

ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE
EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*) DAN MVA (*MARKET VALUE ADDED*)
PADA PERUSAHAAN TAMBANG BATUBARA YANG LISTING
DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

Diajukan Guna Memenuhi Persyaratan Memperoleh
Gelar Sarjana Strata 1



Oleh

LELLY YUNI SYAHLINA
NIM. 0902095022

PROGRAM STUDI ADMINISTRASI BISNIS (S1)
FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS MULAWARMAN
SAMARINDA

2013

HALAMAN PENGESAHAN

Judul Skripsi : Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia

Nama : Lelly Yuni Syahlina

NIM : 0902095022

Jurusan : Ilmu Administrasi

Program Studi : Administrasi Bisnis (S1)

Fakultas : Ilmu Sosial dan Ilmu Politik

Menyetujui

Pembimbing I

Pembimbing II

Ir. Noercahyono, MM

Rr. Marliana W, SE., MM

Mengetahui,

Dekan

Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik
Universitas Mulawarman

Prof. Dr. H. Adam Idris, S.Sos., M.Si
NIP. 19600114 198803 1 003

HALAMAN PENGUJI

Skripsi ini telah dinyatakan lulus pada:

Hari : Jum'at

Tanggal : 17 Mei 2013

Tim Penguji:

1. **Ir. Noercahyono, MM** 1.
NIP.

2. **Rr. Marlina W, SE., MM** 2.
NIP.

3. **Drs. M. Zaini, M.Si** 3.
NIP. 19670601 200312 1 002

4. **Adietva Arie H, S.Sos., M.AB** 4.
NIP. 19810430 200501 1 001

ABSTRAK

Lelly Yuni Syahlina. Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Listing di Bursa Efek Indonesia, di bawah bimbingan Ir. Noercahyono, MM dan Rr. Marlina W, SE., MM.

Kinerja keuangan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang menggambarkan tingkat kesehatan perusahaan guna membantu investor atau calon investor dalam mengambil keputusan. Dalam penelitian ini penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan menggunakan metode EVA dan MVA dimana metode ini dianggap lebih baik dibandingkan dengan analisis rasio. Hal ini dikarenakan metode EVA dan MVA mampu menggambarkan tingkat pengembalian kekayaan yang dihasilkan bagi perusahaan maupun bagi para investor.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan tambang batubara yang listing di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode EVA dan MVA, guna mengetahui besarnya penciptaan nilai tambah ekonomis dan penciptaan kekayaan yang telah dihasilkan oleh perusahaan bagi para pemegang saham. Adapun alat analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan menggunakan metode EVA dan MVA.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan metode EVA dan MVA dapat diketahui bahwa nilai EVA dan MVA masing-masing perusahaan (PT. Adaro Energi, Tbk, PT. Bumi Resources, Tbk, PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk, dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk) mengalami fluktuasi dan bernilai positif selama tahun 2009 – 2011. EVA dan MVA yang positif menunjukkan bahwa masing-masing perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis dan menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham. Selain itu, hasil penelitian menunjukkan bahwa antara EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung, artinya peningkatan atau penurunan nilai EVA belum tentu mengakibatkan peningkatan atau penurunan terhadap nilai MVA dan atau sebaliknya.

Berdasarkan hasil penelitian tersebut, diharapkan investor maupun calon investor yang ingin berinvestasi di perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat mencermati nilai EVA dan MVA dalam menilai kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan bagi pihak perusahaan, untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai EVA dan MVA, perusahaan dapat melakukan beberapa strategi penciptaan nilai misalnya dengan cara meningkatkan efisiensi operasi dan menarik modal dari proyek yang tidak produktif.

Kata Kunci: EVA, MVA, Pertambangan

RIWAYAT HIDUP



Lelly Yuni Syahlina, lahir di Probolinggo, Jawa Timur pada tanggal 16 Juni 1991 merupakan anak tunggal dari pasangan Nanang WS (Alm) dan Lilis Sunarsih. Memulai jenjang pendidikan Taman Kanak-Kanak (TK) Dharma Wanita Pasuruan dari tahun 1995 sampai dengan 1997. Kemudian melanjutkan ke jenjang Sekolah Dasar Negeri (SDN) 036 Balikpapan pada tahun 1997 sampai dengan 2003. Setelah itu, melanjutkan Sekolah Menengah Pertama Negeri (SMPN) 11 Balikpapan pada tahun 2003 sampai dengan 2006. Kemudian melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Kejuruan Negeri (SMKN) 2 Balikpapan pada tahun 2006 sampai dengan 2009. Pada tahun 2009 melanjutkan ke jenjang Perguruan Tinggi Negeri melalui Seleksi Nasional Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SNMPTN) dan memilih Program Studi Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman Samarinda. Adapun kegiatan yang pernah diikuti selama menempuh pendidikan di jenjang Perguruan Tinggi adalah Seminar dan Kongres Ikatan Mahasiswa Administrasi Bisnis Indonesia (IMABI) pada tahun 2010, 2011, dan 2012 di Universitas Diponegoro Semarang, Universitas Padjajaran Bandung dan Universitas Indonesia Jakarta, serta melaksanakan Program Kuliah Kerja Nyata (KKN) Kompetensi Angkatan XXXVIII pada tanggal 29 Juni sampai dengan 15 Agustus 2012 di Sekretariat Dewan Perwakilan Rakyat Daerah (DPRD) Kabupaten Kutai Timur.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah S.W.T karena berkat rahmat dan karunia-Nyalah penulis dapat menyelesaikan skripsi berjudul *“Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia”* ini dengan baik dan lancar.

Skripsi ini disusun dengan maksud untuk memenuhi persyaratan dalam menyelesaikan pendidikan Strata Satu (S1) Program Studi Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman Samarinda.

Penulis menyadari bahwa terselesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari bantuan dan dukungan serta do'a dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Zamruddin Hasid, SE.,SU., selaku Rektor Universitas Mulawarman.
2. Bapak Prof. Dr. H. Adam Idris, S.Sos., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik.
3. Ibu Dra. Rossa Anggraeny, M.Si., selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi.
4. Bapak Adietya Arie Hetami, S.Sos., M.AB., selaku Ketua Program Studi Administrasi Bisnis.
5. Bapak Ir. Noercahyono, MM., dan Ibu Rr. Marliana W, SE., MM., selaku Dosen Pembimbing I dan Dosen Pembimbing II yang telah memberikan bimbingan dan motivasi kepada penulis.

6. Mama tercinta yang telah mendidik, membimbing, mendo'akan, dan mendukung penulis dengan penuh kesabaran dan ketulusan hati.
7. Seluruh Dosen Universitas Mulawarman yang telah mengajarkan ilmunya kepada penulis selama menempuh studi di Universitas Mulawarman.
8. Para Staff Akademik Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Mulawarman khususnya Program Studi Administrasi Bisnis.
9. Segenap keluarga yang senantiasa tulus ikhlas membantu dan memberikan motivasi kepada penulis, khususnya kepada Ibu, Tante Ani dan Om Syamsul.
10. Sahabat dan Abang terbaikku Andi Hakim, terima kasih atas do'a, motivasi, bantuan, dan kebersamaan kita selama ini.
11. Teman-teman seperjuanganku Yuni, Kak Reza, Kak Ruli, Kak Ayu, Kak Ade, dan Kak Eko, yang telah memberikan motivasi dan saran-saran kepada penulis.
12. Teman-teman Administrasi Bisnis khususnya Angkatan 2009 (kelas pagi) yang telah membantu, memberikan saran, dan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan saran dan kritik yang membangun dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi para pembacanya. Amin.

Samarinda, Mei 2013

Penulis

DAFTAR ISI

	hlm
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENGUJI.....	iii
ABSTRAK	iv
RIWAYAT HIDUP	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR GRAFIK	xii
DAFTAR LAMPIRAN.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Rumusan Masalah.....	4
1.3 Tujuan Penelitian.....	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
BAB II KERANGKA DASAR TEORI	
2.1 Landasan Empiris	6
2.2 Teori dan Konsep	
2.2.1 Laporan Keuangan.....	8
2.2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan	8
2.2.1.2 Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan.....	10
2.2.1.3 Keterbatasan Laporan Keuangan.....	12
2.2.2 Saham	
2.2.2.1 Pengertian Saham	12
2.2.2.2 Jenis Saham	14
2.2.2.3 Harga Saham	15
2.2.2.4 Nilai Saham	19
2.2.3 Biaya Modal	
2.2.3.1 Pengertian Biaya Modal.....	20
2.2.3.2 Komponen Biaya Modal	21
2.2.4 Kinerja Keuangan	
2.2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan.....	21
2.2.4.2 Penilaian Kinerja Keuangan.....	22
2.2.5 EVA (<i>Economic Value Added</i>)	
2.2.5.1 Pengertian EVA.....	25
2.2.5.2 Manfaat EVA	27
2.2.5.3 Keunggulan dan Kelemahan EVA.....	28

2.2.5.4	Langkah Menentukan EVA.....	29
2.2.5.5	Strategi Meningkatkan EVA	32
2.2.6	MVA (<i>Market Value Added</i>)	
2.2.6.1	Pengertian MVA.....	32
2.2.6.2	Perbedaan MVA dan EPS	34
2.2.6.3	Keunggulan dan Kelemahan MVA	36
2.2.6.4	Strategi Meningkatkan MVA	37
2.2.7	Hubungan EVA dan MVA.....	37
2.3	Kerangka Dasar Berpikir.....	39
2.4	Definisi Konsepsional.....	40
BAB III METODE PENELITIAN		
3.1	Jenis Penelitian	41
3.2	Definisi Operasional	41
3.3	Populasi, Sampling, dan Sampel	41
3.4	Teknik Pengumpulan Data	44
3.5	Teknik Analisis Data.....	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
4.1	Gambaran Umum Perusahaan	
4.1.1	PT. Adaro Energy, Tbk.....	48
4.1.2	PT. Bumi Resources, Tbk	50
4.1.3	PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk.....	52
4.1.4	PT. Tambang Batubara Bukit Asam, Tbk.....	54
4.2	Hasil Penelitian	
4.2.1	EVA (<i>Economic Value Added</i>).....	56
4.2.2	MVA (<i>Market Value Added</i>).....	81
4.3	Pembahasan	84
BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan	93
5.2	Saran	94
DAFTAR PUSTAKA		

DAFTAR TABEL

Nomor	Tubuh Utama	Halaman
1.	Tabel 2.1 Langkah-langkah EVA.....	30
2.	Tabel 3.1 Kriteria Pemilihan Sampel.....	42
3.	Tabel 3.2 Populasi dan Sampel Perusahaan Tambang Batubara yang Listing di BEI.....	43
4.	Tabel 3.3 Jenis dan Sumber Data	45
5.	Tabel 4.1 Kepemilikan Saham ADRO (Juli 2012).....	50
6.	Tabel 4.2 Kepemilikan Saham BUMI (Juli 2012).....	51
7.	Tabel 4.3 Kepemilikan Saham ITMG (Juli 2012).....	53
8.	Tabel 4.4 Kepemilikan Saham PTBA (Juli 2012).....	55
9.	Tabel 4.5 Suku Bunga BI Tahun 2009 – 2011	56
10.	Tabel 4.6 Tingkat Pengembalian Pasar (Rm) 2009 – 2011	58
11.	Tabel 4.7 Tingkat Pengembalian Individual (Ri) ADRO Tahun 2009 – 2011	59
12.	Tabel 4.8 Tingkat Pengembalian Individual (Ri) BUMI Tahun 2009 – 2011.....	60
13.	Tabel 4.9 Tingkat Pengembalian Individual (Ri) ITMG Tahun 2009 – 2011	60
14.	Tabel 4.10 Tingkat Pengembalian Individual (Ri) PTBA Tahun 2009 – 2011	61
15.	Tabel 4.11 Perhitungan Beta (β) ADRO Tahun 2009 – 2011	63
16.	Tabel 4.12 Perhitungan Beta (β) BUMI Tahun 2009 – 2011	64
17.	Tabel 4.13 Perhitungan Beta (β) ITMG Tahun 2009 – 2011	65
18.	Tabel 4.14 Perhitungan Beta (β) PTBA Tahun 2009 – 2011	66
19.	Tabel 4.15 Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011.....	68
20.	Tabel 4.16 Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011.....	71
21.	Tabel 4.17 Perhitungan WACC ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011	73
22.	Tabel 4.18 Perhitungan EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011	76
23.	Tabel 4.19 Perhitungan MVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011	79
24.	Tabel 4.20 Permasalahan-Permasalahan Pada Subsektor Pertambangan Batubara.....	92

DAFTAR GAMBAR

Nomor	Tubuh Utama	Halaman
1.	Gambar 2.1 Kerangka Berpikir.....	39

DAFTAR GRAFIK

Nomor	Tubuh Utama	Halaman
1.	Grafik 4.1 Pergerakan Harga Saham ADRO	50
2.	Grafik 4.2 Pergerakan Harga Saham BUMI	52
3.	Grafik 4.3 Pergerakan Harga Saham ITMG	53
4.	Grafik 4.4 Pergerakan Harga Saham PTBA	55
5.	Grafik 4.5 Nilai EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011.....	79
6.	Grafik 4.6 Nilai EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011.....	83
7.	Grafik 4.7 Perbandingan EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011	89
8.	Grafik 4.8 Perbandingan MVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011.....	89

DAFTAR LAMPIRAN

1. Tingkat Suku Bunga BI Tahun 2009 – 2012
2. Kepitalisasi Pasar Sub Sektor Pertambangan Batubara
3. Perkembangan Indeks Pasar Modal Tahun 2009 – 2012
4. Laporan Keuangan PT. Adaro Energy, Tbk Tahun 2009 – 2011
5. Laporan Keuangan PT. Bumi Resouces, Tbk Tahun 2009 – 2011
6. Laporan Keuangan PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk Tahun 2009 – 2011
7. Laporan Keuangan PT. Tambang Batubara Bukit Asam, (Persero) Tbk Tahun 2009 – 2011

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dalam era persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan baik yang ada di dalam negeri maupun di luar negeri. Persaingan antar perusahaan dan antar negara tersebut berlangsung secara bebas dan ketat karena banyak bermunculan perusahaan asing di dalam negeri yang disebabkan oleh semakin tipisnya batas antar negara.

