

**Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada PT. Astra International Tbk. Tahun 2008-2012**

Oleh :

**Dhito Dharmesta (0910223008)**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Dosen Pembimbing :

**Drs. Harlendo, MM**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

*Abstract :Rapid economic growth increasingly tightening competition among business people as well as the opportunity to earn greater profits. Good performance management is needed in order to achieve the company's goals and prosperity donors can be improved. This is a descriptive quantitative research that aims to determine the company's financial performance analysis tools *Economic Value Added* (EVA) and *Market Value Added* (MVA) at PT. Astra International Tbk. The data used in this study is a secondary data obtained from the IDX Corner Faculty of Economics and Business Universitas Brawijaya, Malang. The results showed that over a span of five years of research, namely the year 2008-2012, the company produced positive EVA value. It means that management has succeeded in creating added value for its investors because it has managed to meet the expectations of its investors to earn returns that exceed the issued capital. While the value of the resulting MVA also positive, meaning that the market appreciates that capital exceeds diinvestasikan company so that management has been able to increase the wealth of its shareholders. The higher the value the better the MVA means that the performance of management in maximizing the wealth of its shareholders.*

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

## PENDAHULUAN

Suatu perusahaan bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi perusahaan itu sendiri, dan juga bertujuan untuk menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan diperlukan untuk menentukan keberhasilan dalam pencapaian tersebut. Analisis perkembangan kinerja keuangan perusahaan dapat diperoleh melalui analisis terhadap data keuangan perusahaan yang tersusun dalam laporan keuangan. Analisis laporan keuangan dapat digunakan sebagai prediksi masa depan perusahaan, sedangkan jika dilihat dari sudut pandang manajemen maka analisis laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi masa depan dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa dimasa depan (Birgham & Houston, 2007).

Pertumbuhan perekonomian diseluruh dunia saat ini semakin cepat, tidak terkecuali pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Namun, pertumbuhan perekonomian yang pesat tidak diimbangi dengan stabilitas perekonomian menyebabkan gejolak perekonomian dunia yang sangat fluktuatif. Menurut laporan Perekonomian Indonesia yang diterbitkan oleh Bank Indonesia pada tahun 2008-2010 diwarnai oleh perkembangan yang sangat dinamis dan penuh tantangan akibat gejolak perekonomian dunia yang relatif drastis perubahannya.

Dari sisi dunia usaha, dampak memburuknya perekonomian global direspon melalui berbagai penyesuaian. Dalam menghadapi turunnya demand atau permintaan karena dampak dari

memburuknya perekonomian global, secara umum para pelaku usaha meningkatkan efisiensi dengan melakukan penghematan sumber daya dan mengurangi biaya operasi

Ditengah-tengah gejolak perekonomian global yang tidak stabil, pertumbuhan perusahaan yang bergerak di bidang otomotif di Indonesia dapat bertahan dan tidak mengalami gangguan yang signifikan. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan otomotif menghasilkan produk yang menjadi salah satu kebutuhan penting di Indonesia. Sebagai industri yang menghasilkan produk-produk kendaraan bermotor maupun faktor penunjang kendaraan bermotor, perusahaan yang bergerak di bidang otomotif akan terus-menerus mendapatkan demand yang tinggi dari konsumen yang membutuhkan produk otomotif.

Salah satu perusahaan besar yang bergerak di bidang otomotif di Indonesia adalah PT. Astra International Tbk. yang merupakan pemain besar di bidang otomotif dan juga sebagai pemegang merek otomotif ternama seperti Toyota, Daihatsu, Isuzu, BMW dan Peugeot di Indonesia. PT. Astra International Tbk. memiliki beberapa anak perusahaan yang juga bergerak di bidang otomotif antara lain adalah PT. Toyota Astra Motor, PT. Astra Daihatsu Motor, PT. Astra Nissan Diesel Indonesia, PT. Astra Honda Motor, dan PT. Astra Otoparts Tbk. yang juga merupakan perusahaan go public.

PT. Astra International Tbk. sebagai salah satu perusahaan otomotif terbesar di Indonesia yang go public memiliki tanggung jawab yang besar kepada para pemilik saham dan stakeholdernya. PT. Astra International Tbk. harus cermat

dalam mengamati bagaimana kinerja keuangannya sehingga bisa menentukan langkah yang tepat dalam mengatur keuangan perusahaan. PT. Astra International Tbk. juga memiliki tanggung jawab yang besar dalam pengelolaan kinerja keuangan perusahaan.

Kinerja keuangan yang dimiliki oleh PT. Astra International Tbk. nantinya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan-keputusan strategis perusahaan sehingga dapat sukses dalam persaingan, tidak hanya diantara perusahaan yang bergerak di bidang otomotif saja tetapi juga dengan perusahaan go public yang bergerak di bidang lainnya. Jika kinerja keuangan perusahaan baik tentu akan menjadi bahan pertimbangan para investor untuk menanamkan modalnya.

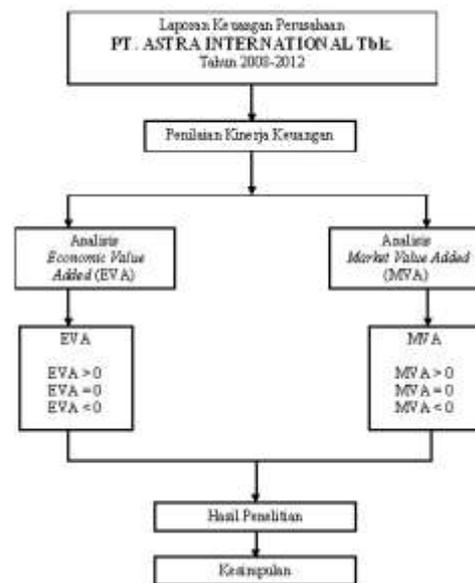
EVA atau NITAMI (Nilai Tambah Ekonomis) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (Operating Cost) dan biaya modal (Cost of Capital).

