

**ANALISIS METODE ECONOMIC VALUE ADDED
PADA PENILAIAN KINERJA KEUANGAN
P.T. ANEKA TAMBANG (Persero) Tbk.**

Fatmawati A. Rahman

Fakultas Ekonomi STIE Tridharma Nusantara

Email : fatmawati.ar@yahoo.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan pada P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk. Dengan menggunakan alat analisis metode EVA (*Economic Value Added*). Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan pada empat tahun terakhir (2009-2012). Populasi sekaligus menjadi sampel penelitian yaitu laporan keuangan empat tahun terakhir (2009-2012). Pengumpulan data dilakukan dengan observasi, wawancara dan dokumentasi. Selanjutnya data dianalisis dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*). Hasil penelitian yang diperoleh bahwa *Economic Value Added (EVA)* pada P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk periode 2009-2011 mengalami penurunan, kecuali pada periode 2012 yang mengalami sedikit kemajuan, sebab nilai NOPAT tidak beda jauh dengan biaya modal. Adanya penurunan nilai tambah ekonomis disebabkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang cukup besar dari modal hutang sedangkan laba yang diperoleh dari tahun ke tahun stabil serta biaya yang dikeluarkan perusahaan semakin meningkat, jadi hipotesis yang dikemukakan bahwa tidak terjadi penciptaan nilai tambah ekonomis pada P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk.

Kata Kunci : *Economic Value Added*, Kinerja

**ANALYSIS OF ECONOMIC VALUE ADDED METHOD
IN FINANCIAL PERFORMANCE ASSESSMENT
P.T. ANEKA TAMBANG (PERSERO) TBK.**

Fatmawati A. Rahman

Faculty of Economics STIE Tridharma Nusantara

Email : fatmawati.ar@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to evaluate the financial performance of P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk. By using a method of analysis of EVA (*Economic Value Added*). The sample used in this study are the financial statements of the last four years (2009-2012). Population as well as sample the financial statements of the last four years (2009-2012). Data was collected through observations, interviews and documentation. Furthermore, the data were analyzed by using EVA (*Economic Value Added*). The results obtained that the *Economic Value Added (EVA)* in P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk 2009-2011 has decreased, except for the period of 2012 who have made little progress, because the value of NOPAT is not much different from the cost of capital. A decrease in economic value due to the company using substantial financial resources from debt capital while profits from year to year as well as the costs incurred stable growing company, so the hypothesis is put forward that there is no economic value creation in P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk.

Keywords : *Economic Value Added*, Performance

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dewasa ini mengalami kelesuan akibat krisis moneter yang melanda Indonesia. Keadaan ini menuntut adanya manajemen yang baik dan terorganisir yang didukung oleh kemampuan personal yang handal yang dapat mengolah sumber daya secara efisien dan ekonomis agar kontinuitas perusahaan dapat dipertahankan. Seiring waktu, perusahaan akan semampunya meningkatkan kinerjanya dalam rangka meningkatkan profensi serta keuntungannya. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan harus dapat melakukan pengelolaan keuangan secara tepat, dalam hal ini manajer keuangan mempunyai kewajiban untuk menetapkan kebijakan dalam pengelolaan sumber-sumber dana, karena pemilihan sumber dana yang tepat sangat menunjang kelangsungan perusahaan untuk mencapai tujuan yang diharapkan.

Perkembangan kinerja perusahaan dapat ditelaah melalui kondisi keuangan perusahaan tersebut. Kondisi keuangan dapat diketahui melalui laporan keuangan perusahaan, yang dapat dijadikan bahan penguji sebagai alat dalam menentukan atau menilai posisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu. Laporan keuangan tersebut akan berarti apabila dapat dibandingkan untuk dua periode atau lebih, serta dianalisis lebih lanjut sehingga dapat diperoleh hasil yang mendukung pengambilan keputusan secara rasional.