Dalam kondisi persaingan yang semakin ketat tersebut, perusahaan harus mampu meningkatkan kinerjanya. Kinerja perusahaan sangat tergantung pada bagaimana manajemen mengelola keuangan dan melaksanakan aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pihak manajemen dituntut untuk mampu meningkatkan kemampuan dan profesionalismenya. Hal ini bertujuan agar manajemen mampu mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya. Dalam mencapai tujuan-tujuan perusahaan pihak manajemen harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan dimana kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai tujuan-tujuan perusahaan.

Berdasarkan data strategis Badan Pusat Statistik tahun 2012, sektor pertambangan merupakan salah satu sektor yang menarik dan menjadi

sektor utama penggerak roda perekonomian di Indonesia. Sepanjang tahun 2009, sektor pertambangan mencatat pertumbuhan yang signifikan dengan prosentase pertumbuhan pada tahun 2008 sebesar 0,7% dan mengalami peningkatan hingga 4,5% pada tahun 2009.

Pertambangan batubara menempati posisi strategis dalam perekonomian nasional. Pertambangan batubara memiliki peran yang besar sebagai sumber penerimaan negara, sumber energi primer, dan bahan baku industri. Berdasarkan data dari Ditjen Mineral dan Batubara, produksi batubara Indonesia selalu mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Pada tahun 2000, produksi batubara Indonesia hanya sebesar 77 juta ton. Namun di tahun 2005 produksi batubara meningkat dua kali menjadi 152 juta ton. Menariknya, di tahun 2011 produksi batubara Indonesia mencapai 353 juta ton. Selain itu, berdasarkan data statistik *World Coal Institute* pada tahun 2011, Indonesia menduduki peringkat ke lima sebagai produsen batubara keras dengan total 376 juta ton dan menduduki peringkat pertama sebagai eksportir batubara dengan total 309 juta ton.

Sebagai salah satu negara terbesar penghasil dan pengekpor batubara di dunia, hal ini berarti bahwa prospek batubara di Indonesia sangat cerah. Oleh karena itu, penilaian terhadap kinerja perusahaan batubara khususnya kinerja keuangan penting untuk dilakukan. Kinerja keuangan akan memberikan gambaran kepada calon investor tentang bagaimana kondisi keuangan suatu perusahaan, sehingga calon investor dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi. Sedangkan bagi

perusahaan, penilaian terhadap kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai dasar dalam pengambilan kebijaksanaan atau keputusan perusahaan.

Penilaian terhadap kinerja keuangan pada umumnya dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio solvabilitas dan lain-lain. Namun, masalah yang timbul dengan analisis rasio adalah tidak terdapat suatu rasio yang optimal untuk mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Kamaludin, 2012: 48)

Untuk mengatasi permasalahan pada analisis rasio tersebut, maka muncullah pendekatan baru yang disebut EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*). EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*). (Rudianto, 2006: 340).

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap *return* pemegang saham. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan.

Selain EVA, ada pendekatan lain yang digunakan juga untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan

pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah MVA (*Market Value Added*). MVA (*Market Value Added*) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Bringham, 2006: 68).

Berdasarkan uraian di atas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian tentang “*Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) Pada Perusahaan Tambang Batubara Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia*”.

1.2 Rumusan Masalah

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah bagaimana kinerja keuangan perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*), guna mengetahui besarnya penciptaan nilai tambah ekonomis dan penciptaan kekayaan yang telah dihasilkan oleh perusahaan bagi para pemegang saham

1.4 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan memberikan masukan di bidang manajemen keuangan khususnya dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya dan memberikan sumbangan pemikiran tentang kinerja keuangan yang ditinjau dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).

b. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan dan diterapkan sebagai bahan acuan, bahan masukan dan pertimbangan bahwa tidak hanya rasio akan tetapi dengan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) juga dapat digunakan sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan.

BAB II

KERANGKA DASAR TEORI

2.1 Landasan Empiris

Penelitian tentang EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) sebagai indikator penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan sudah banyak dilakukan, diantaranya adalah sebagai berikut:

- a. Wahyudi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) Periode Tahun 2005 – 2007 (Studi Pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk). Tujuan dari penelitian adalah untuk mengukur kinerja keuangan yang ada di PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA. Adapun alat analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan EVA dan MVA. Hasil dari penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa EVA dan MVA PT. Telkom bernilai positif dan signifikan dalam mengukur kinerja perusahaan.
- b. Ulfah (2010) melakukan penelitian tentang Perbedaan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) Periode 2005 – 2009 Studi pada PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk. Tujuan penelitian adalah untuk mendeskripsikan kinerja keuangan dan mengetahui perbedaan

kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan EVA dan MVA. Alat analisis yang digunakan adalah EVA dan MVA, serta uji Independent Sample T-Test. Dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA dan MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk pada tahun 2005 – 2009 mampu menciptakan nilai positif. Sedangkan dengan uji statistik Independent Sample T-Test diketahui terdapat perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk jika dinilai dengan metode EVA dan MVA.

- c. Tamba (2012) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) Pada Bank BUMN Yang *Go Public* (Studi Pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk, dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk). Tujuan penelitian adalah untuk mengetahui besarnya penciptaan nilai tambah dan penciptaan kekayaan, serta perbedaan kinerja keuangan PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk, dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk dengan menggunakan dengan metode EVA dan MVA. Alat analisis yang digunakan adalah analisis kuantitatif dengan pendekatan EVA dan MVA. Hasil penelitian yang dilakukan menunjukkan bahwa PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk, dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk, mampu menciptakan nilai tambah ekonomi yang positif dan pada umumnya masing-masing bank mampu memberikan kekayaan bagi para pemegang saham.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

- a. Objek penelitian dalam penelitian ini adalah sub sektor pertambangan batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.
- b. Pada penelitian ini tidak ada pengujian hipotesis, sehingga peneliti hanya melakukan analisis EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).
- c. Tahun pengamatan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah tahun 2009 – 2011.

2.2 Teori dan Konsep

2.2.1 Laporan Keuangan

2.2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan

Dalam pengertian sederhana, laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. (Kasmir, 2008: 07).

Menurut Fahmi (2012: 02) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Pengertian Laporan Keuangan menurut Myer dalam Munawir (2007: 05) adalah dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca atau daftar posisi keuangan dan daftar pendapatan atau daftar rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi perseroan - perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu *surplus* atau daftar laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan).

Menurut Brigham dan Houston (2001: 78) laporan keuangan adalah posisi perusahaan pada suatu waktu tertentu maupun operasinya selama beberapa periode yang lalu, akan tetapi nilai riil dari laporan keuangan adalah fakta bahwa laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu memprediksi laba dan dividen masa depan.

Sedangkan dalam Standar Akuntansi Keuangan dijelaskan pula bahwa laporan keuangan ialah neraca dan perhitungan rugi laba serta segala keterangan-keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampiran antara lain laporan sumber dan penggunaan dana.

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi tentang posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan pada periodde tertentu.

2.2.1.2 Tujuan dan Manfaat Laporan Keuangan

Tujuan dari laporan keuangan menurut Standar Akuntansi Keuangan (2002: 4) adalah:

- 1) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- 2) Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang diberdayakan kepadanya.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia, laporan keuangan akan lebih bermanfaat apabila memenuhi syarat-syarat seperti dibawah ini:

- 1) Relevan, data yang diolah dan disajikan dalam laporan keuangan hanyalah data yang ada kaitannya dengan transaksi yang bersangkutan.
- 2) Jelas dan dapat dimengerti, informasi keuangan yang disajikan dalam laporan keuangan harus ditampilkan dengan cara sedemikian rupa hingga jelas dapat dipahami dan dimengerti oleh semua pembaca laporan keuangan.
- 3) Dapat diuji kebenarannya, data dan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan harus dapat ditelusuri kepada bukti

asalnya, baik dalam bentuk dokumen dasar, formulir berharga, maupun fisik aktiva bersangkutan.

- 4) Netral, laporan keuangan haruslah disajikan untuk dapat dipergunakan oleh semua pihak. Laporan keuangan tidak ditujukan untuk memenuhi pihak-pihak tertentu, sehingga harus dibuat lebih dari satu macam laporan keuangan sesuai dengan kebutuhan informasi para pemakai.
- 5) Tepat waktu, laporan keuangan harus memiliki periode pelaporan, sehingga jelas batas pelaporan dari posisi harta, hutang, modal, pendapatan, dan biaya dari perusahaan yang akan dilaporkan.
- 6) Dapat diperbandingkan, laporan keuangan yang disajikan harus dapat diperbandingkan dengan periode-periode sebelumnya sebagai dasar untuk mengikuti perkembangan arah (*trend*) dari harta, hutang, modal, pendapatan, serta biaya.
- 7) Lengkap, data yang disajikan dalam informasi akuntansi, baik dalam neraca, ikhtisar laba-rugi, maupun ikhtisar posisi keuangan, haruslah lengkap sehingga tidak memberikan informasi yang menyesatkan bagi para pemakai laporan keuangan.

2.2.1.3 Keterbatasan Laporan Keuangan

Disamping tujuan dan syarat-syarat yang harus dipenuhi tersebut, menurut PAI (Prinsip-Prinsip Akuntansi Indonesia) laporan keuangan memiliki sifat dan keterbatasan antara lain adalah:

- 1) Laporan keuangan bersifat historis, yaitu merupakan laporan atas transaksi-transaksi yang telah lampau. Sedangkan para investor berorientasi pada masa mendatang dalam mengambil keputusan.
- 2) Laporan keuangan bersifat umum, yaitu dibuat untuk keperluan semua pihak bukan untuk keperluan pihak-pihak tertentu atau masing-masing pemakai.
- 3) Laporan keuangan bersifat konservatif dalam menghadapi ketidakpastian sehingga tidak terlepas dari penggunaan taksiran dan pertimbangan.
- 4) Proses penyusunan laporan keuangan tidak luput dari penggunaan taksiran-taksiran dan berbagai pertimbangan.
- 5) Laporan keuangan disusun dengan menggunakan istilah-istilah teknis.

2.2.2 Saham

2.2.2.1 Pengertian Saham

Suatu perusahaan dapat menjual hak kepemilikannya dalam bentuk saham. Saham merupakan bentuk surat berharga yang paling populer diperdagangkan di pasar modal. Saham paling banyak digunakan oleh perusahaan untuk menarik dana dari masyarakat.

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. (Kamaludin, 2012: 235)

Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. (Fahmi, 2012: 53)

Menurut Fakhrudin (2011: 05) saham merupakan surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atau penyertaan pasar modal investor dalam suatu perusahaan.

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut. (Husnan & Pudjiastuti, 2012)

Saham memberikan indikasi kepemilikan atas perusahaan sehingga para pemegang saham berhak menentukan arah kebijaksanaan perusahaan lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Para pemegang saham juga berhak memperoleh deviden yang dibagikan oleh perusahaan. Sebaliknya, pemegang saham pun turut menanggung resiko sebesar saham yang dimiliki apabila perusahaan tersebut bangkrut. Modal saham adalah unit kepemilikan

dalam sebuah perusahaan, sebagai bukti kepemilikan atas saham, perseroan terbatas menerbitkan sertifikat sahamnya (Simamora 2000 :408).

Berdasarkan penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa saham adalah surat berharga berupa selembar kertas yang menunjukkan kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan.

2.2.2.2 Jenis Saham

Berdasarkan hak kepemilikannya, saham dibagi menjadi dua jenis yaitu:

1) Saham biasa (*common stocks*)

Saham biasa adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun institusi atas suatu perusahaan. (Ang, 2000: 62).

Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian deviden, dan hak atas harta kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. (Darmadji, 2001: 06).

Sedangkan menurut Baridwan (2004: 90) saham biasa adalah saham yang pelunasannya dilakukan dalam urutan paling akhir dalam hal perusahaan dilikuidasi sehingga risikonya adalah yang paling besar.

2) Saham preferen (*preferred stocks*)

Saham preferen sering juga disebut sebagai saham istimewa, karena saham preferen mendapatkan prioritas dalam pembagian deviden sebelum pembagian deviden saham biasa. Jika perusahaan dilikuidasi, pemegang saham preferen juga mendapat prioritas klaim atas asset perusahaan setelah kewajiban kepada pemegang obligasi dan kreditor lainnya dipenuhi dan sebelum klaim pemegang saham biasa.

Menurut Jogianto (2000: 59) saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan (*hybrid*) antara obligasi (*bond*) dan saham biasa, seperti *bond* yang membayarkan harga atas pinjaman, saham preferen juga memberikan hasil yang tetap berupa deviden preferen seperti saham biasa dalam hal likuidasi klaim pemegang saham preferen dibawah klaim pemegang obligasi (*bond*) dibandingkan dengan saham biasa, saham preferen mempunyai beberapa hak, yaitu hak atas deviden tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

2.2.2.3 Harga Saham

Harga saham bertindak sebagai barometer dari kinerja bisnis yang dihasilkan oleh perusahaan dan akan selalu mengalami perubahan sesuai dengan keadaan pasar bursa.

