text{Market Value} - \text{Total Ekuitas Saham Biasa}$$

Menurut Puspitawati (2011:5), hasil dari perhitungan MVA diinterpretasikan sebagai berikut :

- a. Jika MVA bernilai positif, hal ini berarti perusahaan menambah kekayaan pemegang saham sehingga dapat disimpulkan perusahaan memiliki kinerja yang baik
- b. Jika MVA bernilai negatif, hal ini berarti perusahaan mengurangi kekayaan pemegang saham sehingga dapat disimpulkan perusahaan memiliki kinerja yang kurang baik

Hubungan antara EVA dan MVA

Banerjee (2000) mengungkapkan MVA sebagai kepercayaan pasar modal atas kinerja dari sebuah perusahaan yang dapat diukur menggunakan EVA. Keown, Martin, dan Petty (2010:44) memaparkan hubungan EVA dan MVA dimana MVA sebagai nilai sekarang dari seluruh EVA masa depan atas kelangsungan hidup perusahaan. MVA sendiri dapat dikatakan sebagai nilai yang timbul akibat ekspektasi pemegang saham akan perusahaan tersebut. Semakin tinggi nilai MVA suatu perusahaan, berarti semakin tinggi ekspektasi investor terhadap perusahaan tersebut dan akan menarik investor untuk mempertahankan investasi mereka atau menarik investor-investor baru yang akan menambah modal kerja perusahaan. Sehingga, mengelola perusahaan dengan cara meningkatkan EVA secara umum akan menimbulkan MVA yang lebih tinggi walaupun memaksimalkan EVA tidak selalu sama dengan memaksimalkan MVA (Keown, Martin, dan Petty, 2008).

Jika EVA digunakan untuk mengukur kinerja dalam satu periode tertentu, maka MVA digunakan untuk mengukur kinerja dalam periode jangka panjang karena memperlihatkan pengaruh dari tindakan yang diambil manajemen semenjak perusahaan berdiri. MVA seringkali digunakan untuk mengukur kinerja top manajemen, terutama untuk menghitung bonus kinerja bagi manajemen. Namun, seperti yang sudah diungkapkan sebelumnya, MVA merupakan ukuran jangka panjang, sedangkan bonus biasanya dibayarkan tiap tahun. Oleh karena itu, untuk menghitung penciptaan nilai setiap tahunnya digunakan EVA (Mardiyanto, 2013:299). Selain itu, jika MVA digunakan untuk mengukur kinerja top

manajemen, maka EVA seringkali digunakan untuk mengukur kinerja departemen dalam perusahaan.

Mardiyanto (2013:299) juga memaparkan nilai EVA yang positif tidak selalu menghasilkan nilai MVA yang positif, begitu pula sebaliknya. Hal ini dikarenakan harga saham yang merupakan salah satu komponen dalam perhitungan MVA lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan, bukan masa lalu. Sehingga nilai EVA yang negatif bisa saja menghasilkan nilai MVA yang positif walaupun perusahaan dapat meningkatkan nilai MVA mereka dengan cara meningkatkan nilai EVA.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan penelitian kualitatif dengan studi kasus sebagai strategi penelitian dan pendekatan deskriptif. Pengambilan keputusan dalam penentuan strategi penelitian yang akan digunakan dalam sebuah penelitian tidak terlepas dari tiga hal, yaitu: 1) tipe pertanyaan penelitiannya, 2) kontrol yang dimiliki peneliti terhadap peristiwa perilaku yang akan ditelitinya, dan 3) fokus terhadap fenomena penelitiannya (Yin, 2013). Masih menurut Yin (2013:1), studi kasus merupakan strategi penelitian yang baik jika pokok pertanyaan suatu penelitian berkenaan dengan *how* atau *why*, bila peneliti memiliki sedikit peluang untuk mengontrol peristiwa-peristiwa yang akan diselidiki, dan bila fokus penelitiannya terletak pada fenomena kontemporer. Pendekatan deskriptif bertujuan memberikan gambaran mengenai sebuah situasi atau keadaan dari objek yang sedang diteliti yang disajikan dalam bentuk uraian naratif. Selain itu, penelitian ini tidak dimaksudkan untuk menguji hipotesa tertentu, melainkan menggambarkan keadaan objek yang diteliti.