Perbandingan keadaan keuangan perusahaan dalam beberapa periode akan memperoleh hasil yang lebih memuaskan karena akan diketahui sifat dan tendensi perubahan yang terjadi didalam perusahaan. P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk adalah salah satu perusahaan negara atau BUMN yang bergerak dalam bidang usaha pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha bidang industri perdagangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. Dalam hal ini memiliki tugas dan tanggung jawab untuk memuaskan para pemegang saham dalam pemberian dividen. Untuk itulah perusahaan harus menunjukkan kinerja yang bagus, sehingga dapat menghasikan laba yang terus meningkat. Hal yang cukup penting dalam menganalisis dan menilai perkembangan kinerja keuangan dan potensi atau kemajuan adalah dari keadaan neraca dan laporan laba rugi perusahaan setiap periode dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) agar dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk berkembang, membayar dividen dan menghindari kebangkrutan. Disamping sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan *Economic Value Added*, juga merupakan instrumen untuk mengubah perilaku manajerial agar tercapai peningkatan nilai perusahaan dengan cara meningkatkan perputaran aktiva jika memungkinkan daripada menggantinya, menginstruksikan perjanjian yang membutuhkan lebih sedikit modal.

TINJAUAN PUSTAKA

Laporan Keuangan

Akuntansi adalah keterampilan dalam mengumpulkan, menganalisa, mencatat, mengikhtisarkan, menyajikan dan menafsirkan data keuangan dan operasi, dalam satuan uang, untuk dimanfaatkan oleh manajemen maupun pihak lain yang berkepentingan dengan perusahaan (Dale and Fredeck, 1962 : 1). Selanjutnya Rahardjo (2000 : 18) bahwa laporan pertanggung jawaban manajer atau pemimpin perusahaan atas pengelolaan perusahaan yang dipercayakan kepadanya kepada pihak-pihak luar perusahaan; yaitu pemilik perusahaan, pemerintah, kreditor dan pihak lainnya yang berkepentingan.

Laporan keuangan dipersiapkan atau dibuat dengan maksud memberikan gambaran atau laporan kemajuan secara periodik yang dilakukan oleh pihak manajemen yang bersangkutan. Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi yang menggambarkan posisi keuangan dari suatu perusahaan pada terdiri dari 3 laporan

utama yaitu Neraca, Laporan Perhitungan Laba Rugi dan Laporan Arus Kas. Munawir (2002 : 13) mengemukakan bahwa neraca adalah laporan sistematis tentang aktiva, hutang, serta modal dari suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Selanjutnya laporan laba rugi menurut Munawir (2002 : 26) adalah merupakan laporan sistematis tentang penghasilan, biaya laba rugi yang diperoleh oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Menurut Keown (2001 : 85) laporan arus kas adalah merupakan laporan yang menggambarkan penerimaan dan pengeluaran kas untuk jangka waktu tertentu.

Kinerja Keuangan

Selama ini belum ada keseragaman dalam mendefinisikan kinerja, ada yang memilih kinerja sebagai pelaksanaan kegiatan operasional, ada juga yang lebih memiliki kinerja sebagai prestasi kerja suatu organisasi. Pada prinsipnya kinerja dapat dilihat dari siapa yang memberikan penilaian. Bagi manajemen, kinerja merupakan suatu kontribusi yang dapat diberikan oleh suatu bagian tertentu bagi pencapaian tujuan secara keseluruhan. Sedangkan bagi pihak luar manajemen, kinerja merupakan alat yang mengukur prestasi yang dicapai suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat hasil pelaksanaan aktivitas. Pemahaman mengenai pengertian kinerja secara lebih jelas dapat dilihat dari uraian berikut : Menurut Ruky (2001 : 14) bahwa, istilah kinerja / prestasi sendiri sebenarnya adalah pengalihbahasaan dari kata Inggris *Performance*. Dengan demikian dapat dikemukakan bahwa kinerja adalah prestasi yang dihasilkan yang menunjukkan pelaksanaan operasi perusahaan dalam mencapai tujuan. Kinerja keuangan merupakan hasil dari proses keuangan yang tergambar dari laporan keuangan yang mencerminkan tingkat kesehatan pada suatu periode tertentu dengan menggunakan berbagai sumber daya atau modal yang dimiliki.

Untuk memberikan penilaian terhadap kinerja dibutuhkan informasi yang terpercaya agar dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan ekonomi yang dilakukan dengan melihat laporan keuangan salah satunya dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*).

