

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGUNAKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *MARKET VALUE ADDED*

(Studi pada Perusahaan Keramik, Porselin, dan Kaca yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Chintya Dewi Ekacittasari ¹⁾
Siti Aisjah ²⁾

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Metode EVA MVA merupakan suatu konsep mengenai nilai tambah ekonomis perusahaan dan mengetahui ekspektasi pasar terhadap perusahaan. Penelitian ini adalah penelitian deskriptif dengan pendekatan kuantitatif. Obyek pada penelitian ini adalah enam perusahaan *go public* yang termasuk dalam sub sektor perusahaan keramik, porselin, dan kaca yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian 2009-2013. Keenam perusahaan tersebut adalah PT. Asahimas Flat Glass Tbk., PT. Arwana Citra Mulia Tbk., PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk., PT. Keramika Indonesia Asosiasi Tbk., PT. Mulia Industrindo Tbk. dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. Hasil dari penelitian ini adalah terdapat empat perusahaan yang memiliki kinerja tergolong baik dengan nilai EVA yang positif dan kinerja terburuk terjadi pada PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk. dengan nilai EVA negatif dari tahun 2009-2013. Perusahaan yang menunjukkan kinerja yang baik dengan nilai MVA positif terdapat tiga perusahaan dan terdapat tiga perusahaan yang memiliki kinerja tergolong buruk. Nilai EVA yang positif belum tentu memiliki nilai MVA yang positif begitu dengan sebaliknya, karena memiliki hubungan yang tidak langsung. Nilai MVA lebih bergantung pada harga saham dan jumlah saham beredar pada ekspektasi kinerja perusahaan di masa mendatang. Sehingga, nilai EVA yang negatif bisa memiliki nilai MVA yang positif.

Kata Kunci: *Biaya Modal, EVA, MVA, Kinerja Keuangan*

I. PENDAHULUAN

Adanya perkembangan yang signifikan pada teknologi ini membuat perusahaan industri dasar dan kimia memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang karena berorientasi pada teknologi. Menurut *Managing Research Indosurya Asset Management*, Reza Priyambada menyatakan bahwa peluang dari sub sektor produsen keramik, kaca, dan porselin di industri dasar dan kimia untuk lebih likuid masih ada. Sebenarnya prospek usaha ke depannya cukup menarik seiring dengan perkembangan industri properti di Indonesia. Rata-rata harga saham berbanding nilai buku (*price to book value*) dari emiten industri dasar dan kimia sebesar 1,27 kali dan rata-rata rasio harga saham berbanding pendapatan (*price to earning ratio*) emiten sektor ini sebesar 7,25 kali. (beritasatu.com).

Kinerja keuangan suatu perusahaan menunjukkan mengenai kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan dapat diukur

dengan berbagai alat analisis keuangan agar mengetahui keadaan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja yang baik atau buruk dalam periode tertentu. Penilaian kinerja ini dimaksudkan agar sumber daya yang digunakan dapat optimal dalam penggunaannya dalam menghadapi perubahan lingkungan. Dari segi investor, penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan sangatlah penting untuk memutuskan tetap mempertahankan investasi mereka atau tidak. Pada penanaman modal yang ditanamkan oleh investor dapat menjadikan kenaikan harga saham yang merupakan nilai dari suatu perusahaan tersebut. Pihak manajemen harus dapat memenuhi kewajibannya kepada para investor atau penyandang dana tersebut dan pengambilan keputusan dalam menentukan strategi perusahaan yang akan diambil serta untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh pihak perusahaan.

1) Chintya Dewi Ekacittasari, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Jurusan Manajemen Konsentrasi Keuangan, e-mail: chintya_dewi85@yahoo.com

2) Dr. Siti Aisjah, SE., MM. CSRS, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya, Konsentrasi Manajemen Keuangan Strategik, e-mail: aisjah@ub.ac.id dan aisjahsiti@gmail.com

Pihak manajer tidak cukup hanya menggunakan laporan akuntansi dalam mengevaluasi kinerja keuangan suatu perusahaan, karena laporan akuntansi tidak mencerminkan nilai pasar. Terdapat dua ukuran kinerja tambahan yang telah dikembangkan analisis keuangan, yaitu EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) yang dapat mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan). Menurut Dodd and Chen (1996), EVA dan MVA telah dipilih sebagai alat ukur kinerja perusahaan dengan keyakinan bahwa EVA mengkorelasikan antara kinerja manajemen dengan return saham selain itu dibandingkan dengan pengukuran kinerja lainnya. Menurut Brigham dan Houston (2014:111), EVA merupakan estimasi laba ekonomi usaha yang sebenarnya untuk tahun tertentu, dan sangat jauh berbeda dari laba bersih akuntansi di mana laba akuntansi tidak dikurangi dengan biaya ekuitas sementara dalam perhitungan EVA biaya ini akan dikeluarkan. MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas suatu perusahaan dengan nilai buku, seperti yang disajikan dalam neraca, nilai pasar dihitung dengan mengalikan harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Nilai EVA yang positif setiap tahunnya dapat membantu memastikan nilai MVA yang positif. (Brigham dan Houston, 2014:111)

Metode EVA diperkenalkan pertama kali oleh sebuah perusahaan konsultan di Amerika yaitu Stern and Steward Co pada tahun 1989 dan kemudian menjadi merk dagang yang didaftarkan oleh Stern and Steward Co. Metode EVA telah mendukung lebih dari 300 perusahaan besar di seluruh dunia. Menurut Stern dan Steward Co, metode EVA merupakan kunci utama untuk mengukur *financial performance* suatu perusahaan karena EVA bisa mencerminkan estimasi “*the truth economic profit*”. Dengan menggunakan metode EVA, manajemen perusahaan dapat mengukur tingkat profit ekonomis perusahaan, yaitu jumlah profit yang lebih akan diterima oleh investor dibandingkan apabila dengan tingkat resiko yang sama, investor melakukan investasi di tempat lain, keunggulan lainnya perhitungan EVA mengikutsertakan semua biaya modal termasuk biaya atas modal itu sendiri untuk menghitung nilai perusahaan. Kinerja keuangan menggunakan metode MVA, untuk menilai MVA yang positif akan mencerminkan kinerja kerja perusahaan yang baik. Hal ini menunjukkan bahwa penilaian pasar terhadap nilai perusahaan lebih tinggi daripada penilaian perusahaan yang sebenarnya yaitu sesuai dengan nilai buku. Nilai MVA yang negatif dapat menjadi indikator kurang berhasilnya kinerja kerja

perusahaan karena nilai dari perusahaan justru lebih tinggi daripada nilai yang diberikan pasar.