Menurut Sartono (2001: 9), harga saham terbentuk dipasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar

saham (*earning per share*), rasio laba terhadap harga per lembar saham (*price earning ratio*), tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

Sedangkan pengertian harga saham menurut Jogiyanto (2000 : 8) adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa harga saham akan terbentuk dari adanya transaksi yang terjadi di pasar modal yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dengan dipengaruhi oleh beberapa faktor.

Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Weston dan Brigham (2001: 26) adalah:

1) Laba per lembar saham (*Earning Per Share/EPS*)

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga saham perusahaan akan meningkat.

2) Tingkat bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara:

- a) Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- b) Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3) Jumlah kas deviden yang diberikan

Kebijakan pembagian deviden dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk deviden dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian deviden merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas deviden yang besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4) Jumlah laba yang didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5) Tingkat resiko dan pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya semakin tinggi resiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

Sedangkan menurut Fahmi (2012: 57) kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham mengalami fluktuasi adalah sebagai berikut:

- 1) Kondisi mikro dan makro ekonomi.
- 2) Kebijakan perusahaan untuk melakukan ekspansi.
- 3) Pergantian direksi secara tiba-tiba.
- 4) Adanya pihak komisaris yang terlibat tindak pidana.
- 5) Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan.
- 6) Adanya resiko sistematis yang menyebabkan perusahaan ikut terlibat.
- 7) Efek psikologi pasar yang mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.2.2.4 Nilai Saham

Menurut Hartono (2000: 79), ada tiga jenis penilaian saham yaitu:

- 1) Nilai buku, yaitu nilai asset yang tersisa setelah dikurangi kewajiban perusahaan jika dibagikan. Nilai buku hanya mencerminkan berapa besar aktiva bersih untuk saham yang dimiliki investor. Beberapa nilai yang berkaitan dengan nilai buku adalah sebagai berikut:
 - a) Nilai nominal, yaitu nilai yang telah ditetapkan oleh emiten.
 - b) Agio saham, merupakan selisih harga yang diperoleh dari yang dibayarkan investor kepada emiten dikurangi dengan harga nominalnya.
 - c) Nilai modal disetor, yaitu total yang dibayar oleh pemegang saham kepada perusahaan emiten (jumlah nilai nominal ditambah dengan agio saham).
 - d) Laba ditahan, yaitu laba yang tidak dibagikan kepada pemegang saham dan diinvestasikan kembali ke perusahaan dan merupakan sumber dana internal.
- 2) Nilai pasar, yaitu harga yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal.
- 3) Nilai interistik, yaitu nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya.

2.2.3 Biaya Modal (*Cost Of Capital*)

2.2.3.1 Pengertian Biaya Modal

Konsep *cost of capital* dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan.

Biaya modal adalah biaya riil yang harus dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. (Sutarno, 2012: 151).

Menurut Aliminsyah dan Padji (2003: 84) biaya modal yaitu biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk memperoleh dana guna menambah permodalannya.

Sedangkan menurut Margaretha (2005: 94) biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang tergabung dalam struktur modal.

Biaya modal merupakan keseluruhan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai modal dan dijadikan rata-rata tertimbang dari keseluruhan komponen pembiayaan yang dipergunakan. (Winarto, 2004).

2.2.3.2 Komponen Biaya Modal

Komponen-komponen dalam biaya modal adalah sebagai berikut:

1) Biaya hutang (*cost of debt/kd*)

Menurut Utama (2005) biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman.

2) Biaya modal saham (*cost of equity/ke*)

Menurut Widayanto (2005) untuk menaksir biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham.

3) Biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*)

Menurut Adiningsih dan Sumarni (2005) biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata biaya modal hutang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor.

2.2.4 Kinerja Keuangan

2.2.4.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja adalah tingkat pencapaian dan tujuan perusahaan, tingkat pencapaian misi perusahaan, tingkat pencapaian pelaksanaan tugas secara aktual. Kinerja juga dapat

diartikan sebagai prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. (Sugiarso dan Winarni, 2005: 111).

Kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, analisis memerlukan beberapa tolak ukur yang digunakan adalah rasio dan indeks, yang menghubungkan dua data keuangan antara satu dengan yang lain. (Sawir, 2005: 06).

Menurut Sutrisno (2009: 53) menjelaskan pengertian kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Dari pengertian yang telah dijelaskan maka dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan perusahaan merupakan hasil atau prestasi yang dicapai perusahaan mengenai posisi keuangan perusahaan, informasi yang dibutuhkan oleh pihak-pihak tertentu untuk membantu mereka dalam proses pengambilan keputusan.

2.2.4.2 Penilaian Kinerja Keuangan

Penilaian kinerja keuangan dapat dilihat pada laporan keuangan yang dimiliki oleh badan usaha atau perusahaan yang bersangkutan yang tercermin dari informasi yang diperoleh pada neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas serta hal-hal lain

yang turut mendukung sebagai penguat *financial performance* tersebut. (Fahmi, 2012: 238).

Menurut Kamaludin & Indriani (2012: 40), penilaian terhadap kinerja keuangan pada umumnya dapat dilakukan dengan menggunakan rasio keuangan yang dikelompokkan ke dalam lima kelompok, yaitu:

- 1) Rasio likuiditas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas terbagi atas *current ratio*, *quick ratio*, dan *absolute liquidity ratio*.
- 2) Rasio solvabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan perbandingan antara dana yang disediakan dan dana yang dipinjam oleh perusahaan. Rasio yang biasa digunakan adalah *debt to equity ratio*, *coverage interest charge*, *total assets to equity*, *fixed assets to equity*, *current assest to equity*, *inventory to equity*, *receivable to equity*, dan *liquid assest to equity*.
- 3) Rasio profitabilitas, yaitu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Ukuran yang biasa digunakan adalah *return on investment (ROI)*, *return on equity (ROE)*, dan *net profit margin (NPM)*.
- 4) Rasio aktivitas, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan dalam memanfaatkan aktivitya. Rasio

aktifitas yang umum digunakan adalah *sales to total assets*, *sales to fixed assets*, *sales to current assets*, *sales to inventories*, *sales to receivable*, dan *sales to liquid assets*.

- 5) Rasio pasar, yaitu rasio yang menunjukkan sekelompok rasio yang berhubungan dengan harga saham perusahaan yang dibandingkan dengan laba perusahaan, nilai buku per lembar dan nilai pasar dibandingkan dengan nilai buku. Rasio pasar terbagi atas, *price earning ratio*, *book value per share*, dan *market to book value*.

Namun, penilaian dengan menggunakan analisis rasio menimbulkan permasalahan yaitu tidak terdapat suatu rasio yang optimal untuk mencapai tujuan memaksimalkan kekayaan pemegang saham. (Kamaludin & Indriani, 2012: 48)

Untuk mengatasi permasalahan pada analisis rasio tersebut, maka muncullah pendekatan baru yang disebut EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).

2.2.5 EVA (*Economic Value Added*)

2.2.5.1 Pengertian EVA

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. EVA memang diklaim sebagai alat ukur yang lebih baik daripada alat ukur tradisional seperti rasio keuangan. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan.

Menurut Bringham (2006: 68) EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. Sedangkan menurut Rahardjo (2005: 123) mendefinisikan EVA sebagai laba usaha dikurangi dengan pajak dan biaya bunga atas hutang serta dikurangi cadangan untuk biaya modal.

EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang lebih mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibanding dengan laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal, termasuk modal saham, telah dikurangkan. Sedangkan akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal. EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas

nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. (Sartono, 2001).

Sedangkan menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012: 68), EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan.

Definisi lain yang dikemukakan oleh Diana (2005), EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi yang secara sederhana dapat diartikan sebagai laba operasi setelah pajak yang dikurangi dengan biaya modal, dimana total biaya dihitung dengan cara mengalikan tingkat biaya modal dengan total biaya yang diinvestasikan.

EVA merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. Selain itu, EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax atau NOPAT*) dengan biaya modal (*cost of capital*). EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan

bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. EVA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Chargers}$$

Keterangan:

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

Capital Chargers = Invested Capital x WACC

2.2.5.2 Manfaat EVA

Menurut Utama (1997 :176-177) EVA juga mempunyai manfaat sebagai berikut:

- 1) EVA digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).
- 2) EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- 3) Dengan EVA, para manajer berfikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- 4) EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan proyek atau yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modal.

- 5) Dengan EVA, para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat resiko proyek tersebut.

2.2.5.3 Keunggulan dan Kelemahann EVA

EVA sebagai alternatif pengukuran kinerja perusahaan yang relatif baru, memiliki beberapa keunggulan dan kelemahan. Menurut Resmi (2003 :286) keunggulan EVA adalah dibandingkan dengan pengukuran kinerja tradisional EVA lebih akurat karena dilakukan penyesuaian terhadap biaya-biaya tertentu yang dikeluarkan.

Sedangkan menurut Mirza (2002), sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan EVA memiliki keunggulan sebagai berikut:

- 1) EVA menfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai resiko investasi.
- 2) Konsep EVA sebagai pengukur kinerja perusahaan memperhatikan harapan penyedia dana secara adil dimana derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
- 3) Konsep EVA mempengaruhi keputusan perusahaan untuk keluar dari unit usaha yang mempunyai *negative value added*.

Disamping keunggulan tersebut, EVA memiliki beberapa kelemahan, antara lain (Rudianto, 2006: 353) :

- 1) Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri.
- 2) Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja sedangkan untuk mengukur kinerja secara optimal, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif.

2.2.5.4 Langkah Menentukan EVA

Menurut Rudianto (2006: 342) beberapa langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA yaitu:

- 1) Menghitung Biaya Modal (*Cost of Capital*)
- 2) Menghitung Besarnya Struktur Permodalan (*Capital Structure*)
- 3) Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*WACC*)
- 4) Menghitung Nilai EVA

$$EVA = EBIT - Tax - WACC$$

Selain itu, terdapat langkah-langkah untuk menghitung EVA yaitu sebagai berikut:

Tabel 2.1
Langkah-langkah EVA

No.	Langkah-langkah	Dalam	Keterangan
1	Biaya Modal Hutang (Kd)		
	a. Biaya Bunga	Rp	Lap. L/R
	b. Jumlah hutang jangka panjang	Rp	Neraca
	c. Suku bunga	%	(1a)/ (1b)
	d. Tingkat pajak	%	Lap. L/R
	e. Faktor korelasi (1-t)	%	1 – (1d)
	f. Biaya modal hutang	%	(1c) (1e)
2	Biaya modal saham (Ke)		
	a. Tingkat bunga bebas resiko	%	Bunga bank
	b. Ukuran resiko saham	%	Hasil perhitungan
	c. Tingkat bunga investasi pasar	%	Bursa efek
3	d. Biaya modal saham	%	(2a) + {(2b) × [(2c
	Struktur Modal		
	a. Hutang jangka panjang	Rp	Neraca
	b. Modal saham	Rp	Neraca
	c. Jumlah Modal	Rp	(3a) + (3b)
	d. Komponen hutang jangka panjang	%	(3a)/(3c)
4	e. Komponen modal saham	%	(3b)/(3c)
	WACC	%	{(3d) × (1f)} + {(3e)
5	EVA		
	a. EBIT	Rp	Lap. L/R
	b. Biaya Pajak	Rp	(1d) × (5a)
	c. EAT	Rp	(5a) – (5b)
	d. WACC	Rp	(4a) × (3c)
	e. EVA	Rp	(5c) – (5d)

Sumber: Widayanto (1993) dalam Agung (2009)

Konsep EVA merupakan alternatif yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian serta dengan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal.

Menurut Rudianto (2006: 348) hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 (tiga) kategori yang berbeda, yaitu:

- 1) Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

- 2) Nilai $EVA = 0$

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- 3) Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negatif

Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

2.2.5.5 Strategi Meningkatkan EVA

Menurut Amrullah yang dikutip oleh Sofiarini (2004: 14) ada beberapa strategi untuk meningkatkan EVA, yaitu:

- 1) Strategi penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan dengan cara menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian tinggi.
- 2) Strategi penciptaan nilai dengan meningkatkan efisiensi operasi dalam hal ini menaikkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
- 3) Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan. Hal ini berarti menarik modal yang tidak produktif dan menarik modal dari aktivitas yang menghasilkan tingkat pengembalian yang rendah.

2.2.6 MVA (*Market Value Added*)

2.2.6.1 Pengertian MVA

Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh

para pemegang saham (pemilik perusahaan), perbedaan ini disebut sebagai MVA. (Husnan dan Pudjiastuti, 2012: 68).

Konsep MVA dipilih karena konsep ini merupakan ukuran kinerja keuangan secara eksternal, jadi bukan dari nilai perusahaan yang merupakan hasil kali antara jumlah harga saham yang beredar dengan harga pasarnya. Karena nilai pasar perusahaan memiliki kelemahan yaitu untuk perusahaan yang telah *go public*, nilai pasarnya akan berubah ketika terjadi penjualan saham baru, padahal penambahan pasar dengan cara itu bukan merupakan usaha riil perusahaan, sehingga tidak dapat diakui sebagai prestasi kinerja keuangan perusahaan. (Winarto, 2005).

Nilai tambah pasar atau MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Bringham, 2006: 68).

Menurut Steward dalam Zaky dan Ary (2002: 139) MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik yang *listing* di pasar modal.

Young & Stephen merumuskan (2001: 26) MVA sebagai berikut:

MVA = Nilai pasar – modal yang diinvestasikan

Nilai pasar adalah nilai perusahaan yaitu jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu.

Peningkatan MVA dapat dilakukan dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian EVA mempunyai hubungan yang kuat dengan MVA. Oleh karena itu, jika MVA tinggi menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. MVA bernilai negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal yaitu kekayaan yang telah dimusnahkan. (Young & O'Byrne: 2001: 27).