Economic Value Added

Konsep EVA (*Economic Value Added*) pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennet Stewart, *Managing Partner* dari *Stern Stewart & Co*, yang menjadikan konsep ini sebagai sistem manajemen keuangan yang hangat dewasa ini. Tunggal (2001a : 2) mengemukakan bahwa EVA merupakan laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*Cost of Capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolak ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai. EVA merupakan tolak ukur yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham yang diciptakan atau dirusak pada suatu periode tertentu biasanya setahun. Data yang diperlukan untuk mengkalkulasi EVA suatu perusahaan yaitu Neraca (*Balance Sheet*) dan Laporan Laba Rugi (*Income Statement*). EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal, atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*Residual Income*), yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan operasional bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut. Diperhitungkannya tingkat biaya modal atas ekuitas merupakan keunggulan pendekatan EVA, dibanding pendekatan akuntansi lain dalam mengukur kinerja perusahaan.

Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen terfokus pada hal-hal yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan kepentingan pemegang saham, karena ukuran kinerja perusahaan memperhitungkan biaya modal ekuitas. Brealey and Myers

(2000 : 327-328) berpendapat bahwa : *A Growing number of firms now calculate EVA and tie management compensation to it. They believe that a focus on EVA can help managers concentrate on increasing shareholder wealth and EVA makes cost of capital visible to operating managers.* Selanjutnya manfaat EVA menurut Utama (1997 : 11) bahwa EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Apabila $EVA = 0$, berarti perusahaan berada pada kondisi impas (*break event point*) selama operasionalnya karena semua laba diinginkan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham. Namun, jika EVA negatif berarti tidak ada nilai tambah dari perusahaan karena laba yang dihasilkan lebih kecil daripada biaya modalnya.

Mekanisme Penilaian Kinerja EVA

Ada beberapa langkah yang diperlukan untuk mengukur nilai EVA, yaitu :

1. Menghitung laba operasi bersih sesudah pajak (*Net Operating Profit After Tax / NOPAT*).
2. Menghitung modal yang diinvestasikan (*Invested capital*).
3. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital / WACC*),
4. Menghitung biaya modal (*Cost of Capital / Capital Charges*) perusahaan yang terdiri dari beberapa sumber pembiayaan,
5. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*.

METODE PENELITIAN

Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Operasionalisasi ini merupakan batasan pengertian dari beberapa konsep yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun definisi operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Metode *Economic Value Added (EVA)* adalah laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham dikurangi dengan total biaya modal.
2. NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba bersih operasi setelah pajak. NOPAT dapat dihitung melalui pendekatan operasional (*operating approach*) yaitu dengan mengurangi biaya operasional (termasuk penyusutan dan penyesuaian-penyesuaian yang dibutuhkan) atas penjualan bersih yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu dan kemudian dikurangi dengan pajak.
3. Biaya modal (*Cost of Capital*) yaitu biaya yang difokuskan pada hutang dan ekuitas. Biaya modal ditentukan berdasarkan rata-rata berimbang dari tingkat bunga setelah pajak dan tingkat biaya modal atas ekuitas, sesuai dengan proporsi hutang dan ekuitas pada struktur modal perusahaan.
4. Modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan dan sebagainya.
5. WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) adalah sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal utang jangka pendek, utang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham, yang ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.
6. Kinerja Keuangan (*Financial Performance*) adalah pendapatan yang berasal dari selisih harga saham (harga jual dan harga beli) *capital gain* atau dividen yang dibayarkan.

POPULASI DAN SAMPEL

Populasi dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk di Kota Makassar, yang tercatat sejak pertama kali terdaftar di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES). Sementara sampel dalam penelitian ini adalah Neraca dan Laporan Laba Rugi P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk tahun 2009-2012.

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Perhitungan NOPAT

Perhitungan NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba bersih setelah pajak dapat dihitung dengan tujuan untuk mengetahui laba bersih yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. Apabila NOPAT bernilai positif berarti perusahaan mengalami keuntungan, namun apabila bernilai negatif maka berarti perusahaan mengalami kerugian pada tahun yang bersangkutan.

Tabel 1.

Perhitungan NOPAT P.T. Aneka Tambang, (Persero), Tbk Tahun 2009-2012

Keterangan	Periode			
	2009	2010	2011	2012
Laba Bersih sebelum Pajak	503.848.018	278.439.713	321.706.388	1.158.308.568
PPh 30 % (kecuali Tahun 2010 PPh 27 %)	(151.154.405)	(75.178.722)	(96.511.916)	(347.492.570)
Laba Bersih setelah Pajak	488.733.613	203.260.991	225.194.472	810.815.998
Biaya Bunga	18.997.753	13.196.853	16.727.205	2.202.883
NOPAT	507.731.366	216.457.844	241.921.677	813.018.881

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut maka, dapat diketahui NOPAT perusahaan bernilai positif dimana pada tahun 2009 sebesar Rp. 507.731.366, tahun 2010 sebesar Rp. 216.457.844, tahun 2011 sebesar Rp. 241.921.677 dan Rp. 813.018.881 pada tahun 2012.