Para peneliti terdahulu juga berpendapat sama mengenai analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA yang dilakukan oleh Cipta Budiman (2004), Maria C. Saragih (2006), Subekti Puji (2006), Adhyakresna Risnandi (2011), Ady Putranto (2012), Dhito Dharmesta (2013), Mamik, Topowijono, dan Endang N. P. (2013), hasil studi tersebut membuktikan bahwa metode EVA dan MVA sudah mulai banyak digunakan sebagai indikator bagi pasar untuk menilai kinerja suatu perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham. MVA bersifat *forward looking* dapat digunakan untuk memprediksi kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Dapat dikatakan alat-alat analisis EVA dan MVA ini merupakan alat analisis yang paling efektif yang dapat digunakan untuk menilai kinerja dari perusahaan yang dapat mengatasi kelemahan metode analisis rasio. Di mana, EVA digunakan sebagai indikator kinerja sangat sesuai dan mendukung pada prinsip-prinsip *Good Corporate Governance* (GCG) ataupun MVA untuk memprediksi kinerja di masa yang akan datang yang dapat membantu para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan yang menguntungkan.

Periode pada penelitian ini adalah lima tahun, yaitu mulai tahun 2009 hingga tahun 2013. Tujuan dari penelitian ini adalah bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan perusahaan-perusahaan subsektor keramik, porselin, dan kaca dengan menggunakan metode EVA dan MVA periode 2009-2013 di BEI.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2012:5), pada umumnya laporan keuangan itu terdiri dari Neraca dan Perhitungan Rugi Laba serta Laporan Perubahan Modal, di mana Neraca menunjukkan/ menggambarkan jumlah aktiva, hutang, dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, sedangkan Perhitungan (laporan) Rugi Laba memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama periode tertentu, dan Laporan Perubahan Modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan.

Menurut Subramanyam dan Wild (2013:17), laporan keuangan perusahaan pengungkapannya menginformasikan empat aktivitas utama perusahaan: perencanaan, pendanaan, investasi, dan

operasi. Laporan keuangan disiapkan melaporkan aktivitas pendanaan dan investasi pada saat tersebut, dan untuk meringkas aktivitas operasi selama periode sebelumnya.

2.2 Kinerja

Analisis terhadap kinerja perusahaan pada umumnya dilakukan dengan menganalisis laporan keuangan, yang mencakup perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama dan mengevaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu. (Moeljadi, 2006:67)

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2004), alat ukur kinerja perusahaan dipakai oleh pihak manajemen sebagai acuan untuk mengambil keputusan dan mengevaluasi kinerja manajemen dan unit-unit terkait di lingkungan organisasi perusahaan. Begitu pula sebaliknya bagi perusahaan, alat ukur ini dipakai untuk mengkoordinasikan antara para manajer dengan tujuan dari masing-masing bagian yang nantinya akan memberikan kontribusi terhadap keberhasilan perusahaan dalam mencapai sasaran.

2.3 Metode Economic Value Added (EVA)

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart and Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart and Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. (Tunggal, 2001)

Menurut Young dan O'Bryne (2001), EVA sama disebut juga dengan nilai sisa (*residual income*) di mana EVA diperoleh dari selisih antara laba bersih dikurangi dengan biaya modal termasuk di dalamnya juga adalah *cost of equity*. EVA merupakan alat ukur atas performa keuangan yang hasilnya lebih mendekati pada *profit* ekonomis yang sebenarnya dari suatu perusahaan dibandingkan dengan alat ukur yang lainnya karena EVA mengukur lebih kepada penciptaan nilai untuk kesejahteraan pemegang saham. (Steward, 1999:66)

Menurut Velez (2000), struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

di mana :

NOPAT = Net Operating Profit After Taxes

WACC = Weighted Average Cost of Capital

TA = Total Asset (Total Modal)

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

2.4 Metode Market Value Added (MVA)

Menurut Young dan O'Bryne (2001:29), *Market Value Added* (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan dengan total modal yang diinvestasikan dalam perusahaan.

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar saham dengan modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham. Nilai pasar saham adalah perkalian jumlah saham beredar dengan harga saham. Harga saham didapat dari harga saham rata-rata dalam satu tahun. (Husnan dan Pudjiastuti, 2004).

Rumus menurut Agus Sartono (2008):

MVA = nilai pasar – modal yang diinvestasikan
 $MVA = \text{market value of equity (MVE)} - \text{book value of equity (BVE)}$

$MVE = \text{shares outstanding} \times \text{stock price}$

$BVE = \text{shares outstanding} \times \text{nominal value of shares}$

Di mana, $MVA > 0$ perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham, $MVA = 0$ perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham, $MVA < 0$ perusahaan menghancurkan kekayaan pemegang saham.

2.5 Hubungan EVA dan MVA

Nilai EVA yang positif setiap setiap tahunnya dapat membantu memastikan nilai MVA yang positif. Di mana, MVA memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai EVA sekarang di masa mendatang. Dengan positifnya nilai EVA dari tahun ke tahun menunjukkan perusahaan telah meningkatkan nilai MVA. Hal ini berarti nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik dan selalu dalam keadaan yang efisien bagus, dengan demikian akan membuat investor tertarik dan berani untuk membeli saham tersebut yang membuat nilai MVA menjadi positif dengan meningkatnya ekspektasi pasar, harga saham pun akan ikut naik. Menurut Kramer and Peters (2001), mengatakan bahwa MVA adalah *proxy* dari EVA.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah penelitian yang dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan karakteristik variabel yang diteliti dalam suatu situasi. Penelitian jenis ini digunakan untuk menggambarkan aspek-aspek yang relevan dengan fenomena perhatian dari perspektif seseorang, organisasi, orientasi industri, atau yang lainnya. (Sekaran, 2006:158). Pada penelitian ini bersifat replikasi dengan penyesuaian pada data yang dikumpulkan.