Gagasan munculnya EVA yaitu perusahaan benar-benar untung dan menciptakan nilai jika labanya melebihi biaya modal yang digunakan untuk membiayai operasi. Ukuran konvensional kinerja, yaitu laba bersih, hanya memperhitungkan biaya hutang yang diperlihatkan pada laporan keuangan sebagai beban bunga tetapi tidak mencerminkan biaya ekuitas. EVA memperbaiki kekurangan ini dengan memperkenalkan ukuran kinerja perusahaan yang lebih tepat, yang

memperhitungkan biaya modal ekuitas (Brigham & Houston, 2007).

Selain EVA, ada pendekatan lain yang juga digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah Market Value Added (MVA). Market Value Added adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan (Brigham & Houston, 2007).

### Kerangka Pikir Penelitian



### METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat deskriptif karena penelitian ini berusaha menggambarkan dan menginterpretasikan objek penelitian sesuai dengan kenyataan. Berdasarkan jenis penelitian yang dilakukan maka didalam penelitian ini tidak dipergunakan sebuah hipotesis karena penelitian ini hanya menggambarkan bagaimana perkembangan kinerja keuangan perusahaan selama periode penelitian

sehingga tidak diperlukan pengujian secara statistik terhadap variabel penelitian. Sifat dari penelitian ini adalah replikasi dengan penyesuaian pada data yang berhasil dikumpulkan oleh peneliti.

Dalam pelaksanaan penelitian, jenis data yang digunakan adalah kuantitatif. Menurut Sangadji (2010) data kuantitatif adalah data yang diperoleh dalam jumlah besar dan mudah diklasifikasikan dalam kategori-kategori atau diubah dalam bentuk angka-angka. Data yang berupa angka-angka dalam hal ini yaitu mengenai data laporan keuangan.

Adapun sumber data yang digunakan yaitu data sekunder yang merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara yang diperoleh dan dicatat oleh pihak lain. Data sekunder tersebut yaitu mengenai laporan keuangan yang meliputi neraca dan laporan laba-rugi dan didapat melalui pojok Bursa Efek Indonesia Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

Pada penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi. Maksud dari teknik ini adalah data-data dikumpulkan dari dokumen-dokumen yang merupakan catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen bisa berbentuk tulisan, gambar, atau karya-karya monumental dari seseorang. Catatan dalam hal ini berupa laporan keuangan, tingkat suku bunga bebas risiko, harga saham biasa yang relevan dengan masalah yang diteliti.

Teknik analisa data dilakukan melalui tahapan –tahapan sebagai berikut :

a. Tahap analisis kuantitatif yang dilakukan dalam metode EVA. Penentuan besarnya

nilai EVA perusahaan tiap tahun dilakukan melalui tahapan :

1. Menentukan biaya modal hutang
2. Menentukan biaya modal saham
3. Menentukan struktur permodalan
4. Menentukan NOPAT
5. Menentukan WACC
6. Menghitung nilai EVA

#### 1. Biaya Modal Hutang (Cost Of Debt)

Biaya hutang (cost of debt) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit (credit risk), yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan kata lain cost of debt adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang (Brigham & Houston, 2007).

Rumus :  $kd = kdbt (1 - T)$

Keterangan :

kd: biaya hutang setelah pajak

kdbt: tingkat bunga atas hutang sebelum pajak

T: tarif pajak marginal dari perusahaan (Farah Margaretha, 2011)

#### 2. Biaya Modal Saham Biasa (Cost of Equity)

Biaya modal saham biasa didapatkan dengan menggunakan model Penentuan Harga Aktiva Modal (Capital Asset Pricing Model/CAPM)

$ks = kRF + (kM - kRF)\beta$

(Sumber : Brigham & Houston, 2009)

Keterangan :

ks : biaya modal saham

kRF : tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  : koefisien beta

kM : tingkat pengembalian pasar

### 3. Struktur Permodalan

Perhitungan struktur permodalan terdiri dari :

- 1) Hutang jangka panjang + ekuitas = jumlah modal
- 2) Hutang jangka panjang : jumlah modal = komposisi hutang
- 3) Ekuitas : jumlah modal = komposisi modal saham

### 4. Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) atau laba operasi bersih setelah pajak merupakan jumlah laba yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan jika tidak memiliki hutang dan aktiva nonoperasi. NOPAT dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif Pajak})$$

(Sumber : Brigham & Houston, 2009)

### 5. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (Weighted Average Cost of Capital/ WACC)

Weighted average cost of capital/WACC atau rata-rata tertimbang biaya modal perusahaan merupakan rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya hutang, saham preferen, dan ekuitas biasa. Dalam perhitungan WACC digunakan proporsi sasaran atas hutang, saham preferen, dan saham biasa, beserta biaya dari komponen-komponen tersebut. WACC dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{WACC} = w_d k_d (1 - T) + w_{kp} k_{kp} + w_{ks} k_{ks}$$

Keterangan:

$w_d$ ,  $w_{kp}$ ,  $w_{ks}$  = bobot atau prosentase struktur permodalan (secara berurutan) untuk utang, saham preferen, dan saham biasa

$k_d(1-T)$  = biaya utang setelah pajak

$k_{kp}$  = biaya saham preferen

$k_{ks}$  = biaya saham biasa

(Sumber : Brigham & Houston, 2009)

6. EVA, merupakan sisa laba setelah dikurangkan dengan semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Perhitungan EVA dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut (Agus Sartono, 2008) :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{invested capital})$$

Menilai kinerja perusahaan menggunakan EVA: Bila  $\text{EVA} > 0$  maka terjadi proses nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang tersedia mampu memenuhi ekspektasi stakeholders. Bila  $\text{EVA} = 0$  maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada stakeholders. Bila  $\text{EVA} < 0$  maka tidak terjadi proses nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang tersedia tidak mampu memenuhi ekspektasi stakeholders.

b. Tahap analisis kuantitatif yang dilakukan dalam metode MVA. Penentuan besarnya nilai MVA perusahaan tiap tahun dilakukan melalui tahapan :

1) Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar.