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI yang dijadikan objek penelitian ini tidak hanya perusahaan konstruksi dari sektor properti dan *real estate*, namun juga dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Sampai saat ini, telah terdapat enam belas perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Namun, penulis hanya memilih sepuluh perusahaan. Penulis memilih sepuluh perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2010. Berikut daftar perusahaan konstruksi yang telah listing di BEI yang akan dijadikan sebagai objek penelitian dalam penelitian kali ini:

1. PT Adhi Karya
2. PT Duta Graha Indah
3. PT Indika Energy
4. PT Pembangunan Perumahan
5. PT Sarana Menara Nusantara
6. PT Surya Semesta Internusa
7. PT Total Bangun Persada
8. PT Tower Bersama Infrastruktur
9. PT Wijaya Karya

Dalam penelitian ini sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder. Data sekunder dalam penelitian ini diambil dari laporan keuangan

tahunan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI periode 2010-2012. Penulis menggunakan analisis *Time Series* dalam menganalisis data. Menurut Render, Stair, dan Hanna (2012:160), analisis *time series* merupakan analisis yang berdasarkan rangkaian dari data yang berjarak, baik mingguan, bulanan, tahunan, dan sebagainya. Dalam penelitian ini, *Time Series* digunakan penulis untuk mengidentifikasi fenomena yang disajikan oleh data dari laporan keuangan perusahaan jasa konstruksi yang telah terdaftar di BEI periode tahun 2010-2012. Dari data dari laporan keuangan penulis akan menarik kesimpulan mengenai fenomena keuangan perusahaan jasa konstruksi yang telah terdaftar di BEI dalam periode 2010-2012. Penulis menggunakan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) sebagai indikator dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Objek penelitian adalah perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di BEI yang dijadikan objek penelitian ini tidak hanya perusahaan konstruksi dari sektor properti dan *real estate*, namun juga dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Sub sektor konstruksi dan bangunan sebagai sub sektor dari sektor property dan *real estate* berfokus pada jasa konstruksi gedung dan bangunan, sedangkan sub sektor konstruksi non bangunan dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi berfokus pada konstruksi non bangunan yang pada umumnya menyediakan jasa membangun dan menyewakan menara telekomunikasi serta perawatannya.

Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

Perhitungan EVA ditentukan oleh empat unsur, yaitu Laba Operasi Setelah Pajak, Total Modal yang Tersedia Biaya Modal setelah Pajak, dan Biaya semua Modal setelah Pajak. Laba operasi setelah pajak merupakan laba operasi perusahaan sebelum dikurangi beban bunga dan beban pajak perusahaan. Beban bunga yang dimaksud dalam perhitungan ini merupakan beban bunga hutang jangka panjang perusahaan. Total modal yang tersedia merupakan jumlah dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Semua perusahaan yang menjadi objek penelitian tidak mengeluarkan saham preferen. Biaya modal setelah pajak dihitung dengan cara membagi beban bunga dengan total liabilitas perusahaan lalu mengalikannya dengan $(1-t)$ dimana t merupakan tarif pajak perusahaan. Hasil perhitungan biaya modal setelah pajak merupakan ukuran dalam mengetahui biaya modal yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya.