Perhitungan Biaya Modal (*Cost Of Capital*)

Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

Modal yang digunakan untuk menghitung biaya modal (*Cost of Capital*) adalah total modal yang berbeban bunga ditambah kewajiban jangka panjang dan modal sendiri perusahaan (*ekuitas*).

Tabel 2.

Modal yang Diinvestasikan P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk Tahun 2009-2012

Tahun	Kewajiban Jangka Pendek Berbeban Bunga	Kewajiban Jangka Panjang	Ekuitas	Modal yang Diinvestasikan	Persentase Modal yang Diinvestasikan
2009	131.617.184	84.007.801	1.919.725.155	2.135.350.140	16,23 %
2010	107.592.247	34.455.672	1.939.342.400	2.081.390.319	15,82 %
2011	59.255.000	2.094.612.952	1.783.511.688	3.937.379.640	29,92 %
2012	-	2.524.002.108	2.478.140.709	5.002.142.817	38 %

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Tabel di atas menjelaskan jumlah modal yang diinvestasikan tahun 2009 sebesar Rp. 2.135.350.140, tahun 2010 Rp. 2.081.390.319, tahun 2011 sebesar Rp. 3.937.379.640 dan tahun 2012 sebesar Rp. 5.002.142.817, dimana nilai modal yang diinvestasikan tersebut diperoleh dari penjumlahan kewajiban jangka pendek berbeban bunga ditambah kewajiban jangka panjang dan ditambah dengan ekuitas. Tinggi maupun rendahnya proporsi ekuitas merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi persentase WACC, begitu pula dengan kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek yang berbeban bunga juga turut menentukan

besarnya proporsi modal yang akan diinvestasikan maupun yang harus dibiayai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa berfluktuasinya jumlah kewajiban jangka pendek yang berbeban bunga, kewajiban jangka panjang dan ekuitas dapat mempengaruhi jumlah modal yang diinvestasikan dan persentase WACC yang akan diperoleh selanjutnya.

Besarnya modal yang diinvestasikan (*Invested Capital*) P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk dalam 4 tahun terakhir mengalami kenaikan kecuali pada tahun 2010 *Invested Capital* yang diperolehnya mengalami penurunan 15,82 % dari *Invested Capital* sebelumnya tahun 2009 sebesar 16,23 % jadi penurunannya sebesar 0,41 %, namun penurunan tersebut tidak terlalu berarti sebab pada tahun 2011 P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk kembali mengalami peningkatan sebesar 29,92 % diikuti dengan tahun 2012 yang juga mengalami peningkatan sebesar 38 %, dimana perusahaan tidak memiliki kewajiban jangka pendek berbeban bunga namun memiliki *Invested Capital* yang meningkat.

Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang sebelum pajak dihitung dengan membandingkan antara beban bunga dengan total hutang berbeban bunga dalam suatu periode tertentu. Beban bunga yang dimaksud adalah beban bunga yang terjadi selama tahun berjalan dan diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan. Besarnya total hutang yang berbeban bunga yang dimaksud adalah total dari hutang perusahaan yang berbeban bunga, meliputi hutang bank jangka pendek, hutang jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun. Tingkat biaya hutang ini diperhitungkan setelah pajak. Dengan rumus sebagai berikut :

$$K_d = kd (1 - T).$$

Berdasarkan laporan laba rugi dan neraca tahun 2009-2012 pada P.T. Aneka Tambang (Persero) Tbk, maka hasil perhitungan *Cost of Debt* adalah pada tahun 2009 sebesar 0,0881; tahun 2010 sebesar 0,0929; tahun 2011 sebesar 0,0077 dan tahun 2012 sebesar 0,0087. Oleh karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak, maka biaya modal utang perlu dilakukan koreksi dalam menghitung biaya modal rata-rata tertimbang. Perhitungan ini sama dengan *kd* dikalikan dengan faktor (1-T) dimana T adalah persentase pajak penghasilan. Untuk mengetahui T dapat digunakan dengan cara :

$$T = \frac{\text{Pajak Penghasilan n}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