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

Menilai kinerja perusahaan menggunakan MVA: Jika  $\text{MVA} > 0$  maka perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan bagi

pemegang saham. Jika  $MVA = 0$  maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Jika  $MVA < 0$  maka perusahaan telah menghancurkan kekayaan pemegang saham sehingga berakibat berkurangnya nilai modal pemegang saham.

MVA, merupakan total tambahan kekayaan yang dihasilkan perusahaan terhadap pemegang saham dibandingkan total investasi yang telah dilaksanakan. Perhitungan MVA dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut (Agus Sartono, 2008) :

$$MVA = \text{Nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan}$$

$$MVA = \text{Market Value of Equity (MVE)} - \text{Book Value of Equity (BVE)}$$

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

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

## HASIL ANALISIS

### Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

### Perhitungan Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang (Cost of Debt) merupakan tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh perusahaan pada kreditur. Komponen yang dibutuhkan dalam menghitung biaya hutang suatu perusahaan yaitu jumlah hutang jangka panjang, beban bunga, tingkat pajak perusahaan (T), serta faktor koreksi tingkat pajak, yaitu  $1 - T$ .

Cara perhitungan tarif pajak disesuaikan dengan UU PPh pasal 17 dan PPh pasal 21, sebelum tahun 2008, 2009, dan setelah tahun 2010 dan tahun-tahun berikutnya. Besarnya tarif pajak

penghasilan bagi wajib pajak Bentuk Usaha Tetap (BUT) adalah sebagai berikut:

Tabel 4.1  
Perhitungan Tarif Pajak Wajib Pajak Bentuk Usaha Tetap (BUT)

Tahun	Lapisan Penghasilan Kena Pajak	Tarif Pajak
2008	Sampai dengan Rp 50.000.000,00	10%
	Di atas Rp 50.000.000,00 s/d Rp 100.000.000,00	15%
	Di atas Rp 100.000.000,00	30%
2009	Sampai dengan Rp 50.000.000,00	10%
	Di atas Rp 50.000.000,00 s/d Rp 100.000.000,00	15%
	Di atas Rp 100.000.000,00	28%
2010 dan tahun-tahun berikutnya	Sampai dengan Rp 50.000.000,00	10%
	Di atas Rp 50.000.000,00 s/d Rp 100.000.000,00	15%
	Di atas Rp 100.000.000,00	25%

Sumber: www.tanya.pajak1.wordpress.com

Prosentase pajak perusahaan dapat ditentukan dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Tarif pajak} = \frac{\text{Pajak yang dikenakan}}{\text{Laba kena pajak}} \times 100\%$$

Setelah dilakukan penghitungan tarif pajak, maka hasilnya dapat digunakan untuk menentukan faktor koreksi dalam menghitung biaya hutang. Berikut adalah perhitungan biaya modal hutang (Kd) PT. Astra International Tbk. pada tahun 2008, 2009, 2010, 2011, dan tahun 2012:

Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Uraian	2008	2009	2010	2011	2012
Laban Bunga (Rp)	313.000.000.000	422.000.000.000	494.000.000.000	730.000.000.000	1.021.000.000.000
Hutang Jangka Panjang (Rp)	13.280.000.000.000	11.070.000.000.000	37.044.000.000.000	24.311.000.000.000	18.183.000.000.000
sunga (a/b)	0,0234	0,0265	0,0284	0,0242	0,0267
tarif Pajak	0,30	0,28	0,23	0,24	0,23
faktor koreksi (1 - T)	0,70	0,72	0,77	0,76	0,77
biaya modal hutang (c x d x e)	0,0270	0,0249	0,0213	0,0182	0,0206

er: Lampiran 7. Data Utama Pajak BEK

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa terdapat perbedaan kondisi jumlah biaya modal hutang setiap tahunnya. Pada tahun 2008 PT. Astra International Tbk. memiliki biaya modal hutang sebesar 2,7% kemudian mengalami penurunan menjadi 2,63% pada tahun 2009 dan kembali mengalami penurunan di tahun berikutnya menjadi 2,13% pada tahun 2010, penurunan biaya modal hutang terus terjadi hingga tahun 2011 menjadi

1,82% kemudian di tahun 2012 mengalami kenaikan menjadi 2%.

### Perhitungan Biaya Modal Saham

Dalam menghitung biaya modal saham (Cost of Equity) dapat menggunakan pendekatan CAPM (Capital Asset Pricing Modal). Adapaun yang dijadikan acuan sebagai tingkat bunga bebas resiko (Risk free Rate) adalah bank pemerintah dan dalam hal ini yang digunakan adalah tingkat suku bunga dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Alasan penggunaan suku bunga SBI karena dalam penelitian ini, objek perusahaan yang diteliti merupakan perusahaan go public. Suku bunga SBI tidak mengandung resiko dan dikenal oleh para pelaku pasar modal. Hal ini disebabkan oleh suku bunga SBI secara pasti terjamin oleh pemerintah. Biaya modal sendiri menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham pada saat mereka menyerahkan dana kepada perusahaan.

Langkah-langkah dalam menentukan biaya modal saham adalah sebagai berikut:

#### 1. Menghitung Tingkat Pengembalian Bebas Risiko (rf)

Return atau pengembalian bebas risiko dalam hal ini diasumsikan sebesar tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yaitu selama 12 bulan. Tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yang digunakan adalah suku bunga bulanan yang diteliti selama lima tahun sesuai dengan periode penelitian yaitu tahun 2008-2012.