3.2 Obyek Penelitian

Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur pada sektor industri dasar dan kimia subsektor keramik, porselin, dan kaca yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia). Data pada laporan keuangan yang diperoleh berasal dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya Jalan MT. Haryono 165 Malang, Jawa Timur, Indonesia.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini jenis data yang digunakan adalah jenis kuantitatif. Kuantitatif merupakan data yang berupa angka di mana angka-angka tersebut akan dianalisis dengan dihitung dan diklasifikasikan. Data yang digunakan pada penelitian ini terdiri dari data sekunder, yaitu dengan membaca buku-buku yang telah diolah perusahaan, seperti latar belakang perusahaan, dan website perusahaan. Data sekunder ini mengenai laporan keuangan perusahaan yang diperoleh dari Pojok Bursa Efek Indonesia Universitas Brawijaya.

3.4 Populasi dan Sampel

Menurut Sekaran (2006:121), menyatakan bahwa populasi memacu pada keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi. Menurut Sugiyono (2008:115), populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Dalam penelitian ini populasinya adalah perusahaan-perusahaan sektor industri dasar dan kimia sub sektor keramik, porselin, dan kaca yang terdaftar di BEI.

Menurut Sekaran (2006:121) menyatakan bahwa sampel merupakan subkelompok atau sebagian dari populasi. Sedangkan menurut Sugiyono (2008:115), sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut.

Perusahaan tersebut yaitu PT. Asahimas Flat Glass Tbk., PT. Arwana Citra Mulia Tbk., PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk., PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk., PT. Mulia Industrindo Tbk., dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. Dengan demikian, sampel pada perusahaan sektor keramik, porselin, dan kaca ini termasuk sampel jenuh karena sampel yang diambil terdiri dari seluruh obyek populasi yang ada.

3.5 Metode Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode dokumentasi:

1. Data sekunder, data ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan-perusahaan manufaktur sektor barang konsumsi peralatan rumah tangga selama lima tahun. Analisis pada kinerja keuangan ini untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan lebih dapat terlihat jika menggunakan lima periode waktu, sehingga diambil periode dari tahun 2009 hingga tahun 2013.
2. Studi Kepustakaan (*Library Research*), studi ini menggunakan cara dengan membaca dan mempelajari buku-buku dan teori yang ada yang terkait dengan permasalahan yang sedang diteliti. Baik dalam menganalisis dan menginterpretasikan data tersebut, semuanya berdasarkan teori-teori yang di dapat dari buku/literatur-literatur ataupun dari mata kuliah perkuliahan selama mengambil studi S1 dan digunakan untuk membandingkan atau memecahkan masalah dari penelitian ini.

3.6 Definisi Operasional

Definisi operasional dari variabel yang digunakan adalah:

1. EVA merupakan alat ukur atas performa keuangan yang hasilnya lebih mendekati pada *profit* ekonomis yang sebenarnya dari suatu perusahaan dibandingkan dengan alat ukur yang lainnya karena EVA mengukur lebih kepada penciptaan nilai untuk kesejahteraan pemegang saham. (Steward, 1999:66). EVA, digunakan dalam mengukur laba bersih yang dikurangi biaya modal untuk menghitung berapa laba yang dihasilkan perusahaan.

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Total Modal})$$

(Brigham dan Houston, 2013)

Variabel-variabel pembentuk EVA:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), merupakan keuntungan bersih dari operasi perusahaan setelah pajak, dengan rumus yang digunakan:

NOPAT = EBIT (1 - T)
(Brigham dan Houston, 2009:65)

2. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), merupakan rata-rata tertimbang dari komponen biaya hutang, biaya saham preferen, dan biaya saham biasa.

$WACC = w_d k_d (1-T) + w_p k_p + w_c k_s$
(Brigham dan Houston, 2009:484)

3. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*), untuk mengetahui berapa biaya modal yang berasal dari hutang. Perhitungannya dengan menggunakan rumus:

$(k_d) = k_d (1 - T)$ (Farah, 2011)

4. Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Equity*), merupakan modal yang dimiliki perusahaan yang berasal dari saham biasa. Rumus yang digunakan:

$k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \beta$ (Brigham dan Houston, 2009:475)

5. Struktur Modal, merupakan dana yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan. Dengan menggunakan rumus perhitungan:

1) Hutang jangka panjang + ekuitas = total modal

2) $\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal}} = \text{komposisi hutang}$

3) $\frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah modal}} = \text{komposisi modal saham}$

(Bambang, 2013)

2. MVA, bisa dianggap sebagai penilaian pasar modal pada waktu tertentu atas *Net Present Value* (NPV) dari seluruh proyek investasi perusahaan dari yang sudah terjadi maupun yang belum terjadi atau yang masih diproyeksikan. MVA menggambarkan seberapa sukses suatu perusahaan menginvestasikan modalnya di masa lalu dan seberapa sukses investasi tersebut di masa yang akan datang di mata investor (Steward, 1991). Rumus menurut Agus Sartono (2008):

MVA = nilai pasar – modal yang diinvestasikan

$MVA = \text{market value of equity (MVE)} - \text{book value of equity (BVE)}$

$MVE = \text{shares outstanding} \times \text{stock price}$

$BVE = \text{shares outstanding} \times \text{nominal value of shares}$

3.7 Metode Analisis Data

Metode untuk menganalisisnya melalui tahapan berikut ini:

1. Penentuan kinerja keuangan tahap analisis kuantitatif dengan metode EVA melalui tahapan:

1. Menghitung biaya modal hutang.

2. Menghitung biaya modal saham.

3. Menghitung struktur modal.

4. Menghitung NOPAT.

5. Menghitung WACC.

6. Menghitung nilai EVA.

7. Penilaian kinerja dengan EVA termasuk pada:

EVA > 0 hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

EVA < 0 hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

EVA = 0 hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

2. Penentuan kinerja keuangan tahap analisis kuantitatif dengan metode MVA melalui tahapan:

1. Menghitung nilai pasar perusahaan dengan jumlah saham beredar dikalikan dengan harga saham.

2. Menghitung modal saham yang diinvestasikan perusahaan dengan jumlah saham beredar dikalikan harga nominal saham.

3. Penilaian kinerja dengan MVA termasuk pada:

MVA > 0 perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham.