Besarnya persentase pajak penghasilan pada tahun 2009 sampai 2012 yaitu sebagai berikut : tahun 2009 sebesar 30 %; tahun 2010 sebesar 27 %; tahun 2011 sebesar 30 % dan tahun 2012 sebesar 30 %. Maka biaya modal hutang (*Cost of debt*) menjadi pada tahun 2009 sebesar 0,0616; tahun 2010 sebesar 0,0678; tahun 2011 sebesar 0,0053; tahun 2012 sebesar 0,0060. Dengan demikian rekapitulasi hasil perhitungan dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 3.

Rekapitulasi Biaya Hutang P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk Tahun 2009-2012 (dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Beban Bunga	Total Hutang Berbeban Bunga	kd	T	K _d	Persentase K _d
2009	18.997.753	215.624.985	0,0881	0,3	0,0616	6,16 %
2010	13.196.853	142.047.919	0,0929	0,27	0,0678	6,78 %
2011	16.727.205	2.153.867.952	0,0077	0,3	0,0053	0,53 %
2012	2.202.883	2.524.002.108	0,0087	0,3	0,006	0,6 %

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Berdasarkan tabel di atas diperoleh biaya hutang tahun 2009 sebesar 0,0616 atau sebesar 6,16 % ini berarti bahwa beban bunga atas total hutang berbeban bunga 6,16 % atau setiap Rp. 1,- hutang berbeban bunga dikenakan biaya hutang sebesar 6,16 % sedangkan pada tahun 2010 biaya hutang P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk sebesar 0,0678 atau 6,78 %, artinya beban bunga P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk sebesar 6,78 % dari total hutang berbeban bunga atau setiap Rp. 1,- hutang berbeban bunga mengandung 6,78 % biaya hutang. Pada tahun 2011 diperoleh biaya hutang sebesar 0,0053 atau sebesar 0,53 % dan tahun 2012 biaya hutang sebesar 0,0060 atau 0,6 %, dan dari 2 tahun terakhir yakni 2011 dan 2012 dapat diketahui bahwa P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk mengalami penurunan dalam hal biaya hutang setelah pajak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa besarnya persentase biaya hutang dapat mengakibatkan naiknya persentase WACC, begitupun sebaliknya semakin kecil persentase biaya hutang maka persentase WACC juga akan turun, sebagaimana ditunjukkan dari besarnya persentase biaya hutang (K_d) pada tahun 2011 sebagai nilai persentase tertinggi dan tahun 2012 sebagai nilai persentase terendah dalam periode tahun 2009-2012.

Biaya Ekuitas Saham Biasa (*Cost of Equity*)

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa biaya ekuitas saham biasa (K_e) yang telah ditetapkan oleh RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) adalah tingkat pengembalian oleh pemegang saham (investor) yaitu sebesar 30 %.

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

Setelah diketahui biaya modal hutang (K_d) dan biaya modal ekuitas (K_e) maka langkah berikutnya adalah menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*). Adapun tingkat biaya modal yang dinyatakan dalam biaya modal rata-rata tertimbang dengan komponen biaya modal adalah sebagai berikut :

$$WACC = W_d K_d (1-T) + W_p K_p + W_e (K_s \text{ atau } K_e)$$

dimana :

WACC	: Biaya modal rata-rata tertimbang
W_d	: Persentase hutang dari modal
W_p	: Persentase saham preferen dari modal
W_e	: Persentase saham biasa atau laba ditahan dari modal
K_d	: Biaya hutang
K_p	: Biaya saham preferen
K_s	: Biaya laba ditahan
K_e	: Biaya ekuitas saham biasa
T	: Pajak

Sehubungan dengan struktur pembelanjaan P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk yang hanya menggunakan saham biasa dan hutang, sehingga rumus yang digunakan untuk menghitung WACC adalah :

$$WACC = W_d K_d + W_e K_e$$

Berdasarkan formulasi di atas, maka biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dari tahun 2009 sampai 2012 adalah tahun 2009 sebesar 27,61 %; tahun 2010 sebesar 28,36 %; tahun 2011 sebesar 13,86 %; tahun 2012 sebesar 15,16 %. Adapun rekapitulasi hasil perhitungan WACC dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.
Rekapitulasi Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk Tahun 2009-2012
(dalam ribuan Rupiah)