Tabel 4.3  
Suku Bunga SBI Bulanan (Rf)  
Tahun 2008-2012

BULAN	2008	2009	2010	2011	2012
	(%)	(%)	(%)	(%)	(%)
Januari	8,00	10,02	6,45	6,50	7,36
Februari	8,00	9,90	6,42	6,71	7,36
Maret	8,00	8,30	6,34	6,72	7,36
April	8,00	7,79	6,22	7,18	7,36
Mai	8,25	7,29	6,29	7,36	7,36
Juni	8,59	6,97	6,26	7,36	7,36
Juli	9,03	6,77	6,63	7,36	7,36
Agustus	9,27	6,59	6,63	7,36	7,36
September	9,53	6,51	6,64	7,36	7,36
Oktober	10,56	6,48	6,37	7,36	7,36
November	11,21	6,48	6,42	7,36	7,36
Desember	10,94	6,46	6,26	7,36	7,36
Rata-rata	9,12	7,41	6,41	7,17	7,36

Sumber: Lampiran 5 Data Utama Pokok RRI

Dari tabel 4.3 di atas dapat diketahui bahwa suku bunga SBI paling tinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 9,12%. Kebijakan moneter pada tahun 2008 untuk meningkatkan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada pertengahan tahun diarahkan untuk menurunkan tekanan inflasi yang didorong oleh tingginya tekanan agregat pada awal tahun yang disebabkan oleh krisis pada tahun sebelumnya. Memasuki tahun akhir 2008, seiring dengan turunnya harga komoditas dunia serta mulai melambatnya permintaan agregat, tingkat suku bunga SBI mulai diturunkan. Pada tahun berikutnya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) cenderung menurun menjadi 7,41% di 2009, dan kembali menurun di 2010 menjadi 6,41%, kemudian pada tahun 2011 mengalami peningkatan 7,17% yang diiringi peningkatan suku bunga SBI pada tahun 2012 menjadi 7,36%. Hal ini menunjukkan bahwa keadaan ekonomi dalam negeri mengalami perbaikan dan mampu bertahan di tengah krisis global.

#### 2. Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar (Rm) menggunakan pendekatan model indeks tunggal (*single index*) yang berdasarkan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Data yang digunakan dalam menghitung tingkat pengembalian pasar adalah IHSG bulanan selama periode penelitian tahun 2008-2012. Kondisi pasar dalam periode tertentu tercermin dari nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) tersebut.

Rumus yang digunakan dalam menentukan tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ ) adalah :

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Dari lampiran tabel Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ) dapat diketahui besarnya risiko tingkat pengembalian pasar. Tingkat pengembalian pasar terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,05617 hal ini terjadi karena inflasi dan tingkat suku bunga SBI yang tinggi. Sedangkan tingkat pengembalian pasar tertinggi terjadi pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009 sebesar 0,05767.

### 3. Menghitung Tingkat Pengembalian Saham Individu ( $R_i$ )

Pengembalian saham individual yaitu saham biasa yang diharapkan diperoleh investornya berasal dari *capital gain* maupun *dividen*. Data yang digunakan dalam menghitung tingkat pengembalian saham adalah harga pembukaan dan penutupan bulanan selama periode penelitian tahun 2008-2012.

Rumus yang digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian saham individu ( $R_i$ ) adalah :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Dari lampiran tabel Tingkat Pengembalian Saham Individu ( $R_i$ ) dapat diketahui besarnya tingkat pengembalian

saham individu. Tingkat pengembalian saham individu terendah terjadi pada tahun 2008 yaitu sebesar -0,06994. Sedangkan tingkat pengembalian saham individu tertinggi terjadi pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009 sebesar 0,11024. Kemudian pada tahun 2010 mengalami penurunan dan cenderung stabil sampai tahun 2012.

### 4. Menghitung Koefisien Beta

Beta ( $\beta$ ) adalah faktor dari perusahaan yang merupakan suatu parameter atau alat ukur perubahan yang diharapkan pada *return* saham jika terjadi perubahan pada *return* pasar. Semakin besar risiko sistematis, maka semakin besar pula harapan pengembalian

Perhitungan Beta ( $\beta$ ) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta = y = f(x)$$

Keterangan:

X : Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ )

Y : Tingkat Pengembalian Saham Individu ( $R_i$ )

Untuk perhitungan Beta ( $\beta$ ) menggunakan program analisis SPSS v16.0 dengan analisis regresi linier dengan memasukkan data Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ) dan Tingkat Pengembalian Saham Individu ( $R_i$ ). Hasil perhitungan Beta ( $\beta$ ) dengan menggunakan program analisis SPSS v16.0 dapat dilihat pada tabel berikut :

Koefisien Beta (β)  
Tahun 2008-2012

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	
	B	Std. Error	Beta			
2008	(Constant)	-.003	.024	.868	-1.44	.889
	Rm	1.213	.232			
2009	(Constant)	.068	.023	.761	2.977	.014
	Rm	.993	.267			
2010	(Constant)	-.006	.018	.784	-3.47	.736
	Rm	1.385	.347			
2011	(Constant)	.025	.013	.765	1.926	.083
	Rm	1.323	.352			
2012	(Constant)	-.010	.012	.651	-8.28	.427
	Rm	1.128	.416			

Sumber: Lampiran 4. Data Olahan Pojok BEI

Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) bisa didapat setelah semua komponen di atas dihitung. Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham (Ke) adalah sebagai berikut :

$$Ke = Rf + (Rm - Rf) \beta$$

Hasil perhitungan biaya modal saham PT. Astra International Tbk. periode 2008-2012 adalah sebagai berikut :

Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke)  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
a. Rf	0,0912	0,0741	0,0641	0,0717	0,0736
b. Beta (β)	0,868	0,761	0,784	0,765	0,651
c. Rm	-0,05617	0,05767	0,03348	0,00308	0,01115
d. Ke = a + (c-a)b	-0,03672	0,06160	0,04009	0,01921	0,03294

Sumber: Lampiran 7. Data Olahan Pojok BEI

Dari hasil perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) pada tabel di atas dapat diketahui bahwa PT. Astra International Tbk. mengalami keadaan yang fluktuatif, dimana pada tahun 2008 memiliki tingkat biaya modal saham kurang dari nol (< 0) atau negatif yakni sebesar 3,672% dan mengalami peningkatan di tahun berikutnya yaitu 6,16% pada tahun 2009, kemudian terjadi penyusutan biaya modal saham pada tahun 2010 menjadi 4,009% dan kembali mengalami penyusutan di tahun berikutnya yaitu sejumlah 1,921% pada tahun 2011 dan pada tahun 2012

meningkat menjadi 3,294%. Hal ini menggambarkan bahwa tingkat pengembalian yang dikehendaki oleh investor mengalami kenaikan.

### Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, terdiri dari hutang jangka panjang dan modal saham. Konsep ini berkaitan dengan kewajiban jangka panjang karena return dan risiko yang dihadapi pemegang saham dipengaruhi struktur finansial, maka keputusan pemilihan sumber dana jangka panjang akan mempengaruhi biaya modal perusahaan. Menghitung struktur modal yaitu dengan menentukan komposisi hutang jangka panjang dan modal saham perusahaan.

Hasil perhitungan struktur modal PT. Astra International Tbk. periode 2008-2012 adalah sebagai berikut :

Perhitungan Struktur Modal  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Uraian Hutang Jangka Panjang (i)	10.180.000.000,00	11.271.000.000,00	17.044.000.000,00	19.112.000.000,00	18.281.000.000,00
Modal Saham (j)	2.024.000.000,00	2.024.000.000,00	2.024.000.000,00	2.024.000.000,00	2.024.000.000,00
Uraian Modal = i + (Kp)	12.204.000.000,00	13.295.000.000,00	19.068.000.000,00	21.136.000.000,00	20.305.000.000,00
komposisi hutang = a/b	0,8677	0,8677	0,8939	0,9354	0,9498
komposisi modal Saham = c/b	0,1323	0,1323	0,1061	0,0646	0,0502

Sumber: Lampiran 7. Data Olahan Pojok BEI

Hasil perhitungan pada tabel 4.5 menunjukkan kondisi struktur modal PT. Astra International Tbk. perusahaan ini memiliki komposisi modal saham yang sama pada tahun 2008 dan 2009 sebesar 13,23% kemudian pada tahun berikutnya menurun menjadi 10,61% di tahun 2010, dan kembali menurun di dua tahun berikutnya yaitu tahun 2011 dan 2012 menjadi 6,46% dan 5,02%. Sedangkan komposisi hutang juga memiliki jumlah

yang sama di tahun 2008 dan 2009 yaitu sebesar 86,77% dan terus meningkat hingga tahun 2012 dengan jumlah 89,39% di tahun 2010, 93,54% di tahun 2011, dan 94,98% di tahun 2012.

### Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Setelah diketahui struktur modal perusahaan, kemudian tahap berikutnya adalah menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC) perusahaan. Weighted Average Cost of Capital (WACC) menunjukkan tingkat biaya penggunaan modal dari keseluruhan sumber dana yang digunakan perusahaan. WACC berguna untuk memperhitungkan tingkat struktur modal yang optimal, karena struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan penggunaan biaya modal rata-rata yang rendah. Sebuah investasi harus memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar daripada Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) agar dapat menambah nilai dalam perusahaan.

Rumus WACC :

$$WACC = [Pd \times Kd(1-T)] + [Pe \times Ke]$$

Keterangan: Pd: Komposisi Hutang

Kd: Biaya Modal Hutang

Pe: Komposisi Modal Saham

Ke: Biaya Modal Saham

Berikut ini adalah hasil dari perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang PT Astra International Tbk. periode 2008-2012:

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Pd (Komposisi Hutang)	0,8677	0,8677	0,8939	0,9354	0,9498
Kd (Biaya Modal Hutang)	0,0270	0,0263	0,0213	0,0182	0,0200
Pe (Komposisi Modal Saham)	0,1323	0,1323	0,1061	0,0646	0,0502
Ke (Biaya Modal Saham)	-0,03672	0,06160	0,04009	0,01921	0,03294
WACC = (Pd x Kd) + (Pe x Ke)	0,0186	0,0310	0,0233	0,0182	0,0207

Sumber: Lampiran 7. Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan hasil perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC) pada tabel 4.6 di atas dapat diketahui bahwa PT. Astra International Tbk. mengalami fluktuasi jumlah biaya modal rata-rata tertimbang selama periode 2008-2012 yaitu dimulai dari tahun 2008 dengan jumlah 1,86% dan meningkat di tahun 2009 menjadi 3,1% kemudian kembali turun pada dua tahun berikutnya menjadi 2,33% di 2010 dan 1,82% di 2011, sedangkan pada tahun 2012 mengalami peningkatan menjadi 2,07%.

### Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

EVA atau Economic Value Added dapat dihitung jika semua komponen pendukung dalam perhitungan EVA telah selesai diolah. EVA diperoleh dari hasil pengurangan antara Laba Operasi Bersih Setelah Pajak atau Net Operating Profit After Tax (NOPAT) dengan biaya modal (Cost of Capital). Nilai biaya modal diperoleh dari hasil perkalian Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau Weighted Average Cost of Capital (WACC) dengan jumlah modal.