MVA = 0 perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham.

MVA < 0 perusahaan menghancurkan kekayaan pemegang saham.

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil *Economic Value Added* (EVA)

4.1.1 Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)

Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*), perhitungan biaya hutang dengan rumus: Biaya hutang (k_d) = $k_d (1 - T)$

Di mana, k_d : biaya hutang setelah pajak, k_d : tingkat bunga atas hutang sebelum pajak, T: tarif pajak marginal dari perusahaan. (Farah, 2011)

*beban bunga yang tidak tercantum dalam laporan keuangan diambil dari beban lain-lain. (Liestiyowati, 2011).

*tarif pajak: berdasarkan UU Pasal 17 dan Pasal 31E.

Tabel 4.1
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	129.513.227	207.918.000.000	28%	0,06%	0,04%
2010	129.701.219	203.878.000.000	25%	0,06%	0,05%
2011	456.910.610	212.263.000.000	25%	0,22%	0,16%
2012	4.541.542.380	231.663.000.000	25%	1,96%	1,47%
2013	17.500.131.027	304.706.000.000	25%	5,47%	4,31%

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.2
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	15.910.468.097	215.606.068.403	28%	7,38%	5,28%
2010	10.280.185.193	150.933.461.870	25%	6,81%	5,11%
2011	5.409.902.792	91.323.329.859	25%	5,92%	4,44%
2012	2.186.569.469	54.873.536.815	25%	3,98%	2,99%
2013	1.096.846.125	54.974.356.915	20%	2%	1,6%

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.3
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	4.162.057.034	72.017.389.840	Nihil	5,78%	5,78%
2010	55.229.135	6.806.474.889	Nihil	0,81%	0,81%
2011	661.229.456	14.178.317.251	Nihil	4,66%	4,66%
2012	698.085.568	14.564.167.922	Nihil	4,79%	4,79%
2013	5.284.040.724	127.405.610.267	Nihil	4,15%	4,15%

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.4
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	22.970.371.016	710.941.653.219	25%	3,23%	2,42%
2010	43.628.347.851	677.963.684.413	25%	6,44%	4,83%
2011	5.221.844.126	96.660.850.880	25%	5,4%	4,05%
2012	1.972.839.001	59.920.929.025	25%	3,29%	2,47%
2013	2.759.278.108	83.328.449.578	25%	3,31%	2,48%

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.5
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Mulia Industrindo Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	164.792.702	213.621.447.000	28%	0,08%	0,06%
2010	27.792.035.403	4.261.455.236.000	25%	0,65%	0,49%
2011	216.013.688.270	4.377.279.233.000	Nihil	4,93%	4,93%
2012	187.517.544.698	4.354.332.728.000	Nihil	4,31%	4,31%
2013	250.723.857.560	4.667.652.082.000	Nihil	5,37%	5,37%

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.6
Perhitungan Biaya Modal Hutang (K_d)
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jangka Panjang	Tarif Pajak	K _d Sebelum Pajak	K _d Sesudah Pajak
2009	3.590.573.653	176.131.767.844	28%	1,93%	1,39%
2010	2.095.069.819	107.277.220.982	25%	1,76%	1,32%
2011	3.000.064.492	134.391.701.934	25%	2,23%	1,67%
2012	3.278.428.446	175.731.390.933	25%	1,87%	1,4%
2013	4.519.184.922	214.032.439.472	25%	2,11%	1,58%

Sumber: data diolah, 2014

4.1.2 Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)

Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Equity*), didapatkan dengan model Penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*).

Rumus: $k_s = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \beta$

(Brigham dan Houston, 2009:475)

Di mana, k_s : biaya modal saham, k_{RF} : tingkat pengembalian bebas risiko, β : koefisien beta, k_M : tingkat pengembalian pasar.

Tabel 4.7
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	(0,036)	2,848	1,796	0,525	0,547
K_s	0,072	(0,025)	(0,045)	0,033	0,030

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.8
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	0,390	1,381	0,532	0,578	1,011
K_s	0,065	0,021	0,033	0,031	(0,0004)

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.9
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	0,354	2,161	0,410	(0,033)	0,392
K_s	0,066	(0,033)	0,040	0,059	0,039

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.10
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	(0,615)	0,709	0,205	0,453	1,292
K_s	0,081	0,043	0,053	0,036	(0,019)

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.11
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Mulia Industrindo Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	0,130	0,530	0,891	1,837	1,779
Ks	0,069	0,048	0,011	(0,028)	(0,050)

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.12
Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (K_s)
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
Tahun 2009-2013

Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
Rf (Suku Bunga SBI)	0,0715	0,0650	0,0658	0,0577	0,0648
Rm	0,056	0,033	0,004	0,011	0,0003
Beta	(0,036)	2,242	0,193	(1,779)	0,272
Ks	0,072	(0,006)	0,054	0,141	0,047

Sumber: data diolah, 2014

4.1.3 Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal merupakan dana yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membiayai seluruh kegiatan operasional perusahaan. Dengan menggunakan rumus perhitungan:

- Hutang jangka panjang + ekuitas = total modal
- Hutang jangka panjang = komposisi

$$\frac{\text{Jumlah modal}}{\text{hutang (KH)}}$$
- Ekuitas = komposisi modal saham (KM)

$$\frac{\text{Jumlah modal}}{\text{(Bambang, 2013)}}$$

Tabel 4.13
Perhitungan Struktur Modal
Tahun 2009-2013

Emiten	Th	Hutang Jangka Panjang	Ekuitas	Total Modal	KH	KM
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	2009	207.918.000.000	1.529.312.000.000	1.737.230.000.000	12%	88%
	2010	203.878.000.000	1.842.925.000.000	2.046.803.000.000	10%	90%
	2011	212.263.000.000	2.145.200.000.000	2.357.463.000.000	9%	91%
	2012	231.663.000.000	2.457.089.000.000	2.688.752.000.000	9%	91%
	2013	304.706.000.000	2.760.727.000.000	3.065.433.000.000	10%	90%
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	2009	215.606.068.403	342.521.285.998	558.127.354.401	39%	61%
	2010	150.933.461.870	408.713.634.918	559.647.096.788	27%	73%
	2011	91.323.329.859	483.173.285.156	574.496.615.015	16%	84%
	2012	54.873.536.815	604.808.179.406	659.681.716.221	8%	92%
	2013	54.974.356.915	768.489.883.529	823.464.240.444	7%	93%
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.	2009	72.017.389.840	307.399.128.566	379.416.518.406	19%	81%
	2010	6.806.474.889	339.874.932.669	346.681.407.558	2%	98%
	2011	14.178.317.251	288.875.637.665	354.053.249.920	4%	96%
	2012	14.564.167.922	248.885.603.854	303.439.805.587	5%	95%
	2013	127.405.610.267	205.408.075.635	332.813.685.902	38%	62%
PT. Keramik Indonesia Assosiasi Tbk.	2009	710.941.653.219	149.489.743.511	860.431.396.730	83%	17%
	2010	677.963.684.413	194.155.244.932	872.118.929.345	78%	22%
	2011	96.660.850.880	1.069.963.989.288	1.166.624.840.168	8%	92%
	2012	59.920.929.025	1.975.323.238.643	2.035.244.167.668	3%	97%
	2013	83.328.449.578	2.047.100.560.910	2.130.429.010.488	4%	96%
PT. Mulia Industrindo Tbk.	2009	213.621.447.000	3.520.003.621.000	3.733.625.068.000	6%	94%
	2010	4.261.455.236.000	485.221.516.000	4.746.676.752.000	90%	10%
	2011	4.377.279.233.000	872.575.894.000	5.249.855.127.000	83%	17%
	2012	4.354.332.728.000	1.237.568.221.000	5.591.900.949.000	78%	22%
	2013	4.667.652.082.000	1.190.112.351.000	5.857.764.433.000	80%	20%
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	2009	185.830.860.884	528.673.291.519	714.504.152.403	26%	74%
	2010	118.993.117.324	630.982.040.872	749.975.158.196	16%	84%
	2011	134.391.701.934	760.541.257.156	894.932.959.090	15%	85%
	2012	175.731.390.933	898.164.900.513	1.073.896.291.446	16%	84%
	2013	214.032.439.472	1.035.650.413.675	1.294.682.853.147	17%	83%

Sumber: data diolah, 2014

4.1.4 Perhitungan NOPAT

Net Operating Profit After Tax (NOPAT), merupakan keuntungan bersih dari operasi perusahaan setelah pajak, dengan rumus yang digunakan: $NOPAT = EBIT (1 - \text{Tarif Pajak})$ (Brigham dan Houston, 2009:65)

Tabel 4.14
Perhitungan NOPAT
Tahun 2009-2013

No	Emiten	Tahun	EBIT	Tarif Pajak	NOPAT
1	PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	2009	92.127.000.000	28%	66.331.440.000
		2010	437.563.000.000	25%	328.172.250.000
		2011	432.736.000.000	25%	324.552.000.000
		2012	448.620.000.000	25%	336.465.000.000
		2013	429.375.000.000	25%	322.031.250.000
2	PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	2009	126.076.934.781	28%	90.219.761.502
		2010	147.146.262.202	25%	110.359.696.652
		2011	150.184.243.908	25%	112.638.182.931
		2012	224.434.097.735	25%	168.325.573.301
		2013	321.296.916.741	20%	257.037.533.393
3	PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.	2009	(4.197.552.182)	Nihil	(4.197.552.182)
		2010	(13.503.833.771)	Nihil	(13.503.833.771)
		2011	(26.968.546.367)	Nihil	(26.968.546.367)
		2012	(32.965.746.661)	Nihil	(32.965.746.661)
		2013	(12.090.270.966)	Nihil	(12.090.270.966)
4	PT. Keramik Indonesia Assosiasi Tbk.	2009	35.519.733.672	25%	26.639.800.254
		2010	68.644.698.971	25%	51.483.524.228
		2011	52.554.329.339	25%	39.415.747.004
		2012	69.070.178.490	25%	51.802.633.868
		2013	94.257.177.888	25%	70.692.883.416
5	PT. Mulia Industrindo Tbk.	2009	37.224.127.000	28%	26.801.371.440
		2010	164.311.004.000	25%	123.233.253.000
		2011	258.665.609.000	Nihil	258.665.609.000
		2012	324.974.521.000	Nihil	324.974.521.000
		2013	481.911.022.000	Nihil	481.911.022.000
6	PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	2009	202.927.209.827	28%	145.572.920.172
		2010	258.884.895.383	25%	194.163.671.537
		2011	299.796.707.565	25%	224.847.530.674
		2012	344.431.810.140	25%	258.323.857.605
		2013	332.815.933.721	25%	249.611.950.291

Sumber: data diolah, 2014

4.1.5 Perhitungan WACC

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC), merupakan rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa. Dalam perhitungan WACC digunakan rumus:

$$WACC = w_d k_d (1-T) + w_p k_p + w_c k_c$$

Di mana, w_d : bobot atau prosentase struktur permodalan untuk utang, w_p : bobot atau prosentase struktur permodalan untuk saham preferen, w_c : bobot atau prosentase struktur permodalan untuk saham biasa, $k_d(1-T)$: biaya utang setelah pajak, k_p : biaya saham preferen, k_c : biaya saham biasa. (Brigham dan Houston, 2009:484)

Tabel 4.15

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	1.737.230.000.000	0,12	0,88	0,0004	0,072	0,063
2010	2.046.803.000.000	0,1	0,9	0,0005	(0,025)	(0,022)
2011	2.357.463.000.000	0,09	0,91	0,0016	(0,045)	(0,041)
2012	2.688.752.000.000	0,086	0,914	0,0147	0,033	0,031
2013	3.065.433.000.000	0,099	0,901	0,0431	0,03	0,03