2.2.6.2 Perbedaan MVA dan EPS (*Earning Per Shares*)

Konsep MVA yang dikembangkan oleh Stern Stewart, & Co diyakini sebagai satu-satunya alat ukur yang paling pas untuk menilai sukses tidaknya suatu perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang sahamnya. MVA adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan, dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal. (Winarto, 2005).

EPS atau laba per lembar saham adalah tingkat keuntungan bersih untuk tiap lembar sahamnya yang mampu diraih perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Laba per lembar saham atau EPS di peroleh dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dibagi dengan jumlah rata – rata saham biasa yang beredar.

EPS merupakan rasio yang menunjukkan laba untuk setiap lembar saham. EPS menggambarkan profitabilitas yang tergambar pada setiap lembar saham. (Tjiptono, 2011: 154).

Akan tetapi, memaksimumkan nilai perusahaan (atau harga saham) tidak identik dengan memaksimumkan laba per lembar saham (EPS). Hal ini disebabkan karena memaksimumkan EPS mungkin hanya memusatkan EPS pada saat ini, memaksimumkan EPS mengabaikan nilai waktu uang, dan tidak memperhatikan faktor resiko. Perusahaan mungkin memperoleh EPS yang tinggi pada saat ini, tetapi apabila pertumbuhannya diharapkan rendah, maka dapat saja harga sahamnya lebih rendah apabila dibandingkan dengan perusahaan yang saat ini mempunyai EPS yang lebih kecil. Dengan demikian memaksimumkan nilai perusahaan juga tidak identik dengan memaksimumkan laba, apabila laba diartikan sebagai laba akuntansi (biasa pada laporan laba rugi). Sebaliknya memaksimumkan nilai perusahaan akan identik dengan memaksimumkan laba dalam pengertian ekonomi.

Hal ini disebabkan karena laba ekonomi diartikan sebagai jumlah kekayaan yang bisa dikonsumsi tanpa membuat pemilik kekayaan tersebut menjadi lebih miskin. (Husnan & Pudjiastuti 2012 : 07).

Berdasarkan penjelasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan antara MVA dan EPS dalam hal memaksimalkan nilai perusahaan maupun pemegang saham. Konsep MVA merupakan ukuran kinerja keuangan eksternal dimana kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar yang memperhatikan faktor modal. Sedangkan memaksimalkan nilai perusahaan dengan menggunakan EPS mungkin hanya memusatkan EPS pada saat ini dan tidak memperhatikan faktor resiko.

2.2.6.3 Keunggulan dan Kelemahan MVA

Untuk mengukur nilai tambah pasar, MVA memiliki kelebihan dan kelemahan. Menurut Zaky dan Ary (2002: 139), kelebihan MVA adalah merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri dan yang tidak membutuhkan analisis trend sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

2.2.6.4 Strategi Meningkatkan MVA

Menurut Stewart, sebagaimana dikutip oleh Winarto (2009), strategi meningkatkan MVA dapat dilakukan dengan tiga cara yaitu:

- 1) Meningkatkan efisiensi operasional yang berpengaruh dan memiliki selisih antara *rate of return* dan WACC.
- 2) Menambah jumlah modal yang diinvestasikan ke dalam suatu proyek dimana selisih antara *rate of return* dan WACC bernilai positif.
- 3) Menarik kembali modal dari operasional jika *rate of return* lebih kecil dari WACC.

2.2.7 Hubungan EVA dan MVA

Pada dasarnya EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. Jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negatif maka nilai MVA-nya kemungkinan juga akan negatif dan begitupula sebaliknya jika terdapat sejarah akan nilai-nilai EVA yang positif. Namun begitu, harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA lebih bergantung pada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA yang negatif dapat saja memiliki nilai MVA yang positif asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan di masa mendatang.

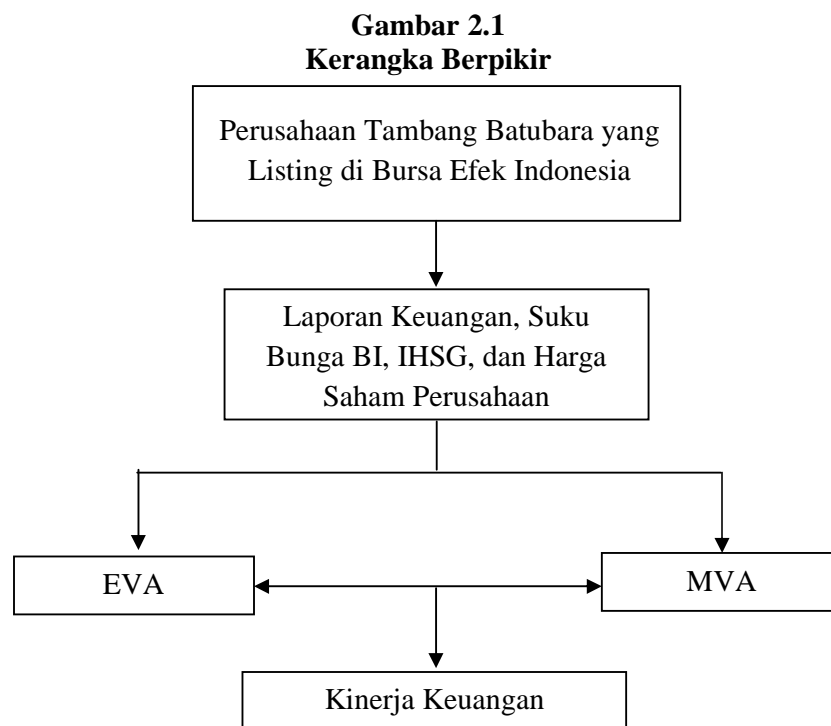
Selain itu, ketika EVA atau MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi insentif, EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasannya yang pertama, EVA menunjukkan adanya nilai tambah yang terjadi selama satu tahun tertentu sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya bahkan mungkin termasuk masa-masa sebelum manajer yang ada sekarang dilahirkan. Kedua, EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. (Brigham & Houston: 2006: 70).

Proses pertambahan nilai yang dilakukan perusahaan dengan mempertimbangkan EVA (nilai ekonomis) dan MVA (nilai pasar) pada akhirnya akan menghasilkan harapan penciptaan nilai bagi pemilik modal atau pemegang saham dan kinerja yang lebih baik bagi perusahaan. Dengan nilai EVA dan MVA yang positif, maka perusahaan akan:

- 1) Memiliki nilai tambah ekonomis yang tinggi dan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modal.
- 2) Memiliki nilai pasar yang lebih besar yang berarti perusahaan dihargai lebih baik nilai pasarnya dari pada nilai bukunya.
- 3) Memiliki kinerja saham yang lebih baik dan aktif dalam transaksi sehingga ada rata-rata kenaikan harga saham perusahaan yang ditawarkan di pasar.

2.3 Kerangka Berpikir

Kerangka berpikir sangat penting dalam penelitian karena merupakan landasan pemikiran penelitian pada umumnya dibangun berdasarkan konsep-konsep yang telah diuraikan.



Sumber: Peneliti (2013)

Gambar 2.1 menjelaskan bahwa penelitian dilakukan pada perusahaan tambang batubara yang listing di Bursa Efek Indonesia. Data yang digunakan dalam penelitian adalah data sekunder berupa laporan keuangan, suku bunga SBI, IHSG, dan harga saham perusahaan. Berdasarkan laporan keuangan tersebut dilakukan analisis dengan pendekatan EVA dan MVA guna mengetahui kinerja keuangan perusahaan.

2.4 Definisi Konseptual

- a. EVA adalah laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal setelah pajak. (Kamaludin, 2012: 61)
- b. MVA adalah pengurangan antara nilai pasar ekuitas dengan modal ekuitas yang diinvestasikan. (Kamaludin, 2012: 60)
- c. Saham merupakan tanda bukti penyertaan kepemilikan modal/dana pada suatu perusahaan. (Fahmi, 2012: 53)
- d. Biaya modal merupakan biaya yang dikeluarkan karena perusahaan menggunakan sumber dana yang tergabung dalam struktur modal. (Margaretha, 2005: 94)
- e. Biaya hutang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. (Husnan & Pudjiastuti, 2012: 317)
- f. Biaya modal saham untuk menaksir biaya modal saham perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh pemegang saham. (Widayanto, 2005)
- g. Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata biaya modal hutang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan investor. (Adiningsih & Sumarni, 2005)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian kuantitatif yaitu suatu jenis penelitian yang didasari oleh ilmu yang valid, ilmu yang dibangun dari empiris, dan menggunakan logika matematika.

Dalam hal ini peneliti menggunakan penelitian deskriptif kuantitatif yang berusaha menggambarkan objek secara nyata dan apa adanya guna mengetahui nilai suatu variabel.

3.2 Definisi Operasional

- a. Dalam penelitian ini EVA yang akan diambil adalah EVA tahun 2009 – 2011 masing-masing perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang terpilih menjadi sampel.
- b. MVA yang akan diambil dalam penelitian ini adalah MVA 2009 – 2011 masing-masing perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia yang terpilih menjadi sampel.

3.3 Populasi, Sampling dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan tambang batubara yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia. Dari populasi tersebut akan diambil sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu

teknik pemilihan sampel yang dilakukan dengan pertimbangan tertentu. Sugiyono (2009: 96).

Adapun pertimbangan yang digunakan dalam pemilihan sampel tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria
1	Perusahaan tambang batubara yang <i>listing</i> di BEI sebelum tahun 2009.
2	Perdagangan sahamnya aktif di BEI selama periode penelitian.
3	Tidak ada <i>stock split</i> selama periode penelitian.
4	Tidak terjadi peningkatan harga saham yang tidak wajar selama periode penelitian.
5	Nilai kapitalisasi pasar yang besar, minimal 10% dari total kapitalisasi pasar sub sektor pertambangan batubara yang <i>listing</i> di BEI.

Sumber: Peneliti (2013)

Berdasarkan kriteria di atas, maka terpilih 4 (empat) perusahaan yang sesuai kriteria menjadi sampel yaitu PT. Adaro, Tbk, PT. Bumi Resources, Tbk, PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk, dan PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk sebagaimana tabel di bawah.

Tabel 3.2
Populasi dan Sampel Perusahaan Tambang Batubara
yang Listing di Bursa Efek Indonesia

No.	Nama	Kode Emiten	Tanggal Listing	Kapitalisasi Pasar (%)	Ket.
1	Adaro Energy Tbk	ADRO	16 Juli 2008	17.03	Sampel
2	APTK Resources Tbk	APTK	17 Apr 2002	0.04	**
3	Atlas Resources Tbk	ARII	08 Nop 2011	1.37	*
4	Baramukti Suksessarana Tbk	BSSR	08 Nop 2012	-	*
5	Bayan Resources Tbk	BAYAN	12 Ags 2008	18.05	***
6	Berau Coal Energy Tbk	BRAU	19 Ags 2010	4.36	*
7	Borneo Lumbang Energi & Metal Tbk	BORN	26 Nop 2010	4.42	*
8	Bumi Resources Tbk	BUMI	30 Juli 1990	13.59	Sampel
9	Darma Henwa Tbk	DEWA	26 Sep 2007	0.51	****
10	Delta Dunia Makmur Tbk	DOID	15 Juni 2001	1.64	**
11	Garda Tujuh Buana Tbk	GTBO	09 Juli 2009	0.44	*
12	Golden Energy Mines Tbk	GEMS	17 Nop 2011	4.82	*
13	Harum Energy Tbk	HRUM	06 Okt 2010	5.56	*
14	Indo Setu Bara Resources Tbk	ICDW	18 Juni 1990	-	**
15	Indo Tambangraya Megah Tbk	ITMG	18 Des 2007	13.14	Sampel
16	Perdana Karya Perkasa Tbk	PKPK	11 Juli 2007	0.03	**
17	Petrosea Tbk	PTRO	21 Mei 1990	1.01	**
18	Resources Alam Indonesia Tbk	KKGI	01 Juli 1991	1.94	*
19	Samindo Resources Tbk	MYOH	27 Juli 2000	-	**
20	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk	PTBA	23 Des 2002	12.03	Sampel
21	Toba Bara Sejahtera Tbk	TOBA	06 Juli 2012	-	*

Sumber : Bursa Efek Indonesia, 2013 (diolah)

- *) Tidak menjadi sampel karena *listing* setelah tahun 2009.
- **) Tidak menjadi sampel karena perdagangan sahamnya di BEI tidak aktif (tidak terjadi perdagangan saham yang signifikan minimal 3 bulan berturut-turut) selama periode penelitian.
- ***) Tidak menjadi sampel karena terjadi peningkatan harga saham yang tidak wajar selama periode penelitian.
- ****) Tidak menjadi sampel karena nilai kapitalisasi pasarnya kurang dari 10% dari total kapitalisasi pasar sub sektor pertambangan batubara.

Dengan terpilihnya empat perusahaan tambang batubara sebagai sampel (ADRO, BUMI, ITMG, DAN PTBA), maka keempat perusahaan tersebut sudah dapat mewakili jumlah populasi perusahaan tambang batubara yang *listing* di BEI. Hal ini dikarenakan jumlah kapitalisasi pasar perusahaan tambang batubara yang menjadi sampel mencapai 185,446 milyar rupiah atau sebesar 55.80% dari total kapitalisasi pasar sub sektor pertambangan batubara yang *listing* di BEI sebesar 332,359 milyar rupiah.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah teknik dokumentasi yaitu mencari data-data berupa laporan keuangan yang sudah dikonsolidasi, tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan harga saham perusahaan sejak tahun 2009 – 2011, yang diambil melalui website masing-masing perusahaan yang dipilih sebagai sampel.