Berikut ini adalah hasil perhitungan Economic Value Added (EVA) pada PT. Astra International Tbk. periode 2008-2012 :

Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
T (Rp)	11.754.300.000.000	12.734.000.000.000	14.722.300.000.000	17.822.000.000.000	18.178.000.000.000
ROPAT = EBIT tax (Rp)	8.113.200.000.000	8.184.320.000.000	11.843.700.000.000	11.274.000.000.000	14.902.000.000.000
WACC (Capital Cost Model)	294.703.839.991	475.879.947.422	444.220.896.288	575.076.710.432	632.428.688.728
$EVA = A - B$	8.023.416.190.009	8.710.440.052.578	10.299.580.000.714	12.802.823.289.573	14.079.871.300.272

Sumber: Lampiran 7, Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan dari hasil perhitungan EVA (*Economic Value Added*) pada tabel 4.8 di atas dapat diketahui bahwa PT. Astra International Tbk. memiliki hasil EVA yang positif, yang berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

### Perhitungan *Market Value Added (MVA)*

*Market Value Added (MVA)* merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. Salah satu kepuasan pemilik perusahaan adalah apabila modal yang diinvestasikan mampu menghasilkan nilai tambah, sedangkan ukuran nilai tambah tersebut adalah pasar.

Harga pasar saham digunakan untuk menghitung besarnya nilai pasar perusahaan atau *Market Value of Equity (MVE)*. Rumus yang digunakan untuk menghitung MVE adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dikalikan dengan harga per lembar saham. Berikut merupakan hasil perhitungan *Market Value of Equity (MVE)* :

Perhitungan *Market Value of Equity (MVE)*  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
L Listed Istana	4.048.355.314	4.048.355.314	4.048.355.314	4.048.355.314	40.483.553.140
L Harga Pasar	Rp. 1814,91	Rp. 2344,80	Rp. 4664,97	Rp. 6180,03	Rp. 7263,41
$MVE = A \times B$ (Rp)	7.332.240.029.600	9.481.770.170.228	18.885.473.213.193	24.941.708.828.725	294.048.517.425.245

Sumber: Lampiran 7, Data Olahan Pojok BEI

Sedangkan harga nominal saham digunakan untuk menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan atau *Book Value of Equity (BVE)*. Rumus yang digunakan untuk menghitung BVE adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dikalikan dengan harga nominal saham. Berikut merupakan hasil perhitungan *Book Value of Equity (BVE)* :

Perhitungan *Book Value of Equity (BVE)*  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
a.L Listed Shares	4.048.355.314	4.048.355.314	4.048.355.314	4.048.355.314	40.483.553.140
b. Harga Nominal	Rp 500	Rp 500	Rp 500	Rp 500	Rp 50
$BVE = a \times b$ (Rp)	2.024.177.657.000	2.024.177.657.000	2.024.177.657.000	2.024.177.657.000	2.024.177.657.000

Sumber: Lampiran 7, Data Olahan Pojok BEI

Setelah diperoleh hasil dari perhitungan *Market Value of Equity (MVE)* dan *Book Value of Equity (BVE)* maka selanjutnya adalah menghitung *Market Value Added (MVA)* dengan cara MVE dikurangi BVE. Berikut merupakan perhitungan MVA PT. Astra International Tbk. :

Perhitungan *Market Value Added (MVA)*  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012

Tahun	MVE	BVE	$MVA = MVE - BVE$
2008	Rp. 7.332.240.029.600	Rp. 2.024.177.657.000	Rp. 5.328.062.372.600
2009	Rp. 9.481.770.170.228	Rp. 2.024.177.657.000	Rp. 7.467.592.618.228
2010	Rp. 18.885.473.213.193	Rp. 2.024.177.657.000	Rp. 16.861.295.556.193
2011	Rp. 24.941.708.828.725	Rp. 2.024.177.657.000	Rp. 22.917.531.171.725
2012	Rp. 294.048.517.425.245	Rp. 2.024.177.657.000	Rp. 292.024.339.768.245

Sumber: Lampiran 7, Data Olahan Pojok BEI

Hasil dari perhitungan *Market Value Added (MVA)* pada tabel di atas menunjukkan bahwa MVA PT. Astra International Tbk. adalah positif. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan dari para

pemegang saham. Dalam lima tahun rentang penelitian PT. Astra International Tbk. terus mengalami peningkatan, mulai dari tahun 2008 hingga tahun 2011 dan kemudian di tahun berikutnya yaitu 2012 mengalami peningkatan yang sangat signifikan.

## PEMBAHASAN

Setelah diperoleh hasil perhitungan dari masing-masing variabel yang dibutuhkan untuk menghitung nilai Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA), maka tahap selanjutnya adalah melakukan analisis terhadap kondisi keuangan PT Astra International Tbk. selama periode 2008-2012 dengan menggunakan pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA).

Hasil dari analisis kinerja keuangan PT Astra International Tbk. dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA dapat dilihat pada tabel berikut:

*Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)  
PT. Astra International Tbk.  
Tahun 2008-2012*

Tahun	<i>Economic Value Added (EVA)</i>	<i>Market Value Added (MVA)</i>
2008	Rp. 8.028.416.190.009	Rp. 5.728.062.372.600
2009	Rp. 8.710.440.952.578	Rp. 7.467.592.618.238
2010	Rp. 10.599.599.008.714	Rp. 16.861.295.556.193
2011	Rp. 12.802.623.289.375	Rp. 22.917.531.171.725
2012	Rp. 14.070.071.301.272	Rp. 292.024.339.768.245

Sumber: Lampiran 7. Data olahan Pojok BEI

Berkembangnya perekonomian dalam negeri terhubung secara langsung dengan keadaan perekonomian global. Keadaan perekonomian global yang tidak stabil tentu akan mempengaruhi stabilitas ekonomi domestik. Pada tahun 2008 terjadi krisis di Amerika Serikat yang berdampak pada kondisi perekonomian dunia maupun Indonesia. Menurut laporan

perekonomian yang dikeluarkan Bank Indonesia (BI), dampak krisis tersebut juga berpengaruh pada perekonomian di Indonesia yaitu tingginya inflasi yang mencapai angka 11,06%. Strategi kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia melalui BI Rate atau suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) pada pertengahan tahun 2008 dilakukan untuk menekan inflasi yang diarahkan pada pencapaian target inflasi yang ditetapkan oleh pemerintah.