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.16

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	558.127.354.401	0,386	0,614	0,05	0,065	0,055
2010	559.647.096.788	0,270	0,730	0,05	0,021	0,026
2011	574.496.615.015	0,159	0,841	0,04	0,033	0,033
2012	659.681.716.221	0,083	0,917	0,03	0,031	0,030
2013	823.464.240.444	0,067	0,933	0,02	(0,0004)	0,0005

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.17

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	379.416.518.406	0,19	0,81	0,06	0,066	0,064
2010	346.681.407.558	0,02	0,98	0,01	(0,003)	(0,003)
2011	354.053.249.920	0,04	0,816	0,05	0,040	0,035
2012	303.439.805.587	0,048	0,82	0,05	0,059	0,051
2013	332.813.685.902	0,383	0,617	0,041	0,039	0,040

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.18

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	860.431.396.730	0,826	0,174	0,0242	0,081	0,029
2010	872.118.929.345	0,777	0,363	0,0483	0,043	0,044
2011	1.166.624.840.168	0,083	0,917	0,04	0,053	0,051
2012	2.035.244.167.668	0,029	0,971	0,025	0,036	0,036
2013	2.130.429.010.488	0,039	0,961	0,0248	(0,019)	(0,017)

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.19

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Mulia Industrindo Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	3.733.625.068.000	0,057	(0,943)	0,0006	0,069	(0,065)
2010	4.746.676.752.000	0,898	(0,102)	0,0049	0,048	(0,002)
2011	5.249.855.127.000	0,834	0,166	0,0493	0,011	0,043
2012	5.591.900.949.000	0,779	0,221	0,0431	(0,028)	0,027
2013	5.857.764.433.000	0,797	0,204	0,0537	(0,050)	0,033

Sumber: data diolah, 2014

Tabel 4.20

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.
Tahun 2009-2013

Th	Total Struktur Modal	Wd	Wc	Kd	Ks	WACC
2009	714.504.152.403	0,260	0,740	0,0139	0,072	0,056
2010	749.975.158.196	0,159	0,841	0,0132	(0,006)	(0,003)
2011	894.932.959.090	0,150	0,850	0,02	0,054	0,048
2012	1.073.896.291.446	0,164	0,836	0,0140	0,141	0,120
2013	1.294.682.853.147	0,171	0,829	0,0158	0,047	0,041

Sumber: data diolah, 2014

Dari perhitungan tabel di atas, dapat diketahui bahwa PT. Asahimas Flat Glass Tbk., PT. Arwana Citra Mulia Tbk., PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk., dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. menetapkan kebijakan penggunaan struktur modal yang lebih besar pada modal yang bersumber dari modal sendiri mulai dari tahun 2009 hingga tahun 2013. Sedangkan pada PT. Keramik Indonesia Asosiasi di tahun 2009 dan tahun 2010 menetapkan penggunaan struktur modal yang lebih besar pada modal yang bersumber dari hutang, kemudian di tahun 2011 hingga tahun 2013 proporsi struktur modal berubah menjadi lebih besar pada modal yang bersumber dari modal sendiri. Berbeda dengan PT. Mulia Industrindo Tbk. dari tahun 2009 hingga tahun 2013 perusahaan cenderung menetapkan kebijakan penggunaan struktur modal yang lebih besar pada modal yang bersumber dari hutang.

4.1.6 Pembahasan EVA

Nilai EVA yang berdasarkan hasil dari seluruh perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.22

Kondisi Kinerja berdasarkan Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
Tahun 2009-2013

Emiten	Th	EVA	Keterangan
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	2009	(43.867.620.759)	EVA<0
	2010	374.063.693.050	EVA>0
	2011	421.340.528.253	
	2012	252.641.212.508	
	2013	230.660.728.835	
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	2009	59.668.106.329	EVA>0
	2010	95.832.928.691	
	2011	93.684.800.290	
	2012	148.578.255.692	
	2013	256.627.285.719	
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.	2009	(28.639.962.697)	EVA<0
	2010	(12.445.979.092)	
	2011	(39.327.560.695)	
	2012	(48.414.215.380)	
	2013	(25.484.187.228)	

PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	2009	1.613.273.166	EVA>0
	2010	13.444.948.398	
	2011	(20.422.738.172)	EVA<0
	2012	(21.392.492.882)	
	2013	107.036.350.249	EVA>0
PT. Mulia Industrindo Tbk.	2009	271.181.977.730	EVA>0
	2010	131.022.615.432	
	2011	33.305.562.459	
	2012	172.612.821.763	
	2013	290.927.845.092	
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	2009	105.655.799.882	EVA>0
	2010	196.644.245.772	
	2011	182.149.954.361	
	2012	129.727.061.039	
	2013	198.133.705.910	

Hasil dari tabel 4.49 di atas menunjukkan kondisi EVA>0 terjadi pada PT. Asahimas Flat Glass Tbk. di tahun 2010 hingga tahun 2013, PT. Arwana Citra Mulia Tbk. di tahun 2009 hingga tahun 2013, PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. di tahun 2009, 2010, dan 2013, serta PT. Mulia Industrindo Tbk. dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. di tahun 2009 hingga tahun 2013. Hal tersebut menunjukkan bahwa pihak manajemen perusahaan mampu mempertahankan nilai profit ekonomisnya. Nilai profit ekonomis dapat meningkatkan penciptaan nilai untuk kesejahteraan para pemegang saham dan dapat tercipta dalam memenuhi semua biaya operasi serta biaya modalnya, di mana perusahaan juga mampu untuk menekan biaya modal (WACC). Pada perusahaan-perusahaan yang mayoritas menggunakan hutang jangka panjang lebih tinggi dapat mengurangi jumlah pajak yang harus dibayarkan, karena besarnya jumlah bunga yang harus dibayarkan merupakan beban yang dapat dikurangkan dan menghasilkan penghematan pajak yang mengurangi biaya hutang bersih. Kecilnya jumlah pajak yang harus dibayar pihak perusahaan dapat membuat nilai WACC akan rendah. Di sisi lain, dengan penggunaan hutang yang lebih tinggi menyebabkan terjadinya ekspektasi untuk mendapatkan tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Setelah diperhitungkan biaya modal hutang dengan jumlah pajak, di mana dengan rendahnya nilai WACC yang diperoleh membantu perusahaan dalam mendapatkan keuntungan yang besar dan mampu mendapatkan nilai NOPAT yang tinggi. Besarnya nilai NOPAT inilah yang berpengaruh besar untuk mendapatkan nilai EVA yang positif. Dengan mendapatkan nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai profit ekonomis yang dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham serta