Nilai EVA Objek Penelitian tahun 2010

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2010				
		Laba Operasi setelah Pajak	Total Modal yang Tersedia	Biaya Modal setelah Pajak	Biaya semua Modal setelah Pajak	EVA
1	PT Adhi Karya	253.811	789.370	0,016	12.369	241.442
2	PT Duta Graha Indah	115.554	568.947	0,022	12.546	103.008
3	PT Indika Energy	1.196.531	5.164.077	0,070	359.781	836.750
4	PT Pembangunan Perumahan	230.414	937.373	0,007	6.447	223.967
5	PT Sarana Menara Nusantara	498.262	5.829.653	0,064	375.288	122.974
6	PT Surya Semesta Internusa	171.049	1.266.248	0,022	27.229	143.820
7	PT Total Bangun Persada	80.998	423.048	0,0004	158	80.840
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	553.156	2.854.437	0,075	213.518	339.638
9	PT Wijaya Karya	317.562	1.327.664	0,001	1.920	315.642

Sumber: Data diolah

Nilai EVA Objek Penelitian tahun 2011

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2011				
		Laba Operasi setelah Pajak	Total Modal yang Tersedia	Biaya Modal setelah Pajak	Biaya semua Modal setelah Pajak	EVA
1	PT Adhi Karya	231.484	427.230	0,010	4.069	227.414
2	PT Duta Graha Indah	11.240	628.518	0,006	3.880	7.360
3	PT Indika Energy	1.717.793	7.174.786	0,049	352.868	1.364.925
4	PT Pembangunan Perumahan	342.693	901.063	0,019	16.764	325.930
5	PT Sarana Menara Nusantara	563.450	6.650.976	0,040	263.755	299.695
6	PT Surya Semesta Internusa	315.079	1.462.482	0,021	31.076	284.004
7	PT Total Bangun Persada	123.906	424.670	0,0003	135	123.771

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2011				
		Laba Operasi setelah Pajak	Total Modal yang Tersedia	Biaya Modal setelah Pajak	Biaya semua Modal setelah Pajak	EVA
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	729.042	3.765.478	0,057	213.477	515.565
9	PT Wijaya Karya	400.692	1.585.149	0,002	2.531	398.161

Sumber: Data diolah

Nilai EVA Objek Penelitian tahun 2012

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2012				
		Laba Operasi setelah Pajak	Total Modal yang Tersedia	Biaya Modal setelah Pajak	Biaya semua Modal setelah Pajak	EVA
1	PT Adhi Karya	257.776	1.018.712	0,007	6.769	251.007
2	PT Duta Graha Indah	55.092	626.331	0,010	6.361	48.731
3	PT Indika Energy	1.492.131	8.470.295	0,047	397.118	1.095.013
4	PT Pembangunan Perumahan	431.049	1.346.903	0,018	23.708	407.340
5	PT Sarana Menara Nusantara	670.489	9.479.218	0,032	302.616	367.873
6	PT Surya Semesta Internusa	793.966	1.990.639	0,017	34.593	759.373
7	PT Total Bangun Persada	182.063	463.931	0,0003	118	181.945
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	1.359.311	8.369.729	0,046	382.443	976.868
9	PT Wijaya Karya	527.775	2.214.138	0,003	6.168	521.608

Sumber: Data diolah

Berdasarkan hasil perhitungan EVA diatas pada tahun 2010-2012, seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki nilai EVA yang positif. Walaupun terdapat fluktuasi pada nilai EVA masing-masing perusahaan yang dipengaruhi oleh besarnya laba operasi setelah pajak, namun nilai EVA yang dihasilkan selalu memiliki nilai yang positif. Hal ini berarti, seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki kinerja yang baik dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya.

Nilai EVA sendiri dipengaruhi besarnya laba operasi setelah pajak. Hal ini dapat dilihat dari penurunan laba operasi setelah pajak pada PT Adhi Karya dan PT Duta Graha Indah pada tahun 2011, serta pada PT Indika Energy pada tahun 2012 diikuti dengan terjadinya penurunan nilai EVA pada PT Adhi Karya dan PT Duta Graha Indah pada tahun 2011, serta pada PT Indika Energy pada tahun 2012. Perubahan pada total modal yang tersedia serta biaya modal setelah pajak tidak berpengaruh pada nilai EVA.