Adapun jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu data yang diperoleh dari atau berasal dari bahan kepustakaan yang bersifat pribadi seperti dokumen-dokumen atau data-data yang tersimpan di lembaga yang bersangkutan. Sehingga dalam penelitian data tersebut berupa laporan keuangan yang sudah dikonsolidasi dan juga data-data lain yang mendukung dan ada keterkaitannya seperti tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan harga saham penutupan (*closing price*) perusahaan pada periode yang telah ditentukan.

Tabel 3.3
Jenis dan Sumber Data

No.	Jenis Data	Sumber Data
1	Annual Report PT. Adaro Tbk Tahun 2009 – 2011	www.adaro.com
2	Annual Report PT. Bumi Resources Tbk Tahun 2009 – 2011	www.bumiresources.com
3	Annual Report PT. Indo Tambangraya Megah Tbk Tahun 2009 – 2011	www.itmg.co.id
4	Annual Report PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk Tahun 2009 – 2011	www.ptba.co.id
5	Batubara Indonesia	www.esdm.go.id
6	Harga saham masing-masing perusahaan tambang batubara yang listing di BEI	www.idx.co.id
7	Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG)	www.idx.co.id
8	Kapitalisasi Pasar Sub Sektor Pertambangan Batubara	www.idx.co.id
8	Perdagangan Batubara Dunia	www.worldcoal.org
9	Pertumbuhan Ekonomi Sektor Pertambangan	www.bps.go.id
10	Statistik Pasar Modal	www.bapepam.go.id
11	Tingkat suku bunga Bank Indonesia (BI)	www.bi.go.id

3.5 Teknik Analisis Data

- a. Menghitung biaya modal utang (*cost of debt*) atau K_d

$$K_b = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Jumlah Hutang}}$$

$$\text{Tarif Pajak (T)} = \frac{\text{Pajak penghasilan}}{\text{Laba sebelum pajak penghasilan}}$$

$$K_d = K_b (1-T)$$

Keterangan:

K_b = Biaya utang sebelum pajak

T = Tarif Pajak

K_d = Biaya utang setelah pajak

b. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*) atau K_e

Biaya modal saham diperoleh dari prosentase/tingkat pengembalian hasil yang diharapkan dari modal yang diinvestasikan pada suatu perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

Keterangan:

K_e = Biaya modal saham

R_f = suku bunga resiko

R_m = tingkat pengembalian pasar

c. Menghitung struktur permodalan dari neraca

Struktur modal biasanya terdiri dari utang dan modal saham, sehingga dicari:

- Komposisi hutang jangka panjang = $\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal}}$
- Komposisi ekuitas = $\frac{\text{Modal saham}}{\text{Jumlah modal}}$
- Jumlah modal = $\frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal saham}}$

d. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*)

$$WACC = W_d \times K_d (1 - T) + W_e \times K_e$$

Keterangan:

W_d = Bobot dari hutang

K_d = Tingkat biaya modal hutang setelah pajak

T = Tingkat pajak yang berlaku

W_e = Bobot dari saham biasa

K_e = Tingkat biaya modal saham biasa

e. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Chargers}$$

Keterangan:

EVA = Economic Value Added

NOPAT = Net Operating After Taxes

Capital Chargers = WACC x Invested Capital

f. Menghitung MVA (*Market Value Added*)

- Menghitung nilai pasar saham = Harga pasar saham x jumlah saham beredar

$$= P_t \times Q_t$$

- Menghitung MVA = Nilai pasar ekuitas – modal ekuitas yang diinvestasikan investor

$$= P_t \times Q_t - P_0 \times Q_t$$

Keterangan:

P_t = harga saham pada periode t

Q_t = jumlah saham pada periode t

P_0 = harga saham pada saat penawaran perdana

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1 PT. Adaro Energy, Tbk

Adaro Indonesia merupakan perusahaan berbentuk perseroan terbatas yang seratus persen dikendalikan oleh PT. Adaro Energy, Tbk melalui beberapa perusahaan. Kegiatan pertambangan batu bara Adaro Indonesia dimulai sejak ditandatanganinya PKP2B (Perjanjian Kerja Sama Pengusahaan Pertambangan Batu Bara) No.J2/JIDU/52/82 pada tanggal 16 Nopember 1982, namun kegiatan eksplorasinya sendiri baru dimulai setahun sesudahnya. Keberadaan Adaro Indonesia berawal dari kerja sama antara Ebadimsa, sebuah perusahaan milik Spanyol dengan Perum Tambang Batu Bara dalam proyek eksplorasi di Kecamatan Tanjung Kalimantan Selatan.

Seiring dengan perubahan Perum Tambang Batu Bara menjadi Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral, Adaro Indonesia menjalin kontrak karya dan memiliki hak eksplorasi, menambang, dan menjual komoditas batu bara hingga tahun 2022. Pada akhir 2010 hak pengelolaan lahan eksplorasi mencakup 35.800 hektar. Kemudian pada tahun 2011 ada pembukaan lahan baru yang mencapai 1.807 hektar hingga keseluruhan areal pengelolaan menjadi 37.607 hektar.

Unit usaha teknis penambangan dan operasional bisnis Adaro Indonesia seluruhnya hanya ada di Indonesia dimana kegiatan pertambangan berada di wilayah Kalimantan. Sumber produksi batubara berada di Kalimantan Selatan (area pertambangan Wara di Kabupaten Tabalong, dan area pertambangan Tutupan di Kabupaten Balangan), sedangkan proses produksi dan *loading* di Kelanis, Kabupaten Barito, Kalimantan Tengah. Adapun anak perusahaan Adaro Indonesia antara lain adalah PT. Saptaindra Sejati, PT. Makmur Sejahtera Wisesa, PT. Maritim Barito Perkasa, PT. Sarana Daya Mandiri dan PT.s Indonesia Bulk Terminal.

Dengan semakin berkembangnya bisnis yang dilakukan, maka pada tanggal 16 Juli 2008 PT. Adaro Energy, Tbk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten ADRO. Jumlah saham yang beredar sebanyak 15,964,703,846 lembar saham dimana 43.91% sahamnya dimiliki oleh PT. Adaro Strategic Investments, 6.18% dimiliki oleh Garibaldi Thohir, dan sisanya sebanyak 49.91% dimiliki oleh publik.

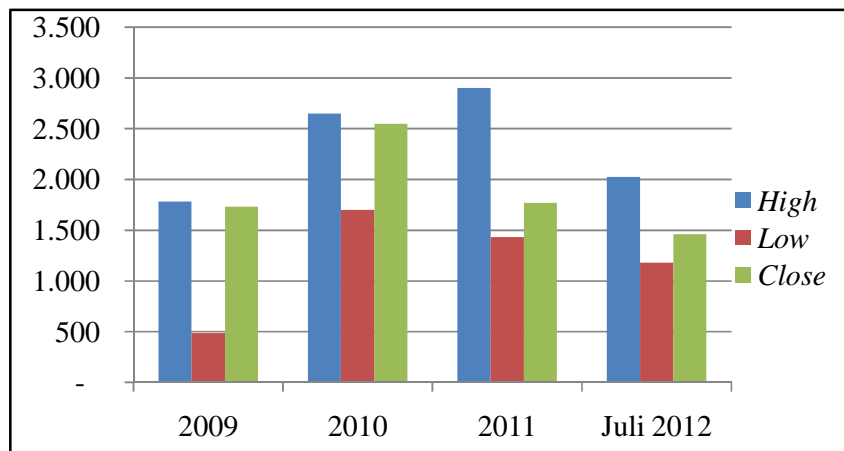
Di akhir tahun 2009 harga saham ADRO sebesar Rp 1,730 perlembar saham. Namun pada tahun 2010 harga saham ADRO meningkat menjadi Rp 2,550 per lembar saham. Di tahun 2011 harga saham ADRO kembali menurun dan ditutup pada level Rp 1,770 per lembar saham.

Tabel 4.1
Kepemilikan Saham ADRO (Juli 2012)

Pemegang Saham	Jumlah Lembar Saham	Kepemilikan (%)
PT. Adaro Strategic Investment	14,045425,500	43.91
Garibaldi Thohir	1,975,832,654	6.18
Publik	15,964,703,846	49.91
Total	31,985,962,000	100

Sumber: www.idx.co.id

Grafik 4.1
Pergerakan Harga Saham ADRO



Sumber: www.idx.co.id (diolah)

4.1.2 PT. Bumi Resources, Tbk

PT. Bumi Resources, Tbk adalah salah satu perusahaan terdepan di bidang pemanfaatan sumber daya alam di Indonesia, yang bergerak di bidang minyak, gas bumi, pertambangan batubara, dan mineral. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 26 Juni 1973 dan mulai beroperasi secara komersial pada 17 Desember 1979.

Area operasional PT. Bumi Resources, Tbk tersebar luas mulai dari Sumatera Utara (Dairi Mineral dan Pendopo Energi Batubara), Sulawesi (Gorontalo dan Citra Palu Mineral), Kalimantan (Kaltim Prima Coal, Berau Coal, Arutmin, dan Fajar Bumi Sakti), Republik Yaman (Gallo Oil) dan Republik Islam Mauritania (Bumi Mauritania).

Pada tanggal 30 Juli 1990, PT. Bumi Resources, Tbk mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Surabaya dan Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) dengan kode emiten BUMI. Jumlah saham yang beredar pada pertengahan tahun 2012 sebanyak 20,773,400,000 lembar saham yang kepemilikannya dimiliki oleh Vallar Investments UK Limited sebesar 29.18% dan publik sebesar 70.82%.

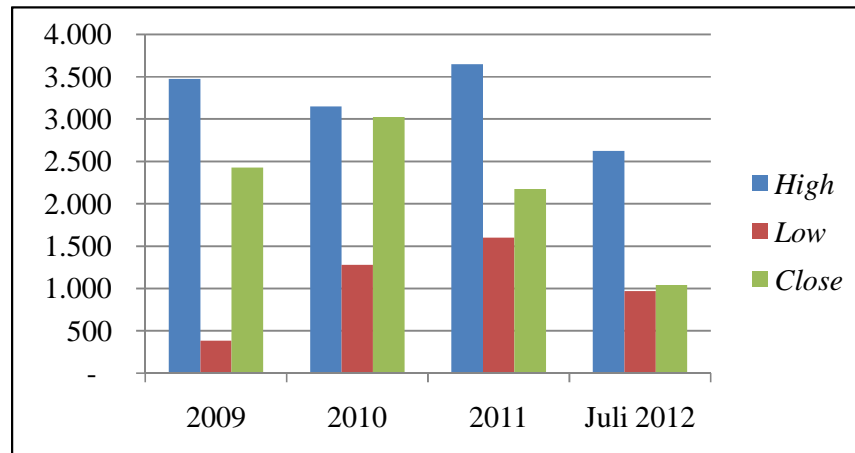
Harga saham BUMI pada tahun 2009 sebesar Rp 910 per lembar saham mengalami peningkatan yang cukup signifikan menjadi Rp 2,425 per lembar saham di tahun 2010. Namun di tahun 2011 harga saham BUMI kembali menurun menjadi Rp 2,175 per lembar saham.

Tabel 4.2
Kepemilikan Saham BUMI (Juli 2012)

Pemegang Saham	Jumlah Lembar Saham	Kepemilikan (%)
Vallar Investments UK Limited	6,061,699,637	29.18
Publik	14,711,700,363	70.82
Total	20,773,400,000	100

Sumber: www.idx.co.id

Grafik 4.2
Pergerakan Harga Saham BUMI



Sumber : www.idx.co.id (diolah)

4.1.3 PT. Indo Tambangraya Mega, Tbk

PT. Indo Tambangraya Megah, Tbk (ITM) didirikan di Indonesia pada tahun 1987 sebagai perusahaan di bidang pertambangan batubara dan diakuisisi oleh Banpu Grup dari Thailand pada tahun 2001. Peristiwa tersebut membawa perkembangan yang pesat bagi keberadaan Banpu Grup di Indonesia melalui anak-anak perusahaan ITM, yaitu PT. Indomico Mandiri (Bontang, Kalimantan Timur), PT. Trubaindo Coal Mining (Kutai Barat, Kalimantan Timur), PT. Jorong Barutama Greston (Kelimantan Selatan), PT. Kitadin (Kutai Kartanegara, Kalimantan Timur), dan PT. Bharinto Ekatama (Kalimantan Tengah).

Pada tanggal 18 Desember 2007, ITM mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten ITMG.

Jumlah saham yang beredar pada tahun 2011 mencapai 1,129,925,000 lembar saham yang kepemilikannya terbagi atas Banpu Minerals (Singapore) Private Limited sebesar 65% dan publik sebesar 35%.

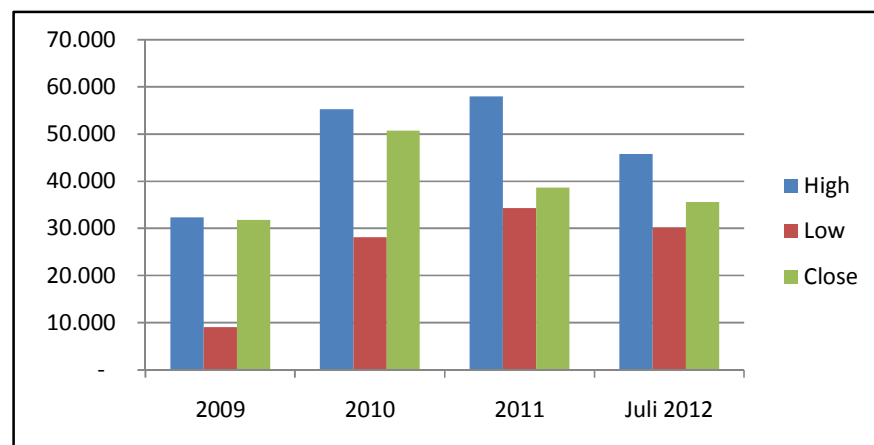
Harga saham ITMG mengalami peningkatan yaitu dari Rp 30,800 per lembar saham di tahun 2009 menjadi Rp 50,750 di tahun 2010. Namun di tahun 2011 harga saham ITMG kembali menurun menjadi Rp 38,650 per lembar saham.