Tahun	Jumlah Modal Yang Diinvestasikan	Utang Berbeban Bunga (W _a)		Ekuitas (W _e)		K _d	K _e	WACC
		Jumlah	%	Jumlah	%			
2009	2.135.350.140	215.624.985	10,1	1.919.725.155	90	0,0616	0,3	0,2761
2010	2.081.390.319	142.047.919	6,83	1.939.342.400	93,2	0,0678	0,3	0,2836
2011	3.937.379.640	2.153.867.952	54,7	1.783.511.688	45,2	0,0053	0,3	0,1386
2012	5.002.142.817	2.524.002.108	50,5	2.478.140.709	49,5	0,0006	0,3	0,1516

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Berdasarkan hasil perhitungan tabel di atas, WACC tertinggi terjadi pada tahun 2010 sebesar 0,2836 atau 28,36 %. Ini berarti bahwa setiap Rp. 1,- modal yang diinvestasikan mengandung biaya sebesar 28,36 %, sedangkan WACC terkecil terjadi pada tahun 2003 sebesar 0,1386 atau mengandung biaya sebesar 13,86 %. Dengan demikian secara keseluruhan nilai WACC mengalami fluktuasi. Hal ini disebabkan karena pada beberapa periode terjadi penurunan proporsi ekuitas, faktor biaya bunga dan besarnya proporsi modal yang harus dibiayai perusahaan, sehingga persentase WACC juga menurun.

Perhitungan Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Untuk mengevaluasi kinerja keuangan dengan menggunakan metode nilai tambah ekonomis maka salah satu cara untuk mengevaluasi kinerja keuangan yaitu menghitung biaya modal (*Cost of Capital*), dimana cara perhitungannya yaitu :

$$\text{Biaya Modal} = \text{WACC} \times \text{Modal yang Diinvestasikan}$$

Tabel 5.

Biaya Modal P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk Periode 2009-2012
(dalam ribuan Rupiah)

Tahun	WACC	Modal yang Diinvestasikan	Biaya Modal
2009	0,2761	2.135.350.140	589.570.173
2010	0,2836	2.081.390.319	590.282.294
2011	0,1386	3.937.379.640	545.720.818
2012	0,1516	5.002.142.817	758.324.851

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Berdasarkan hasil perhitungan biaya modal (*Cost of Capital*) pada tabel di atas dapat diketahui biaya modal pada tahun 2009 sebesar Rp. 589.570.173, tahun 2010 sebesar Rp. 590.282.294, tahun 2011 sebesar Rp. 545.720.818, dan Rp. 758.324.851 pada tahun 2012, sehingga dapat disimpulkan besarnya biaya modal akan semakin memperkecil tingkat perolehan laba yang pada akhirnya akan menciptakan nilai EVA yang negatif, begitupun sebaliknya jika biaya modalnya kecil maka tingkat perolehan labanya pun akan semakin besar yang selanjutnya menciptakan nilai EVA positif, atau antara biaya modal dengan tingkat perolehan laba berbanding terbalik.

Nilai Tambah Ekonomis

Dari hasil perhitungan laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) / NOPAT, komponen-komponen biaya modal dan modal yang diinvestasikan P.T. Aneka Tambang (Persero) Tbk, maka kita dapat melihat apakah perusahaan dapat menciptakan EVA yang positif sehingga memberikan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham atau menghasilkan EVA negatif yang tidak memberikan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham. Menghitung EVA P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk dapat digunakan rumus yaitu :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Biaya Modal}$$

Tabel 6.
Economic Value Added (EVA) P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk
 Periode 2009-2012 (dalam ribuan Rupiah)

Tahun	NOPAT	Biaya Modal	EVA
	(A)	(B)	(A-B)
2009	507.731.366	589.570.173	(81.838.807)
2010	216.577.843	590.282.294	(373.704.451)
2011	241.921.677	545.720.818	(303.799.141)
2012	813.018.881	758.324.851	54.694.030