perusahaan mampu menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Pada perusahaan yang mendapatkan nilai EVA<0 yaitu PT. Asahimas Flat Glass Tbk. di tahun 2009, PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk. di tahun 2009 hingga tahun 2013, dan PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk. di tahun 2011 dan 2012. Ini disebabkan pihak manajemen perusahaan tidak dapat mempertahankan nilai profit ekonomisnya, di mana terjadinya peningkatan pada biaya modal yang tidak dapat diimbangi dengan meningkatnya jumlah laba yang diperoleh dikarenakan naik atau turunnya tren pada penjualan. Nilai pada WACC ini sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya biaya hutang dan biaya ekuitas. Apabila nilai pada WACC tinggi, hal itu dapat mengakibatkan jumlah biaya modal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan nilai NOPAT yang didapat. Nilai NOPAT yang rendah menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan adalah kecil dan nilai NOPAT yang rendah inilah menyebabkan nilai EVA<0. Dengan memperoleh nilai EVA<0, maka perusahaan tidak dapat menciptakan nilai profit ekonomis pada perusahaan, sehingga kinerja keuangan perusahaan dapat dikatakan “buruk” karena tidak dapat mensejahterakan para pemegang saham serta perusahaan tidak dapat menciptakan nilai bagi pemilik modal.

4.1.7 Pembahasan MVA

Nilai MVA yang berdasarkan hasil dari seluruh perhitungan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.24
Kondisi Kinerja berdasarkan Perhitungan
Market Value Added (MVA)
Tahun 2009-2013

Emiten	Tahun	MVA	Keterangan
PT. Asahimas Flat Glass Tbk.	2009	675.000	MVA>0
	2010	2.350.550.000	
	2011	644.325.000	
	2012	292.500.000	
	2013	172.250.000	
PT. Arwana Citra Mulia Tbk.	2009	(24.440.000)	MVA<0
	2010	25.714.000	
	2011	16.646.000	MVA>0
	2012	3.219.120.000	
	2013	5.474.042.000	
PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk.	2009	10.800.000	MVA>0
	2010	(216.036.000)	
	2011	(308.417.000)	MVA<0
	2012	(4.296.000)	
	2013	(180.000)	
PT. Keramika Indonesia Assosiasi Tbk.	2009	(20.772.646)	MVA<0
	2010	(5.935.853.427)	
	2011	(634.905.124)	
	2012	(172.585.000)	
	2013	(1.540.000)	

PT. Mulia Industrindo Tbk.	2009	(112.455.000.000)	MVA<0
	2010	(52.920.000.000)	
	2011	(2.447.500)	
	2012	(27.162.500)	
	2013	(10.200.000)	
PT. Surya Toto Indonesia Tbk.	2009	(28.483.200.000)	MVA<0
	2010	47.059.200.000	MVA>0
	2011	74.304.000.000	
	2012	159.753.600.000	
	2013	185.760.000.000	

Pada tabel 4.44 di atas dapat diketahui bahwa nilai MVA>0 pada PT. Asahimas Flat Glass Tbk. di tahun 2009 hingga tahun 2013, PT. Arwana Citra Mulia Tbk. di tahun 2010 hingga tahun 2013, PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk. di tahun 2009, dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. di tahun 2010 hingga tahun 2013. Hal ini terjadi karena pihak manajemen perusahaan mampu mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai, di mana modal yang diinvestasikan tersebut mampu mendapatkan pengembalian yang lebih besar daripada biaya modal. Pendapatan laba yang tinggi mampu menarik pihak investor dan berdampak pada harga saham yang lebih tinggi daripada nilai nominalnya dengan mengeluarkan saham yang lebih banyak. Dengan meningkatnya nilai MVE berpengaruh besar pada perubahan nilai MVA yang menjadi positif. Nilai MVA yang positif menunjukkan bahwa ekspektasi pasar terhadap perusahaan bertambah dan perusahaan mampu untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

Perusahaan yang mendapat nilai MVA<0 terjadi pada perusahaan PT. Arwana Citra Mulia Tbk. di tahun 2009, PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk. di tahun 2010 hingga tahun 2013, PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk. dan PT. Mulia Industrindo Tbk. di tahun 2009 hingga tahun 2013, serta PT. Surya Toto Indonesia Tbk. di tahun 2009. Hal ini menunjukkan pihak manajemen perusahaan tidak mampu mengalokasikan sumber dana yang mereka miliki dengan baik. Di mana biaya modal lebih besar daripada pengembalian atas modal yang diinvestasikan dan hal tersebut berakibat pada ekspektasi pasar yang menurun. Walau perusahaan berusaha mengedarkan saham dengan menurunnya ekspektasi pasar harga saham pun lebih rendah nilainya daripada nilai nominal saham dan berdampak pada nilai buku yang lebih tinggi daripada nilai *market equity*. Dengan rendahnya nilai *market equity* menyebabkan nilai MVA menjadi negatif, sehingga perusahaan tidak mampu menciptakan nilai tambah pada perusahaan dan menghancurkan kesejahteraan para pemegang saham.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Nilai EVA yang didapat dari perusahaan-perusahaan sektor keramik, porselin, dan kaca cukup baik dengan hasilnya yang berbeda-beda. Kinerja keuangan pada perusahaan PT. Asahimas Flat Glass Tbk. menunjukkan kinerja yang baik di tahun 2010, di mana mengalami peningkatan dibanding tahun sebelumnya hingga tahun 2013 walau pun terjadi penurunan pada nilai EVA tetapi mampu mempertahankan nilainya tetap positif. PT. Arwana Citra Mulia Tbk. memiliki kinerja yang baik dengan nilai EVA yang positif dan terus meningkat dari tahun ke tahun. Kinerja keuangan pada PT. Mulia Industrindo Tbk dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. menunjukkan kinerja yang baik pula dengan nilai EVA yang positif dari tahun ke tahun walau nilai EVA mengalami turun naik. PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk. memiliki kinerja yang cukup baik dengan nilai EVA yang positif dan cenderung meningkat meskipun sempat mengalami penurunan EVA menjadi negatif di tahun 2011 dan 2012. Kinerja terburuk terjadi pada PT. Intikeramik Alamasri Industri Tbk. dengan nilai EVA yang negatif dari tahun 2009 hingga tahun 2013.
2. Kinerja keuangan yang paling baik dilihat dari nilai MVA adalah PT. Asahimas Flat Glass Tbk. dengan nilai MVA yang positif dari tahun 2009 hingga tahun 2013 meskipun nilainya mengalami penurunan karena turunnya jumlah saham yang beredar. Kinerja keuangan PT. Arwana Citra Mulia Tbk. dan PT. Surya Toto Indonesia Tbk. memiliki nilai MVA yang positif dan terus meningkat dikarenakan meningkatnya jumlah saham yang beredar serta harga saham yang meningkat. Sebaliknya, dengan PT. Inti Keramik Alamasri Industri Tbk. mengalami penurunan kinerja keuangan, di mana di tahun 2010 hingga tahun 2013 mengalami penurunan dengan nilai MVA yang menjadi negatif. Kinerja keuangan pada PT. Keramik Indonesia Asosiasi Tbk. dan PT. Mulia Industrindo Tbk. adalah kinerja terburuk dengan nilai MVA yang negatif dari tahun 2009 hingga tahun 2013.
3. Pada hasil analisis menunjukkan bahwa nilai EVA yang positif belum tentu bisa memiliki nilai MVA yang positif begitu dengan sebaliknya. EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung, di mana nilai MVA lebih bergantung pada harga saham dan jumlah saham