Di tahun 2008, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mengalami penurunan hingga akhir tahun. Hal tersebut mengakibatkan rata-rata tingkat pengembalian yang diharapkan dari pasar bernilai negatif, yaitu sebesar -0,05617 namun pada tahun berikutnya yaitu tahun 2009 menghasilkan nilai yang positif sebesar 0,05767 dan terus menghasilkan nilai positif pada tahun-tahun berikutnya.

Keadaan perekonomian berangsur pulih dan semakin membaik pada tahun 2009 hingga tahun 2012. Dengan diturunkannya nilai suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) karena inflasi yang berangsur stabil, hal ini berdampak positif pada nilai Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang menguat sehingga menghasilkan nilai tingkat pengembalian pasar (Rm) yang lebih tinggi dari tahun 2008.

Ditengah kondisi perekonomian global yang semakin baik, perekonomian domestik juga mengalami perkembangan ke arah yang positif. Pada tahun 2010 kebijakan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) diarahkan konsisten dengan pencapaian sasaran inflasi, dengan arah kebijakan tersebut, selama periode 2010 Bank Indonesia (BI) dapat

mempertahankan suku bunga SBI pada tingkat 6,41%.

Berdasarkan perhitungan Economic Value Added (EVA) selama periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan 2012, PT .Astra International Tbk. selalu menghasilkan nilai EVA yang positif karena Net Operating Profit After Tax (NOPAT) yang dihasilkan tiap tahun mampu menutupi cost of capital. Seperti pada tahun 2008 dimana Net Operating Profit After Tax (NOPAT) yang dihasilkan berjumlah Rp. 8.313.200.000.000 sedangkan cost of capital atau biaya modal pada tahun tersebut berjumlah Rp. 284.783.809.991 sehingga dapat menghasilkan nilai EVA positif sebesar Rp. 8.028.416.190.009 Nilai Economic Value Added (EVA) meningkat menjadi Rp. 8.710.440.952.578 pada tahun 2009, hasil EVA pada tahun 2009 juga memperlihatkan hasil yang positif. Pada tahun 2010 nilai EVA PT Astra International Tbk. sebesar Rp. 10.599.599.008.714, peningkatan ini dikarenakan jumlah laba yang dihasilkan semakin tinggi dan efisiensi dari segi biaya modal. Tahun 2011 perusahaan menghasilkan nilai EVA yang juga positif dan kembali mengalami peningkatan yaitu sebesar Rp. 12.802.623.289.375. Kemudian pada akhir periode penelitian nilai EVA yang dihasilkan adalah yang tertinggi dibanding tahun-tahun sebelumnya, yaitu sebesar berjumlah Rp. 14.070.071.301.272, hal ini disebabkan karena perusahaan mampu meningkatkan jumlah laba yang tinggi tanpa penambahan biaya modal signifikan yang dikeluarkan selama kegiatan operasional perusahaan, sehingga nilai EVA yang dihasilkan tinggi.

Berdasarkan keseluruhan hasil perhitungan, dapat disimpulkan bahwa PT. Astra International Tbk. memiliki hasil nilai EVA  $> 0$ , yang berarti bahwa perusahaan tersebut memiliki nilai tambah ekonomis lebih setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana. Nilai akan tercipta jika perusahaan menghasilkan pendapatan melebihi biaya ekonomis untuk menghasilkan pendapatan tersebut. Nilai tambah mencerminkan kinerja perusahaan. Semakin besar nilai tambah yang dihasilkan perusahaan, maka semakin baik kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dan nilai penyandang dana. Hasil kinerja yang baik akan memberikan kepastian bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajibannya terhadap para debitur, dan para pemegang saham terpenuhi harapannya untuk mendapat tingkat pengembalian yang lebih besar dari jumlah modal yang disetor.

Market Value Added (MVA) merupakan suatu indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, dimana hal itu dapat dicapai dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor oleh perusahaan.

Berdasarkan perhitungan Market Value Added (MVA) selama periode penelitian yaitu tahun 2008 sampai dengan 2012 PT. Astra International Tbk. selalu menghasilkan nilai yang positif tiap tahunnya. Hal ini dikarenakan rata-rata harga per lembar saham di pasaran selalu meningkat dan hal ini berpengaruh pada nilai Market Value of Equity (MVE).

Seperti harga per lembar saham pada tahun 2008 sebesar 1914,91 kemudian meningkat pada tahun 2009 menjadi 2344,60 dan terus mengalami kenaikan pada tahun-tahun berikutnya yaitu 4664,97 pada tahun 2010, 6160,95 pada tahun 2011, dan 7263,41 pada tahun 2012. Kenaikan harga per lembar saham pada tahun 2012 juga dipengaruhi setelah perusahaan melakukan stock split atau pemecahan jumlah saham dan pemecahan nilai nominal saham, maka nilai MVA yang dihasilkan juga semakin tinggi.