Sumber : Laporan Keuangan, data telah diolah tahun 2012

Selanjutnya hasil perhitungan EVA tahun 2009 sampai 2012 pada tabel di atas dapat dilihat nilai EVA negatif terjadi tiga tahun berturut-turut yakni tahun 2009-2012. Hal ini menunjukkan kinerja perusahaan mengalami penurunan. Pada tahun 2009 sampai 2011 total biaya modal lebih tinggi dari NOPAT perusahaan, dimana biaya modal yang diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan perusahaan dalam penciptaan nilai mengalami kenaikan dan sebaliknya laba operasi setelah pajak (NOPAT) yang menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan mengalami penurunan. Hal ini mengakibatkan EVA yang diperoleh tahun 2009-2011 bernilai negatif, namun demikian keadaan tersebut dapat teratasi karena pada tahun 2004 EVA yang diperoleh perusahaan bernilai positif.

Dengan nilai EVA negatif berarti tidak ada nilai tambah dari perusahaan karena laba yang dihasilkan lebih kecil daripada biaya modalnya, sedangkan EVA bernilai positif berarti bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan dan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan maupun pemegang saham (investor) atau dengan kata lain laba yang tersedia mampu menutupi biaya modal dan memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Sesuai dengan uraian yang telah disajikan dalam bab sebelumnya, maka pada akhirnya penulis dapat menarik kesimpulan sebagai berikut :

Nilai tambah ekonomis P.T. Aneka Tambang (Persero), Tbk pada periode tahun 2009-2012 mengalami penurunan dalam hal ini bernilai negatif, yang berarti bahwa modal perusahaan lebih besar dari pada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya, sehingga tidak memberikan nilai tambah ekonomis terhadap perusahaan, namun pada tahun 2012, *Economic Value Added* perusahaan mengalami kenaikan, yang berarti bahwa modal perusahaan lebih kecil daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya sehingga memberikan nilai tambah ekonomis.

Saran

1. Perusahaan dapat menentukan struktur modal yang optimal sehingga apabila terjadi kekurangan atau kelebihan struktur modal maka segera dapat diambil keputusan yang optimal.
2. Sebaiknya perusahaan dapat mencari dana dengan *Cost of Capital* yang rendah.
3. Sebaiknya perusahaan dapat mengoptimalkan penjualan dengan menekan biaya perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Anonim (IAI). 2002. *Standar Akuntansi Keuangan*, Jilid I, Jakarta : Salemba Empat.
- Atmajaya, Lukas Setia. 2002. *Manajemen Keuangan*, Edisi Revisi, Jakarta : Erlangga.
- Bearley, Richard D., Steward C. Myers. 2000. *Principles of Corporate Finance*, 6th ed. Boston : Mc Graw. Hill International Edition.
- Dale, K. Ralph dan Fredeck Charles Kurz. 1962. *Dasar-Dasar Akuntansi*, Terjemahan H. Muhiddin, Makassar : Yayasan Pendidikan Adhikuteri.

- Ilyas, Baharuddin. dan Muhammad Arif Tiro. 2002. *Metodologi Penelitian : Untuk Ilmu-ilmu Sosial dan Ekonomi*, Makassar : Andira Publisher.
- Keown, Arthur J. dkk. 2001. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Chaerul D. Djakman, Jakarta : Salemba Empat.
- Martono, D. Agus Harjito., 2003. *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta, Ekonisia Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Keempat, Yogyakarta : Liberty.
- Rahardjo, Budi. 2000. *Akuntansi dan Keuangan*. Yogyakarta : Andi Offset.
- Ruky, Ahmad. 2001. *Sistem Manajemen Kinerja*. Jakarta : P.T. Gramedia Pustaka Utama.
- Stewart, B. Bennet. dan Joel M. Stern. 1991. *The Quest for Value : The EVA Management Guide*, New York : Horper Collins Publisher.
- Subagyo, Joko. 2004. *Metode Penelitian dalam Teori dan Praktek*, Cetakan keempat, Jakarta : Rineka Cipta.
- Tunggal, Amin Widjaya. 2001 a. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*, Jakarta : Harvindo.
- Tunggal, Amin Widjaya, 2001 b, *Economic Value Added (EVA) : Teori, Soal dan Kasus*. Jakarta : Harvindo.
- Utama, Sidharta. 1997. *EVA : Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan*, Usahawan No. 4, Th. XXVI April 1997.
- Young, S. David dan Stephen F. O'Byrne. 2001. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis untuk Implementasi*, Terjemahan Lusi Widjaja, Jakarta.