Perhitungan MVA (*Market Value Added*)

Langkah pertama dalam mencari nilai MVA perusahaan ialah dengan menghitung Nilai Pasar perusahaan. Nilai pasar perusahaan dihitung dengan cara mengalikan harga saham perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Langkah terakhir dalam menghitung MVA ialah dengan mengurangi nilai pasar dengan total ekuitas saham biasa perusahaan. Berikut perhitungan nilai MVA objek penelitian tahun 2010-2012:

Nilai MVA Objek Penelitian tahun 2010

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2010				
		Harga Saham (Rp)	Jumlah Saham Beredar	Nilai Pasar	Total Ekuitas Saham Biasa	MVA
1	PT Adhi Karya	910	1.801	1.639.201	180.132	1.459.069
2	PT Duta Graha Indah	146	5.541	809.010	554.117	254.894
3	PT Indika Energy	4.725	5.207	24.603.746	520.714	24.083.032
4	PT Pembangunan Perumahan	800	4.842	3.873.949	484.244	3.389.706
5	PT Sarana Menara Nusantara	1.295	1.020	1.321.279	510.146	811.133
6	PT Surya Semesta Internusa	233	1.176	274.081	588.156	(314.075)
7	PT Total Bangun Persada	255	3.410	869.550	341.000	528.550
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	2.500	4.557	11.391.750	455.670	10.936.080
9	PT Wijaya Karya	680	6.002	4.081.048	600.154	3.480.893

Sumber: Data diolah

Nilai MVA Objek Penelitian tahun 2011

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2011				
		Harga Saham (Rp)	Jumlah Saham Beredar	Nilai Pasar	Total Ekuitas Saham Biasa	MVA
1	PT Adhi Karya	580	1.801	1.044.766	180.132	864.634
2	PT Duta Graha Indah	89	5.541	493.164	554.117	(60.953)
3	PT Indika Energy	2.175	5.210	11.332.168	521.019	10.811.148
4	PT Pembangunan Perumahan	485	4.842	2.348.582	484.244	1.864.338
5	PT Sarana Menara Nusantara	1.000	1.020	1.020.293	510.146	510.146
6	PT Surya Semesta Internusa	720	4.705	3.387.780	588.156	2.799.623
7	PT Total Bangun Persada	285	3.410	971.850	341.000	630.850
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	2.375	4.557	10.822.162	455.670	10.366.492
9	PT Wijaya Karya	610	6.027	3.676.633	602.727	3.073.906

Sumber: Data diolah

Nilai MVA Objek Penelitian tahun 2012

Dalam Jutaan Rupiah

N O	Nama Perusahaan	2012				
		Harga Saham (Rp)	Jumlah Saham Beredar	Nilai Pasar	Total Ekuitas Saham Biasa	MVA
1	PT Adhi Karya	1.760	1.801	3.170.323	180.132	2.990.191
2	PT Duta Graha Indah	144	5.541	797.928	554.117	243.811
3	PT Indika Energy	1.420	5.210	7.398.473	521.019	6.877.453
4	PT Pembangunan Perumahan	830	4.842	4.019.222	484.244	3.534.979
5	PT Sarana Menara Nusantara	2.270	1.020	2.316.064	510.146	1.805.918
6	PT Surya Semesta Internusa	1.080	4.705	5.081.669	588.156	4.493.513
7	PT Total Bangun Persada	900	3.410	3.069.000	341.000	2.728.000
8	PT Tower Bersama Infrastruktur	5.700	4.797	27.340.199	479.653	26.860.547
9	PT Wijaya Karya	1.480	6.106	9.036.329	610.563	8.425.766