yang beredar pada ekspektasi kinerja perusahaan di masa mendatang. Dengan demikian nilai EVA yang negatif bisa memiliki nilai MVA yang positif.

5.2 Saran

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan, yaitu:

1. Bagi Perusahaan

Beberapa strategi keuangan dapat diterapkan oleh perusahaan. Hal yang harus dipertimbangkan untuk EVA, antara lain: efisiensi biaya operasi, struktur modal yang optimal yang memperhitungkan biaya modal, fleksibilitas strategi bisnis, dan efektivitas dalam pengembalian atas modal. Dalam mempertahankan nilai MVA pada nilai pasar modal yaitu dengan mempertimbangkan jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan. Pertimbangan untuk modal yang diinvestasi tersebut dapat dilakukan dengan mengalokasikan sumber-sumber dana yang dimiliki oleh perusahaan dengan baik seperti proyek-proyek pada perusahaan yang tidak produktif dapat ditarik modalnya. Dengan kinerja keuangan yang sehat pada perusahaan akan mampu menarik investor untuk melakukan investasi dan diharapkan harga saham akan ikut meningkat sesuai dengan ekspektasi pasar.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Bagi para investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan sektor keramik, porselin, dan kaca ada baiknya untuk lebih memperhatikan nilai EVA dan MVA yang digunakan untuk mengukur kinerja, melalui kemampuan penciptaan profit ekonomis perusahaan dan kemampuan dalam memberikan nilai tambah pada perusahaan. Untuk lebih berkompetisi dalam pasar, penciptaan nilai tersebut juga harus diikuti pada kemampuan atau keunggulan yang dimiliki perusahaan. Dengan memperhatikan nilai EVA dan MVA dapat membantu investor dan calon investor sebagai bahan pertimbangan dalam melakukan investasi.

DAFTAR PUSTAKA

Agus Sartono, 2008, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi Keempat, Cetakan Pertama. BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Bambang Riyanto, 2013, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi Keempat, BPFE Yogyakarta, Yogyakarta.

Brigham Eugene F. dan Houston, Joel F., 2009, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2009, Salemba Empat, Jakarta.

Brigham Eugene F. dan Houston, Joel F., 2013, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2013, Salemba Empat, Jakarta.

Brigham Eugene F. dan Houston, Joel F., 2014, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11, Buku 1, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2014, Salemba Empat, Jakarta.

Dodd, J.L. and Chen, 1996, *EVA: A New Panacea Business and Economic Review*, July-September: 26-28.

Farah Margaretha, 2011, *Manajemen Keuangan*, Erlangga, Jakarta.

Husnan dan Pudjiastuti, 2004, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Cetakan Kedua, Akademi Manajemen dan Percetakan, Yogyakarta.

Kramer, Jonathan K. and Peters, Jonathan R., 2001, *An Inerindustry Analysis of Economic Value Added as A Proxy for Market Value Added*, *Journal of Applied Finance*.

Liestiyowati, Cara 1 : Menghitung EVA (*Economic Value Added*), (Online), (<http://akuntansi.blogspot.com/2011/10/menghitung-eva-economic-value-added.html>), diakses 11 Januari 2015).

Moeljadi, 2006, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif I*, Bayu Media, Malang.

Munawir, 2012, *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Liberty, Yogyakarta.

Sekaran, Uma, 2006, *Metodologi Penelitian untuk Bisnis*, Salemba Empat, Jakarta.

Steward, G. Bannet, 1999, *The Real Key to Creating Wealth*.

Subramanyam K. R. dan Wild, John J., 2013, *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi 10, Buku 1, Terjemahan oleh Dewi Yanti, 2013, Salemba Empat, Jakarta.

Sugiyono, 2008, *Metode Penelitian Kuantitatif dan R&D*, Alfabeta, Bandung.

Tunggal Amin Widjaja, 2001, *Memahami Konsep Value Added dan Value Based Management*, Harvindo, Jakarta.

Velez P., Ignatio, 2000, *Value Creation and Its Measurement A Critical Look At EVA*, Universidad Jeveriana, Bogota Colombia.

www.antarasumbar.com

www.beritasatu.com

www.binaukm.com

www.britama.com

Young, S. David dan F., O'Bryne, 2001, *EVA dan Manajemen berdasarkan Nilai, Panduan Praktis untuk Implementasi*, Edisi Pertama, Terjemahan oleh Lusy Widjaja, 2001, Salemba Empat, Jakarta.