Tabel 4.3
Kepemilikan Saham ITMG (Juli 2012)

Pemegang Saham	Jumlah Lembar Saham	Kepemilikan (%)
Banpu Minerals (Singapore) Private Limited	734,452,000	65.00
Publik	395,473,000	35.00
Total	1,129,925,000	100

Sumber : www.idx.co.id

Grafik 4.3
Pergerakan Harga Saham ITMG



Sumber: www.idx.co.id (diolah)

4.1.4 PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk

Pertambangan batu bara di Tanjung Enim dimulai sejak zaman kolonial Belanda tahun 1919 dengan menggunakan metode penambangan terbuka di wilayah operasi pertama, yaitu di Tambang Air Laya. Seiring dengan berakhirnya kekuasaan kolonial Belanda, pada tahun 1950 Pemerintah RI mengesahkan pembentukan Perusahaan Negara Tambang arang bukit Asam (PN TABA).

Pada tahun 1981, PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan nama PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero). Dalam rangka meningkatkan pengembangan industri batubara di Indonesia, pada tahun 1990 pemerintah menetapkan penggabungan Perum Tambang Batubara dengan Perseroan.

PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero), Tbk memiliki beberapa anak perusahaan yang telah beroperasi di beberapa wilayah (Sumatera, Jawa, dan Kalimantan), diantaranya adalah PT. Batubara Bukit Kendi, PT. Bukit Pembangkit Innovative, PT Bukit Asam Prima, dan PT. International Prima Coal. Beberapa anak perusahaan tersebut bergerak di bidang penambangan batubara, pembangkit listrik tenaga uap, perdagangan batubara, dan penambangan gas metana.

Pada tanggal 23 Desember 2002 Perseroan mencatatkan diri sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia dengan kode emiten PTBA dengan jumlah saham yang beredar sebanyak 2,304,131,850 lembar saham. Sebagian besar kepemilikan saham PTBA dimiliki oleh

Negara Republik Indonesia yaitu mencapai 65.02% dan sisanya sebesar 34.89% dimiliki oleh publik.

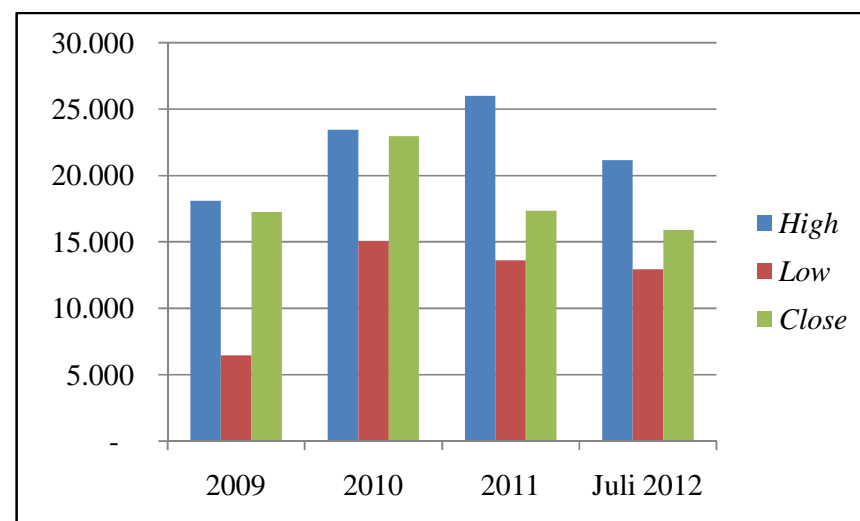
Harga saham PTBA di tahun 2009 sebesar Rp 17,250 per lembar saham mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada tahun 2010 yaitu mencapai Rp 22,950 per lembar saham. Namun di tahun 2011 harga saham PTBA mengalami penurunan menjadi Rp 17,350 per lembar saham.

Tabel 4.4
Kepemilikan Saham PTBA (Juli 2012)

Pemegang Saham	Jumlah Lembar Saham	Kepemilikan (%)
Negara Republik Indonesia	14,045425,500	65.02
Publik	806,044,350	34.89
Total	2,304,131,850	100

Sumber: www.idx.co.id

Grafik 4.4
Pergerakan Harga Saham PTBA



Sumber: www.idx.co.id (diolah)

4.2 Hasil Penelitian

4.2.1 EVA (*Economic Value Added*)

EVA dihitung dengan cara mengurangkan laba bersih setelah pajak dengan biaya modal. Sebelum menghitung EVA, beberapa komponen yang harus diketahui adalah:

a. Suku Bunga

Tingkat suku bunga diperoleh dari suku bunga Bank Indonesia (BI) selama tahun 2009 – 2011.

Tabel 4.5
Suku Bunga BI Tahun 2009 – 2011

Bulan	Tahun		
	2009 (%)	2010 (%)	2011 (%)
Januari	8.75	6.50	6.50
Pebruari	8.25	6.50	6.75
Maret	7.75	6.50	6.75
April	7.50	6.50	6.75
Mei	7.25	6.50	6.75
Juni	7.00	6.50	6.75
Juli	6.75	6.50	6.75
Agustus	6.50	6.50	6.75
September	6.50	6.50	6.75
Oktober	6.50	6.50	6.50
Nopember	6.50	6.50	6.00
Desember	6.50	6.50	6.00
Jumlah	85.75	78.00	79.00
Rata-rata	7.15	6.50	6.58

Sumber : www.bi.go.id (diolah)

Berdasarkan tabel tingkat suku bunga di atas, dapat diketahui bahwa pada awal tahun 2009 tingkat suku bunga Bank Indonesia cukup tinggi akibat dampak kondisi perekonomian global yang menyebabkan ekspor Indonesia menurun. Pada bulan Agustus 2009 hingga akhir tahun 2010 tingkat suku bunga BI mengalami penurunan menjadi 6.50%. Hal ini diakibatkan karena pertumbuhan PDB yang meningkat, neraca pembayaran yang mengalami surplus cukup besar, serta kinerja sektor keuangan yang semakin membaik. Di sisi harga, inflasi sampai dengan pertengahan tahun 2010 masih cukup terjaga. Namun, di tahun 2011 suku bunga BI kembali berfluktuasi dan mengalami peningkatan hingga pertengahan tahun, hal ini diakibatkan karena adanya ancaman inflasi yang disebabkan oleh naiknya harga berbagai jenis bahan pokok seperti cabai, beras, dan sebagainya. Sedangkan di akhir tahun 2011 tingkat suku bunga kembali menurun karena Bank Indonesia melakukan pemangkasan terhadap BI *rate* guna menjaga stabilitas nilai tukar rupiah danantisipasi terhadap dampak penurunan kinerja ekonomi dan keuangan global yang berpengaruh terhadap kinerja perekonomian Indonesia.

b. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar (Rm) diperoleh dari daftar Indeks Harga Saham Gabungan (ISHG) setiap bulan selama tahun 2009 – 2011.

Tabel 4.6
Tingkat Pengembalian Pasar (Rm) Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009		2010		2011	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	1,332.67	-0.0168	2,610.80	0.0302	3,409.17	-0.0560
Pebruari	1,285.48	-0.0354	2,549.03	-0.0237	3,470.35	0.0179
Maret	1,434.07	0.1156	2,777.30	0.0896	3,678.67	0.0600
April	1,722.77	0.2013	2,971.25	0.0698	3,819.62	0.0383
Mei	1,916.83	0.1126	2,796.96	-0.0587	3,836.67	0.0045
Juni	2,026.78	0.0574	2,913.68	0.0417	3,888.57	0.0135
Juli	2,323.24	0.1463	3,069.28	0.0534	4,130.80	0.0623
Agustus	2,341.54	0.0079	3,081.88	0.0041	3,841.73	-0.0700
September	2,467.59	0.0538	3,501.30	0.1361	3,549.03	-0.0762
Oktober	2,367.70	-0.0405	3,635.32	0.0383	3,790.85	0.0681
Nopember	2,415.84	0.0203	3,531.21	-0.0286	3,715.08	-0.0200
Desember	2,534.36	0.0491	3,611.53	0.0227	3,821.99	0.0288
Jumlah	24,168.87	0.6716	37,049.54	0.3749	44,952.53	0.0713
Rata-rata	2,014.07	0.0560	3,087.46	0.0312	3,746.04	0.0059

Sumber : www.bapepam.go.id (diolah)

Dari tabel 4.6 dapat diketahui bahwa nilai IHSG mengalami peningkatan selama tahun 2009 – 2011. Secara umum, peningkatan IHSG terjadi karena membaiknya kepercayaan pasar terhadap perekonomian Indonesia dan menurunnya tingkat suku bunga rata-rata Bank Indonesia sebesar 7.15% di tahun 2009 menjadi 6.58% di tahun 2011. Peningkatan IHSG mengakibatkan tingkat pengembalian pasar (Rm) rata-rata bernilai positif selama tahun 2009 – 2011. Nilai Rm yang positif menunjukkan bahwa pasar beraksi positif dan meningkat walaupun pergerakannya sangat kecil.

c. Tingkat Pengembalian Individual (Ri)

Tingkat pengembalian individual (Ri) dihitung dari harga saham masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) setiap bulan selama tahun 2009 – 2011.

Tabel 4.7
Tingkat Pengembalian Individual (Ri) ADRO Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009		2010		2011	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	740	0.5258	1,890	0.0925	2,250	-0.1176
Pebruari	770	0.0405	1,830	-0.0317	2,450	0.0889
Maret	880	0.1429	1,960	0.0710	2,200	-0.1020
April	1,020	0.1591	2,200	0.1224	2,200	0.0000
Mei	1,340	0.3137	2,000	-0.0909	2,450	0.1136
Juni	1,200	-0.1045	1,990	-0.0050	2,450	0.0000
Juli	1,280	0.0667	2,000	0.0050	2,650	0.0816
Agustus	1,360	0.0625	1,900	-0.0500	2,025	-0.2358
September	1,430	0.0515	2,025	0.0658	1,720	-0.1506
Oktober	1,540	0.0769	2,100	0.0370	2,025	0.1773
Nopember	1,740	0.1299	2,325	0.1071	1,910	-0.0568
Desember	1,730	-0.0057	2,550	0.0968	1,770	-0.0733
Jumlah		1.4592		0.4201		-0.2748
Rata-rata		0.1216		0.0350		-0.0229

Sumber : Data diolah

Tabel 4.8
Tingkat Pengembalian Individual (Ri) BUMI Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009		2010		2011	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	510	-0.4396	2,475	0.0206	2,725	-0.0992
Pebruari	770	0.5098	2,250	-0.0909	3,000	0.1009
Maret	820	0.0649	2,250	0.0000	3,350	0.1167
April	1,480	0.8049	2,375	0.0556	3,425	0.0224
Mei	1,960	0.3243	2,025	-0.1474	3,300	-0.0365
Juni	1,860	-0.0510	1,880	-0.0716	2,950	-0.1061
Juli	2,800	0.5054	1,720	-0.0851	3,050	0.0339
Agustus	2,900	0.0357	1,660	-0.0349	2,525	-0.1721
September	3,225	0.1121	2,125	0.2801	1,950	-0.2277
Oktober	2,375	-0.2636	2,225	0.0471	2,350	0.2051
Nopember	2,350	-0.0105	2,650	0.1910	2,000	-0.1489
Desember	2,425	0.0319	3,025	0.1415	2,175	0.0875
Jumlah		1.6243		0.3060		-0.2240
Rata-rata		0.1354		0.0255		-0.0187

Sumber : Data diolah

Tabel 4.9
Tingkat Pengembalian Individual (Ri) ITMG Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009		2010		2011	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	9,900	-0.0571	31,400	-0.0126	46,300	-0.0877
Pebruari	9,500	-0.0404	31,600	0.0064	45,700	-0.0130
Maret	9,900	0.0421	38,050	0.2041	46,200	0.0109
April	15,100	0.5253	39,050	0.0263	46,800	0.0130
Mei	19,500	0.2914	36,000	-0.0781	47,000	0.0043
Juni	19,950	0.0231	37,150	0.0319	44,750	-0.0479
Juli	26,500	0.3283	37,500	0.0094	50,500	0.1285
Agustus	24,400	-0.0792	39,200	0.0453	43,150	-0.1455
September	24,250	-0.0061	41,600	0.0612	39,250	-0.0904
Oktober	22,750	-0.0619	45,200	0.0865	44,650	0.1376
Nopember	28,700	0.2615	49,050	0.0852	38,150	-0.1456
Desember	31,800	0.1080	50,750	0.0347	38,650	0.0131
Jumlah		1.3349		0.5004		-0.2226
Rata-rata		0.1112		0.0417		-0.0186

Sumber: Data diolah

Tabel 4.10
Tingkat Pengembalian Individual (Ri) PTBA Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009		2010		2011	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	7,400	0.0725	17,200	-0.0029	19,750	-0.1394
Pebruari	7,200	-0.0270	15,600	-0.0930	20,050	0.0152
Maret	6,750	-0.0625	17,400	0.1154	21,000	0.0474
April	9,500	0.4074	18,600	0.0690	22,300	0.0619
Mei	11,250	0.1842	17,450	-0.0618	21,250	-0.0471
Juni	11,600	0.0311	17,250	-0.0115	20,800	-0.0212
Juli	13,600	0.1724	16,700	-0.0319	21,300	0.0240
Agustus	13,000	-0.0441	17,500	0.0479	19,050	-0.1056
September	14,100	0.0846	19,450	0.1114	16,800	-0.1181
Oktober	15,200	0.0780	19,650	0.0103	18,350	0.0923
Nopember	16,450	0.0822	18,700	-0.0483	17,000	-0.0736
Desember	17,250	0.0486	22,950	0.2273	17,350	0.0206
Jumlah		1.0275		0.3318		-0.2436
Rata-rata		0.0856		0.0276		-0.0203

Sumber : Data diolah

Hasil perhitungan menunjukkan bahwa tingkat pengembalian individual (Ri) untuk masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) selama tahun 2009 – 2011 mengalami fluktuasi. Di tahun 2009 dan 2010 nilai Ri masing-masing perusahaan bernilai positif sedangkan di tahun 2011 Ri masing-masing perusahaan bernilai negatif. Nilai Ri yang positif mengindikasikan kenaikan harga saham yang lebih besar dari penurunannya, sedangkan nilai Ri negatif menunjukkan bahwa penurunan harga saham lebih besar dari harga kenaikannya. Hal ini disebabkan karena bayang-bayang krisis di kawasan Uni Eropa dan defisit anggaran Amerika Serikat yang memegang andil besar pada melambatnya kembali tren pemulihan ekonomi pasca krisis di awal 2009. Akibatnya, kondisi perekonomian global di tahun

2011 kembali tertekan dan mempengaruhi kinerja bursa saham utama di seluruh dunia termasuk Indonesia.

d. Perhitungan Beta (β)

Beta merupakan suatu parameter dari tingkat resiko suatu saham.