Sumber: Data diolah

Pada tahun 2010 hampir seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki nilai MVA yang positif kecuali PT Surya Semesta Internusa. PT Surya Semesta Internusa memiliki nilai MVA yang negatif. Hal ini berarti PT Surya Semesta Internusa mengurangi kekayaan pemegang saham dan dapat disimpulkan memiliki kinerja yang kurang baik. Tidak jauh berbeda dengan tahun 2010, pada tahun 2011 hampir seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki nilai MVA yang positif kecuali PT Duta Graha Indah. PT Duta Graha Indah mengalami penurunan nilai MVA yang pada awalnya bernilai positif pada tahun 2010 dan menjadi negatif pada tahun 2011. Hal ini berarti PT Duta Graha Indah mengurangi kekayaan pemegang saham dan dapat disimpulkan memiliki kinerja yang kurang baik. Walaupun terdapat lima perusahaan lainnya yang mengalami penurunan nilai MVA yang berkisar antara 300 miliar hingga 13 triliun, nilai MVA kelima perusahaan tersebut tetap positif. Pada tahun 2012 seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian memiliki nilai MVA yang positif. Seluruh perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian juga mengalami kenaikan nilai MVA yang berkisar antara 182 miliar hingga 16,4 triliun, kecuali PT Indika Energy yang mengalami penurunan nilai MVA sebesar 3,9 triliun. Hal ini dikarenakan terdapat penurunan harga saham yang berakibat pada menurunnya nilai pasar.

Berbeda dengan nilai EVA, penulis menemukan nilai MVA perusahaan berpengaruh pada rata-rata harga saham perusahaan pada objek penelitian. Dari sembilan perusahaan konstruksi yang menjadi objek penelitian, PT Indika Energy memiliki nilai MVA tertinggi pada tahun 2010 yang diikuti dengan rata-rata harga saham tertinggi pada tahun 2010. Walaupun pada tahun 2011 PT Indika Energy masih memiliki nilai MVA tertinggi, namun rata-rata harga saham tertinggi pada tahun 2011 dimiliki oleh PT Tower Bersama Infrastruktur. Pada tahun 2012, PT Tower Bersama Infrastruktur memiliki nilai MVA tertinggi yang juga diikuti rata-rata harga saham tertinggi dibandingkan delapan perusahaan konstruksi lainnya pada tahun 2012.

Kenaikan drastis nilai MVA yang dialami oleh PT Tower Bersama Infrastruktur pada tahun 2011 dan 2012 hanya berpengaruh pada rata-rata harga saham PT Tower Bersama Infrastruktur pada tahun 2012. Rata-rata harga saham PT Tower Bersama Infrastruktur pada tahun 2012 ikut naik sebesar 71,79% bersamaan dengan naiknya nilai MVA PT Tower Bersama. Walaupun PT Tower Bersama Infrastruktur memiliki rata-rata harga saham tertinggi, pada tahun 2011 namun rata-rata harga sahamnya justru turun 13,1%. Kenaikan nilai MVA mengindikasikan perusahaan menambah kekayaan pemegang saham. Dengan naiknya rata-rata harga saham perusahaan, hal ini mengindikasikan ekspetasi pemegang saham pada manajemen perusahaan untuk terus menambah kekayaan mereka di masa depan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan analisis yang telah penulis lakukan terkait dengan hasil pengukuran kinerja keuangan perusahaan konstruksi di atas, dapat diambil beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengukuran nilai EVA, perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2012 memiliki kinerja yang baik dan menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Hal ini ditandai dengan nilai EVA perusahaan yang selalu positif pada tahun 2010-2012. Selain dikarenakan laba operasi setelah pajak masing-masing perusahaan yang cenderung meningkat, biaya modal yang dimiliki perusahaan juga terbilang rendah dan mengalami kecenderungan penurunan pada biaya modalnya. Sehingga dapat disimpulkan biaya modal yang digunakan perusahaan dalam membiayai kegiatan usahanya semakin kecil pada tahun 2010-2012.
2. Berdasarkan hasil perhitungan nilai MVA, perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010 memiliki kinerja yang baik dan menciptakan nilai tambah kekayaan bagi pemegang sahamnya kecuali PT Surya Semesta Internusa. Hal ini ditandai dengan nilai total ekuitas saham biasa yang lebih besar dibandingkan dengan nilai pasar PT Surya Semesta Internusa. Dapat disimpulkan PT Surya Semesta Internusa mengurangi kekayaan pemegang saham dan memiliki kinerja yang kurang baik.
3. Berdasarkan hasil perhitungan nilai MVA, perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 memiliki kinerja yang baik dan menciptakan nilai tambah kekayaan bagi pemegang sahamnya kecuali PT Duta Graha Indah. Pada akhir tahun 2011, harga saham yang dimiliki PT Duta Graha Indah lebih rendah dari nilai nominal saham itu sendiri. Hal ini mengakibatkan nilai pasar PT Duta Graha Indah lebih kecil dibandingkan total ekuitas saham biasanya. Dapat disimpulkan PT Duta Graha Indah mengurangi kekayaan pemegang saham dan memiliki kinerja yang kurang baik.
4. Berdasarkan hasil perhitungan nilai MVA, perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012 memiliki kinerja yang baik dan menciptakan nilai tambah kekayaan bagi pemegang sahamnya. Hal ini ditandai dengan ekspektasi investor yang tercermin dari nilai pasar, lebih besar dibandingkan dengan total ekuitas saham biasa yang dimiliki perusahaan.
5. Nilai EVA yang positif tidak selalu menghasilkan nilai MVA yang juga positif. Hal ini terbukti dengan hasil perhitungan nilai MVA PT Surya Semesta Internusa dan PT Duta Graha Indah yang bernilai negatif walaupun nilai EVA kedua perusahaan bernilai positif.