Nilai Market Value Added (MVA) terendah selama periode penelitian tahun 2008-2012 tercatat terjadi di tahun 2008 yaitu sebesar Rp. 5.728.062.372.600 dan tertinggi terjadi di tahun 2012 yaitu sebesar Rp. 292.024.339.768.245. Dimana selama rentang lima tahun periode penelitian nilai MVA terus mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2009 sejumlah Rp. 7.467.592.618.238 kemudian pada tahun 2010 sejumlah Rp. 16.861.295.556.193 dan pada tahun 2011 sejumlah Rp. 22.917.531.171.725.

Selama periode penelitian tersebut perusahaan mampu menghasilkan nilai MVA yang positif atau hasil nilai MVA > 0 itu artinya perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Manajemen dianggap mampu mengelola kegiatan operasional perusahaan dengan baik, sehingga kinerja yang baik dapat tercermin pada harga saham di pasar yang semakin tinggi.

## **KESIMPULAN DAN SARAN**

### **Kesimpulan**

Berdasarkan analisis kinerja keuangan PT Astra International Tbk. periode 2008-2012, maka kesimpulan yang didapat adalah sebagai berikut :

1. Penilaian kinerja keuangan dengan pendekatan Economic Value Added (EVA) menunjukkan bahwa nilai EVA yang dihasilkan oleh PT. Astra International Tbk. selama periode 2008-2012 mampu menciptakan nilai EVA positif ( $EVA > 0$ ). Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi harapan para investor untuk memperoleh pengembalian lebih dari modal yang dikeluarkan, dan juga dapat memberi nilai tambah ekonomi kepada para pemegang saham.
2. Penilaian kinerja keuangan dengan pendekatan Market Value Added (MVA) pada PT. Astra International Tbk. menunjukkan bahwa nilai MVA yang dihasilkan perusahaan selama periode 2008-2012 positif ( $MVA > 0$ ). Hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar menghargai perusahaan melebihi modal yang diinvestasikan, sehingga dana yang diinvestasikan oleh para investor mampu memberikan nilai tambah. Ini artinya perusahaan mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham sehingga nilai modal pemegang saham mengalami peningkatan. Semakin tinggi nilai MVA berarti semakin baik pula kinerja manajemen dalam memaksimalkan kekayaan para pemegang sahamnya.
3. Terdapat korelasi antara Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA), dimana hasil EVA yang

positif diikuti oleh hasil MVA yang positif. Hal ini mengindikasikan bahwa respon pasar terhadap kinerja keuangan PT. Astra International Tbk. yang mampu memberikan nilai tambah bagi perusahaan adalah positif.

### Saran

Berdasarkan hasil penelitian kinerja keuangan PT Astra International Tbk. dengan menggunakan pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) selama periode 2008-2012, maka beberapa saran yang dapat diberikan sebagai berikut :

Bagi investor dan calon investor :

1. Nilai Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) dapat menjadi tolak ukur yang sistematis bagi para investor maupun calon investor dalam mengambil keputusan investasi saham, karena EVA memasukkan Weighted Average Cost of Capital (WACC) dalam perhitungannya sehingga menunjukkan keuntungan perusahaan yang sebenarnya atas investor.
2. Para investor maupun calon investor harus mempertimbangkan faktor dan kondisi internal maupun eksternal perusahaan agar ketika memilih investasi dapat memberikan manfaat lebih dari yang diharapkan.

Bagi Perusahaan :

1. Perusahaan harus melihat variabel yang mempengaruhi biaya modal, antara lain tingkat suku bunga, tarif pajak, kebijakan struktur modal, kebijakan deviden, dan kebijakan investasi yang harus dikeluarkan oleh perusahaan, agar nantinya perusahaan dapat meningkatkan nilai tambah bagi para pemegang saham.

2. Perlunya transparansi perusahaan atau data yang dimiliki, mengingat keberadaan alat ukur kinerja tergantung dari keakuratan dan keabsahan data perusahaan, sehingga dapat diketahui investor dalam langkah pengambilan keputusan.

### DAFTAR PUSTAKA

- Agus Sartono, 2006, Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Budi Rahardjo, 2005, Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami dan Menulis, Gajah Mada University Press, Yogyakarta.
- Berlina Pratina Dewi, 2012, Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada PT. Astra Otoparts, Tbk di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston, 2007, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010, Edisi Kesebelas Buku 1, Salemba Empat, Jakarta.
- Farah Margaretha, 2011, Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan, Penerbit Erlangga, Jakarta.
- M. Mamduh Hanafi, 2005, Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

- Mamduh M. Hanafi, M.B.A, 2010, Manajemen Keuangan, Edisi Pertama, BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.
- Ragil Pradana Putra, 2012, Penilaian Kinerja Keuangan PT. Astra International Tbk Sebelum Dan Sesudah Krisis Keuangan Internasional Dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA), Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Rizal Kashenda, 2008, Analisis Economic Value Added (EVA) Untuk Menilai Kinerja Keuangan PT. Astra International Tbk. (2003-2006), Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Rudianto, 2006, Akuntansi Manajemen, PT. Grasindo, Jakarta.
- S. Munawir, 2007, Analisa Laporan Keuangan, Liberty Yogyakarta, Yogyakarta.
- Sangaji & Sopiah, 2010, Metodologi Penelitian, Edisi Ketiga, BPFE-UGM, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 2007, Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas, Edisi Ketujuh, UPP AMP YKN, Yogyakarta.
- Warsono, 2003, Manajemen Keuangan Perusahaan, Jilid I, Edisi Ketiga, PT. Bayu Media Publishing, Malang.
- Wirawan, 2009, Evaluasi Sumber Daya Manusi: Teori Aplikasi dan Penelitian, Jilid I, Edisi Ketiga, PT. Salemba Empat, Jakarta.
- [www.astra.co.id](http://www.astra.co.id)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.pajak.go.id](http://www.pajak.go.id)
- [www.tanyapajak1.wordpress.com](http://www.tanyapajak1.wordpress.com)