Beta dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Dari perhitungan rumus di atas, dimana komponen X berasal dari tingkat pengembalian pasar (R_m) dan komponen Y berasal dari tingkat pengembalian individual (R_i), maka diperoleh perhitungan beta untuk masing-masing perusahaan sebagai berikut:

Tabel 4.11
Perhitungan Beta (β) ADRO Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009				2010				2011			
	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²
Januari	-0.0168	0.5258	-0.0088	0.0003	0.0302	0.0925	0.0028	0.0009	-0.0560	-0.1176	0.0066	0.0031
Pebruari	-0.0354	0.0405	-0.0014	0.0013	-0.0237	-0.0317	0.0008	0.0006	0.0179	0.0889	0.0016	0.0003
Maret	0.1156	0.1429	0.0165	0.0134	0.0896	0.0710	0.0064	0.0080	0.0600	-0.1020	-0.0061	0.0036
April	0.2013	0.1591	0.0320	0.0405	0.0698	0.1224	0.0086	0.0049	0.0383	0.0000	0.0000	0.0015
Mei	0.1126	0.3137	0.0353	0.0127	-0.0587	-0.0909	0.0053	0.0034	0.0045	0.1136	0.0005	0.0000
Juni	0.0574	-0.1045	-0.0060	0.0033	0.0417	-0.0050	-0.0002	0.0017	0.0135	0.0000	0.0000	0.0002
Juli	0.1463	0.0667	0.0098	0.0214	0.0534	0.0050	0.0003	0.0029	0.0623	0.0816	0.0051	0.0039
Agustus	0.0079	0.0625	0.0005	0.0001	0.0041	-0.0500	-0.0002	0.0000	-0.0700	-0.2358	0.0165	0.0049
September	0.0538	0.0515	0.0028	0.0029	0.1361	0.0658	0.0090	0.0185	-0.0762	-0.1506	0.0115	0.0058
Oktober	-0.0405	0.0769	-0.0031	0.0016	0.0383	0.0370	0.0014	0.0015	0.0681	0.1773	0.0121	0.0046
Nopember	0.0203	0.1299	0.0026	0.0004	-0.0286	0.1071	-0.0031	0.0008	-0.0200	-0.0568	0.0011	0.0004
Desember	0.0491	-0.0057	-0.0003	-0.0003	0.0227	0.0968	0.0022	0.0005	0.0288	-0.0733	-0.0021	0.0008
Σ	0.6716	1.4592	0.0799	0.0975	0.3749	0.4201	0.0331	0.0437	0.0713	-0.2748	0.0467	0.0292
Beta (β)	-0.03				0.63				1.68			

Sumber : Data diolah

Tabel 4.12
Perhitungan Beta (β) BUMI Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009				2010				2011			
	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²
Januari	-0.0168	-0.4396	0.0074	0.0003	0.0302	0.0206	0.0006	0.0009	-0.0560	-0.0992	0.0056	0.0031
Pebruari	-0.0354	0.5098	-0.0181	0.0013	-0.0237	-0.0909	0.0022	0.0006	0.0179	0.1009	0.0018	0.0003
Maret	0.1156	0.0649	0.0075	0.0134	0.0896	0.0000	0.0000	0.0080	0.0600	0.1167	0.0070	0.0036
April	0.2013	0.8049	0.1620	0.0405	0.0698	0.0556	0.0039	0.0049	0.0383	0.0224	0.0009	0.0015
Mei	0.1126	0.3243	0.0365	0.0127	-0.0587	-0.1474	0.0086	0.0034	0.0045	-0.0365	-0.0002	0.0000
Juni	0.0574	-0.0510	-0.0029	0.0033	0.0417	-0.0716	-0.0030	0.0017	0.0135	-0.1061	-0.0014	0.0002
Juli	0.1463	0.5054	0.0739	0.0214	0.0534	-0.0851	-0.0045	0.0029	0.0623	0.0339	0.0021	0.0039
Agustus	0.0079	0.0357	0.0003	0.0001	0.0041	-0.0349	-0.0001	0.0000	-0.0700	-0.1721	0.0120	0.0049
September	0.0538	0.1121	0.0060	0.0029	0.1361	0.2801	0.0381	0.0185	-0.0762	-0.2277	0.0174	0.0058
Oktober	-0.0405	-0.2636	0.0107	0.0016	0.0383	0.0471	0.0018	0.0015	0.0681	0.2051	0.0140	0.0046
Nopember	0.0203	-0.0105	-0.0002	0.0004	-0.0286	0.1910	-0.0055	0.0008	-0.0200	-0.1489	0.0030	0.0004
Desember	0.0491	0.0319	0.0016	0.0024	0.0227	0.1415	0.0032	0.0005	0.0288	0.0875	0.0025	0.0008
Σ	0.6716	1.6243	0.2847	0.1002	0.3749	0.3060	0.0453	0.0437	0.0713	-0.2240	0.0646	0.0292
Beta (β)	3.09				1.12				2.29			

Sumber : Data diolah

Tabel 4.13
Perhitungan Beta (β) ITMG Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009				2010				2011			
	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²
Januari	-0.0168	-0.0571	0.0010	0.0003	0.0302	-0.0126	-0.0004	0.0009	-0.0560	-0.0877	0.0049	0.0031
Pebruari	-0.0354	-0.0404	0.0014	0.0013	-0.0237	0.0064	-0.0002	0.0006	0.0179	-0.0130	-0.0002	0.0003
Maret	0.1156	0.0421	0.0049	0.0134	0.0896	0.2041	0.0183	0.0080	0.0600	0.0109	0.0007	0.0036
April	0.2013	0.5253	0.1057	0.0405	0.0698	0.0263	0.0018	0.0049	0.0383	0.0130	0.0005	0.0015
Mei	0.1126	0.2914	0.0328	0.0127	-0.0587	-0.0781	0.0046	0.0034	0.0045	0.0043	0.0000	0.0000
Juni	0.0574	0.0231	0.0013	0.0033	0.0417	0.0319	0.0013	0.0017	0.0135	-0.0479	-0.0006	0.0002
Juli	0.1463	0.3283	0.0480	0.0214	0.0534	0.0094	0.0005	0.0029	0.0623	0.1285	0.0080	0.0039
Agustus	0.0079	-0.0792	-0.0006	0.0001	0.0041	0.0453	0.0002	0.0000	-0.0700	-0.1455	0.0102	0.0049
September	0.0538	-0.0061	-0.0003	0.0029	0.1361	0.0612	0.0083	0.0185	-0.0762	-0.0904	0.0069	0.0058
Oktober	-0.0405	-0.0619	0.0025	0.0016	0.0383	0.0865	0.0033	0.0015	0.0681	0.1376	0.0094	0.0046
Nopember	0.0203	0.2615	0.0053	0.0004	-0.0286	0.0852	-0.0024	0.0008	-0.0200	-0.1456	0.0029	0.0004
Desember	0.0491	0.1080	0.0053	0.0024	0.0227	0.0347	0.0008	0.0005	0.0288	0.0131	0.0004	0.0008
Σ	0.6716	1.3349	0.2073	0.1002	0.3749	0.5004	0.0362	0.0437	0.0713	-0.2226	0.0429	0.0292
Beta (β)	2.12				0.64				1.54			

Sumber : Data diolah

Tabel 4.14
Perhitungan Beta (β) PTBA Tahun 2009 – 2011

Bulan	2009				2010				2011			
	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²	Rm (X)	Ri (Y)	X.Y	X ²
Januari	-0.0168	0.0725	-0.0012	0.0003	0.0302	-0.0029	-0.0001	0.0009	-0.0560	-0.1394	0.0078	0.0031
Pebruari	-0.0354	-0.0270	0.0010	0.0013	-0.0237	-0.0930	0.0022	0.0006	0.0179	0.0152	0.0003	0.0003
Maret	0.1156	-0.0625	-0.0072	0.0134	0.0896	0.1154	0.0103	0.0080	0.0600	0.0474	0.0028	0.0036
April	0.2013	0.4074	0.0820	0.0405	0.0698	0.0690	0.0048	0.0049	0.0383	0.0619	0.0024	0.0015
Mei	0.1126	0.1842	0.0208	0.0127	-0.0587	-0.0618	0.0036	0.0034	0.0045	-0.0471	-0.0002	0.0000
Juni	0.0574	0.0311	0.0018	0.0033	0.0417	-0.0115	-0.0005	0.0017	0.0135	-0.0212	-0.0003	0.0002
Juli	0.1463	0.1724	0.0252	0.0214	0.0534	-0.0319	-0.0017	0.0029	0.0623	0.0240	0.0015	0.0039
Agustus	0.0079	-0.0441	-0.0003	0.0001	0.0041	0.0479	0.0002	0.0000	-0.0700	-0.1056	0.0074	0.0049
September	0.0538	0.0846	0.0046	0.0029	0.1361	0.1114	0.0152	0.0185	-0.0762	-0.1181	0.0090	0.0058
Oktober	-0.0405	0.0780	-0.0032	0.0016	0.0383	0.0103	0.0004	0.0015	0.0681	0.0923	0.0063	0.0046
Nopember	0.0203	0.0822	0.0017	0.0004	-0.0286	-0.0483	0.0014	0.0008	-0.0200	-0.0736	0.0015	0.0004
Desember	0.0491	0.0486	0.0024	0.0024	0.0227	0.2273	0.0052	0.0005	0.0288	0.0206	0.0006	0.0008
Σ	0.6716	1.0275	0.1274	0.1002	0.3749	0.3318	0.0410	0.0437	0.0713	-0.2436	0.0390	0.0292
Beta (β)	1.12				0.96				1.41			

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel perhitungan dapat diketahui bahwa beta (β) masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) mengalami fluktuasi selama tahun 2009 – 2011. Di tahun 2009 nilai β ADRO bernilai negatif yaitu sebesar -0.03, hal ini terjadi karena harga saham ADRO pada akhir tahun mengalami penurunan. Sedangkan di tahun 2010 nilai β meningkat sebesar 0.63 yang disebabkan oleh meningkatnya harga saham ADRO dan tingginya nilai R_i dibanding nilai R_m . Meskipun di tahun 2011 nilai R_i ADRO bernilai negatif, nilai β ADRO meningkat menjadi 1.68. Sementara itu, nilai β BUMI, ITMG, dan PTBA bernilai positif selama tahun 2009 – 2011 meskipun mengalami penurunan di tahun 2010. Menurunnya nilai β BUMI, ITMG, dan PTBA pada tahun 2010 disebabkan oleh harga saham masing-masing perusahaan yang bergerak lebih lambat dari pergerakan pasar. Sedangkan di tahun 2011 nilai β kembali meningkat karena R_i masing-masing perusahaan bernilai negatif dan harga saham cenderung menurun, sementara IHSG cenderung meningkat.

e. Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang (Kd) menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal hutang (Kd) dihitung dengan rumus:

$$Kd = Kb (1 - T)$$

Adapun perhitungan biaya modal hutang (Kd) untuk masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.15
Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011

Keterangan	ADRO			BUMI			ITMG			PTBA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Beban Bunga (Ribuan USD)	97,427	115,424	119,758	186,507	651,710	660,686	1,927	3,242	1,922	10,262	17,815	19,562
Hutang Jangka Panjang (Ribuan USD)	1,800,675	1,793,411	2,437,537	3,468,837	4,363,168	3,850,433	70,818	37,155	46,922	97,003	126,061	157,662
Suku Bunga (Kb) (%)	5.41	6.44	4.91	5.38	14.94	17.16	2.72	8.73	4.10	10.58	14.13	12.41
Pajak Perusahaan (%)	48	53	45	43	50	64	26	26	25%	27	23	24
Faktor Korelasi (1-t) (%)	52	47	55	57	50	36	74	74	75	73	77	76
Biaya Modal Hutang (Kd) (%)	2.81	3.02	2.71	3.05	7.49	6.17	2.00	6.42	3.06	7.68	10.87	9.44