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Penulis hanya mengukur kinerja keuangan. Sedangkan dalam pengukuran kinerja terdapat kinerja keuangan dan kinerja non-keuangan. Oleh karena itu untuk mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan sebaiknya ikut mempertimbangkan kinerja non-keuangan.

2. Penelitian ini merupakan studi kasus pada sembilan perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sehingga untuk kepentingan generalisasi validitas eksternal diperlukan penelitian-penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, penelitian ini tidak dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja keuangan seluruh perusahaan konstruksi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. EVA dan MVA merupakan alat ukur kinerja masa lampau. Sehingga kurang tepat jika digunakan untuk mengetahui ramalan keuangan dimasa depan.
4. MVA hanya dapat digunakan untuk perusahaan yang telah *go public*. Hal ini dikarenakan perhitungan MVA memasukan harga saham ke dalam perhitungannya.

Saran

1. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengukur kinerja baik dengan indikator EVA, MVA maupun dengan indikator lainnya di perusahaan konstruksi lainya maupun perusahaan sektor lain yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagi peneliti selanjutnya, disarankan untuk mengambil ukuran sampel yang lebih besar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ammons, David N. 2007. Performance Measurement: A Tool for Accountability and Performance Improvement. *County and Municipal Government in North Carolina*. UNC-Chapel Hill School of Government.
- Anthony, Robert N., Vijay Govindarajan. 2004. *Management Control System*. Penerjemah: F.X Kurniawan Tjakrawala, dan Krista. Jakarta: Salemba Empat.
- Banerjee, Ashook. 2000. Linkage between Economic Value Added and Market Value Added: An Analysis. *Vikalpa*. Volume 23 No. 3.
- Bursa Efek Indonesia, *Ringkasan Kinerja Perusahaan Tercatat*. <http://www.idx.co.id/idid/beranda/publikasi/ringkasankinerjaperusahaantercatat.aspx> diakses pada 17 Maret 2014.
- Claes, Paul C. M. 2006. Management Control and Value-Based Management: Compatible or Not?. *Performance Measurement and Management Control: Improving Organizations and Society. Studies in Managerial and Financial Accounting*. Volume 16, 269–301. Elsevier Ltd.

- Ghandok, Tejpavan, Anurag Dwivedi, dan Jatin Jal. 2001. Evaluating Mergers and Acquisitions-How to Avoid Overpaying. *Stern Stewart Research*. Volume 3. Issue 8.
- Hidayat, Dedy. N. 2002. Metodologi Penelitian dalam Sebuah “Multi-Paradigm Science”. *MediaTor, Jurnal Komunikasi*. Volume 3. No. 2
- Horngren, Charles T., Srikant M. Datar, dan Madhav Rajan. 2012. *Cost Accounting. A Managerial Emphasis*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Irala, Lokanandha Reddy, dan Raghunatha Reddy. 2006. Performance Evaluation, Economic Value Added and Managerial Behaviour. *PES Business Review*. Volume 01. No. 1.
- Ismani, Ngadirin Setiawan, dan Andian Ari Istiningrum. 2011. Analisis Profitabilitas Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Manajemen Hotel (Studi Kasus pada UNY-Hotel Yogyakarta). *Jurnal Pendidikan Akuntansi*. Volume IX Nomor 2.
- Junaidi. 2008. Penilaian Prestasi Perusahaan dengan Pendekatan Economic Value Added. *Jurnal Ilmiah Pendidikan Tinggi*. Volume 1. No. 2.
- Keown, Arthur J., John D. Martin, dan J. William Petty. 2010. *Foundations of Finance. The Logic and Practice of Financial Management*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Kreamer, Jonathan K., Jonathan R Peters. 2001. An Interindustry Analysis of Economic Value Added as a Proxy for Market Value Added. *Journal of Applied Finance*. Volume 11. Issue 1.
- Maditinos, Dimitrios, Željko Šević, dan Nikolaos Theriou. 2006. A Review of the Empirical Literature on Earnings and Economic Value Added (EVA®) in Explaining Stock Market Returns. Which Performance Measure is More Value Relevant in the Athens Stock Exchange (ASE)? *Paper* disajikan dalam Konferensi tahunan kelima Hellenic Finance and Accounting Association Thessaloniki, University of Macedonia. Yunani, 15-16 Desember.
- Mardiyanto, Herry. 2013. Analisis Pengaruh Nilai Tambah Ekonomi dan Nilai Tambah Pasar terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor Ritel yang Listing di BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Volume 1 Nomor 1.
- Moeljadi. 2006. *Manajemen Keuangan. Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif*. Malang: Bayumedia Publishing.
- Mulyadi. 2011. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Jakarta: Salemba Empat.

- Pettit, Justin. 2001. EVA & Strategy II: Portfolio Management. *Stern Stewart Research*. Volume 3. Issue 2.
- Pradhono, Yulius Jogi Setiawan. 2004. Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang diterima oleh Pemegang Saham (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Jurnal AKuntansi dan Keuangan*. Volume 6. No. 2
- Puspitawati, Lilis. 2011. Economic Value Added (EVA) : Konsep Baru untuk Mengukur Laba Ekonomi Suatu Perusahaan. *Majalah Ilmiah UNIKOM*. Hal 3-10.
- Render, Barry., Ralph M. Stair Jr, Michael E. Hanna. 2012. *Quantitative Analysis for Management*. New Jersey: Pearson Prentice Hall.
- Ross, Stephen A., Randolph W. Westerfield, Bradford D. Jordan. 2009. *Corporate Finance Fundamentals*. Penerjemah: Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Christine. Jakarta: Salemba Empat.
- Rusmanto, Ida Mentayani. 2012. Model Pengukuran Kinerja pada Perusahaan Jasa Konstruksi di Kota Banjarmasin. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Volume 10. No 3.
- Stern, Joel M., John S. Shiely, dan Irwin Ross. 2001. *The EVA Challenge*. Canada: John Wiley & Sons, Inc.
- Sunyoto, Danang. 2013. *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Bandung: Refika Aditama.
- Subramanyam, K. R, dan John J. Wild. 2010. *Financial Statement Analysis*. Penerjemah: Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2008. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta.
- Yin, Robert K. 2013. *Case Study Research: Design and Methods*. Penerjemah: M. Djauzi Mudzakir. Jakarta: RajaGrafindo Persada.
- Zahara, Merdekawati, dan Dwi Asih Haryanti. 2011. Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Economic Value Added pada PT. Telekomunikasi Indonesia. *Proceeding PESAT (Psikologi, Ekonomi, Sastra, Arsitektur & Sipil)*. Volume 4.