Sumber: Data diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel di atas, biaya modal hutang masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) mengalami peningkatan di tahun 2010. Peningkatan biaya modal hutang ADRO di tahun 2010 diakibatkan karena meningkatnya beban bunga dan biaya keuangan dari US\$97,427 ribu di tahun 2009 menjadi US\$115,424 ribu di tahun 2010 yang disebabkan oleh dampak pertama kalinya perusahaan melakukan pembayaran bunga selama setahun penuh dan adanya kerugian selisih kurs sebesar US\$3,000 ribu. Di tahun 2010 peningkatan biaya modal BUMI diakibatkan karena meningkatnya beban bunga dan biaya keuangan dari US\$186,507 ribu di tahun 2009 menjadi US\$651,710 ribu di tahun 2010 yang didorong oleh peningkatan hutang dan biaya 1 tahun dari Country Forest Loan. Selain itu meningkatnya beban pajak penghasilan akibat kenaikan laba anak perusahaan menjadi faktor pendorong meningkatnya biaya hutang. Peningkatan biaya modal hutang ITMG di tahun 2010 diakibatkan karena beban bunga dan biaya keuangan sebesar US\$1,927 ribu di tahun 2009 meningkat menjadi US\$3,242 ribu di tahun 2010 yang disebabkan oleh meningkatnya biaya administrasi dan umum sebesar US\$57,176 ribu di tahun 2009 menjadi US\$79,301 ribu di tahun 2010. Di tahun 2010 biaya modal PTBA juga mengalami peningkatan yang diakibatkan karena meningkatnya beban bunga sebesar US\$10,262 ribu di tahun 2009 menjadi US\$17,815 ribu di tahun 2010 yang disebabkan karena adanya penyisihan imbalan kerja yang meningkat sebesar US\$80,829 ribu di tahun 2009 menjadi US\$106,670 ribu di tahun 2010.

f. Perhitungan Biaya Modal Modal Saham (Ke)

Biaya modal saham adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham perusahaan dalam investasinya. Dalam perhitungan biaya modal saham digunakan pendekatan *Capital Assets Pricing Models* (CAMP) yang menggambarkan keadaan pasar secara riil. Pendekatan CAMP dirumuskan sebagai berikut:

$$K_e = R_f (R_m - R_f)\beta$$

Perhitungan biaya modal saham (Ke) untuk masing-masing perusahaan ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.16
Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011

Keterangan	ADRO			BUMI			ITMG			PTBA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Rf	0.0715	0.0650	0.0658	0.0715	0.0650	0.0658	0.0715	0.0650	0.0658	0.0715	0.0650	0.0658
Rm	0.0560	0.0312	0.0059	0.0560	0.0312	0.0059	0.0560	0.0312	0.0059	0.0560	0.0312	0.0059
β	-0.03	0.63	1.68	3.09	1.12	2.29	2.12	0.64	1.54	1.12	0.96	1.41
Ke	0.0564	0.0101	-0.0947	0.0079	-0.0064	-0.1313	0.0230	0.0096	-0.0862	0.0386	-0.0012	-0.0785

Sumber: Data diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 4.16, biaya modal saham (K_e) masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) mengalami penurunan pada tahun 2010 dan 2011. Penurunan biaya modal saham (K_e) diakibatkan karena menurunnya tingkat suku bunga rata-rata Bank Indonesia sebesar 7.15% di tahun 2009 menjadi 6.58% di tahun 2011.

g. Perhitungan WACC (*Weight Average Cost of Capital*)

Setelah biaya modal hutang (K_d) dan biaya modal saham (K_e) diketahui, maka langkah selanjutnya adalah menghitung WACC dengan rumus sebagai berikut:

$$WACC = W_d \times K_d (1 - T) + W_e \times K_e$$

Perhitungan WACC untuk masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 4.17
Perhitungan WACC ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011

Keterangan	ADRO			BUMI			ITMG			PTBA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Hutang Jangka Panjang	1,800,675	1,793,411	2,437,537	3,468,837	4,363,168	3,850,433	70,818	37,155	46,922	97,003	126,061	157,662
Ekuitas	1,882,156	2,032,211	2,442,223	791,528	1,318,778	1,176,404	787,486	721,024	1,080,804	606,529	716,411	900,419
Total Struktur Modal	3,682,831	3,825,622	4,879,760	4,260,365	5,681,946	5,026,837	858,304	758,179	1,127,726	703,532	842,472	247,704
Wd	0.4889	0.4688	0.4995	0.8142	0.7679	0.7660	0.0825	0.0490	0.0416	0.1379	0.1496	0.6365
We	0.5111	0.5312	0.5005	0.1858	0.2321	0.2340	0.9175	0.9510	0.9584	0.8621	0.8504	0.3635
Kd	0.0281	0.0302	0.0271	0.0305	0.0749	0.0617	0.02	0.0642	0.0306	0.0767	0.1087	0.0944
Ke	0.0564	0.0101	-0.0947	0.0079	-0.0064	-0.1313	0.0230	0.0096	-0.0862	0.0564	0.0101	-0.0947
WACC	0.0426	0.0195	-0.0339	0.0263	0.0560	0.0165	0.0228	0.0123	-0.0814	0.0592	0.0249	0.0257

Sumber: Data diolah

Tabel 4.17 menunjukkan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) ADRO mengalami penurunan selama periode penelitian. Pada tahun 2009 WACC ADRO sebesar 4.26% mengalami penurunan menjadi 1.95% di tahun 2010, dan kemudian di tahun 2011 WACC ADRO kembali mengalami penurunan menjadi -3.39%. Penurunan WACC diakibatkan karena menurunnya biaya modal saham (Ke) ADRO yang disebabkan oleh menurunnya rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia sebesar 7.15% di tahun 2009 menjadi 6.58% di tahun 2011.

Pada tahun 2010 WACC BUMI sebesar 5.60% mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan tahun 2009 yang hanya sebesar 2.63%. Peningkatan WACC tahun 2010 disebabkan oleh meningkatnya hutang jangka panjang perusahaan yang mencapai US\$4,363,168 ribu dimana pada tahun sebelumnya hanya sebesar US\$3,468,837 ribu. Namun, di tahun 2011 hutang jangka panjang perusahaan kembali menurun menjadi US\$3,850,433 ribu, dan hal ini menyebabkan WACC BUMI kembali menurun menjadi 1.65% di tahun 2011.

Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) ITMG juga mengalami penurunan selama periode penelitian. Pada tahun 2009 WACC ITMG sebesar 2.28% mengalami penurunan menjadi 1.23% di tahun 2010, dan kemudian di tahun 2011 WACC ITMG kembali mengalami penurunan menjadi -8.14%. Penurunan WACC diakibatkan karena semakin menurunnya biaya modal saham (Ke) ITMG yang disebabkan oleh menurunnya rata-rata tingkat suku

bunga Bank Indonesia sebesar 7.15% di tahun 2009 menjadi 6.58% di tahun 2011.

Pada tahun 2009 WACC PTBA sebesar 5.92% mengalami penurunan di tahun 2010 menjadi 2.49%. Kemudian di tahun 2011 WACC PTBA kembali menurun menjadi -6.65%. Sama halnya dengan ADRO dan ITMG, penurunan WACC diakibatkan karena semakin menurunnya biaya modal saham (Ke) PTBA yang disebabkan menurunnya rata-rata tingkat suku bunga Bank Indonesia.

h. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

Dalam perhitungan EVA, biaya modal diperoleh dari perkalian antara WACC dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh perusahaan. Jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan penjumlahan antara hutang jangka panjang dengan jumlah ekuitas dari perusahaan. Perhitungan EVA untuk masing-masing perusahaan ditunjukkan dalam table di bawah ini.

Tabel 4.18
Perhitungan EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011
(Dalam Ribuan USD)

Keterangan	ADRO			BUMI			ITMG			PTBA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
EBIT	1,056,218	711,495	1,283,571	638,248	651,573	1,124,259	435,815	362,908	706,915	377,480	256,274	404,172
Pajak	438,202	278,460	450,508	223,998	264,429	383,449	120,924	73,203	183,812	109,859	66,813	107,084
NOPAT	618,016	433,035	833,063	414,250	387,144	740,810	314,891	289,705	523,103	267,621	189,461	297,088
Biaya Modal	156,807	74,780	-165,279	112,053	327,067	87,666	19,560	9,338	-91,773	41,666	20,972	-70,408
EVA	461,209	358,255	998,342	302,197	68,802	657,675	295,331	280,367	614,876	225,955	168,490	367,496

Sumber: Data diolah

Berdasarkan tabel perhitungan EVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) di atas, dapat diketahui bahwa EVA yang dimiliki perusahaan berfluktuatif selama periode penelitian. Nilai EVA ADRO pada tahun 2009 mencapai US\$461,209 ribu, besarnya nilai EVA diakibatkan karena adanya kenaikan laba perusahaan yang disebabkan oleh peningkatan penjualan batubara yang mencapai 41.1 juta ton. Namun, di tahun 2010 nilai EVA menurun menjadi US\$358,255 ribu karena terjadi penurunan laba usaha sebesar -33% yang dipengaruhi oleh adanya selisih kurs dan menurunnya harga batubara akibat curah hujan abnormal. Di tahun 2011 nilai EVA kembali meningkat menjadi US\$790,139 ribu karena terjadi kenaikan laba sebesar 123.7% akibat meningkatnya produksi dan penjualan batubara. Faktor lain yang mendorong meningkatnya nilai EVA di tahun 2011 adalah menurunnya biaya modal akibat WACC perusahaan yang menurun di tahun 2011.

Sama halnya dengan ADRO, nilai EVA BUMI juga berfluktuatif sepanjang tahun 2009 – 2011. Nilai EVA tahun 2009 sebesar US\$302,197 ribu menurun menjadi US\$68,802 di tahun 2010. Penurunan nilai EVA diakibatkan karena meningkatnya pajak dan biaya modal perusahaan. Pajak di tahun 2010 meningkat karena beban pajak penghasilan anak perusahaan (Artmin dan KPC) meningkat. Di sisi lain, peningkatan biaya modal terjadi karena meningkatnya WACC dan hutang jangka panjang perusahaan. Akan tetapi, di tahun 2011 nilai EVA kembali meningkat mencapai US\$657,675 ribu. Peningkatan nilai EVA di tahun 2011 dipengaruhi oleh laba perusahaan

yang meningkat akibat meningkatnya harga jual batubara dari US\$71.03 per ton di tahun 2010 menjadi US\$92.69 per ton di tahun 2011 dan menurunnya biaya modal akibat hutang jangka panjang perusahaan yang menurun.

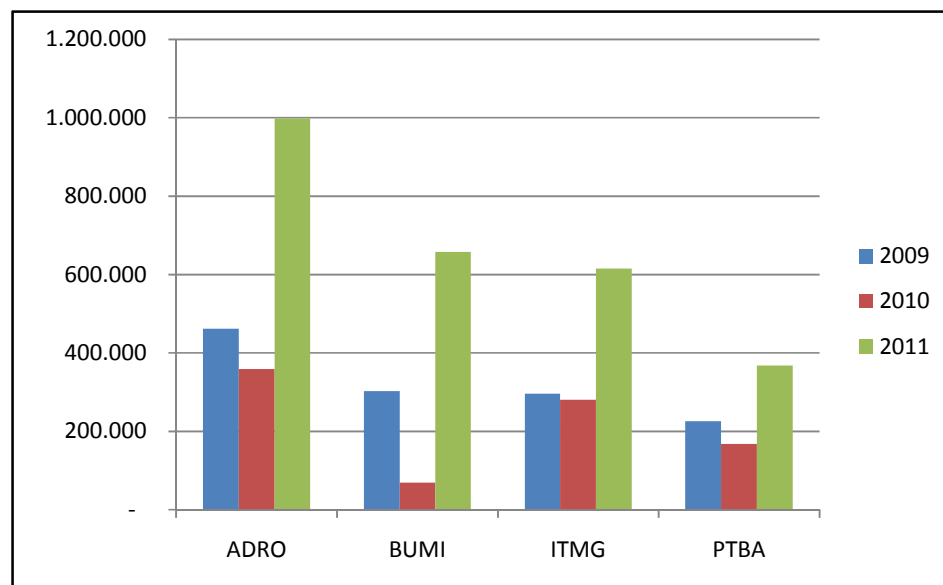
Di tahun 2009 ITMG berhasil menciptakan nilai EVA sebesar US\$295,331 ribu, akan tetapi nilai EVA tersebut mengalami penurunan menjadi US\$280,367 ribu di tahun 2010. Penurunan EVA diakibatkan karena meurunnya laba perusahaan sebesar 17% akibat meningkatnya biaya produksi. Di tahun 2011 nilai EVA sebesar US\$614,876 ribu, EVA kembali meningkat karena adanya kenaikan harga batubara dari US\$74.87 per ton di tahun 2010 menjadi US\$97.07 per ton di tahun 2011 yang mengakibatkan laba usaha meningkat mencapai 95% jika dibandingkan dengan tahun 2010.

Sedangkan EVA PTBA di tahun 2009 sebesar US\$212,398 ribu mengalami penurunan di tahun 2010 menjadi US\$151,490 ribu. Penurunan nilai EVA pada tahun 2010 diakibatkan karena menurunnya laba perusahaan yang disebabkan oleh harga jual rata-rata batubara yang mengalami penurunan sebesar 11.6%. Namun, di tahun 2011 EVA perusahaan kembali meningkat menjadi US\$333,245 ribu. Meningkatnya nilai EVA tidak terlepas dari meningkatnya laba perusahaan yang diakibatkan karena volume penjualan batubara di tahun 2011 mencapai 13.47 ton atau naik sebesar 4.0% dibandingkan tahun 2010.

Dari beberapa penjelasan di atas, maka dapat disimpulkan bahwa masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) memiliki nilai EVA yang positif selama periode penelitian (2009 – 2011). Meskipun

pada tahun 2010 masing-masing perusahaan mengalami penurunan nilai EVA, akan tetapi di tahun 2011 EVA masing-masing perusahaan kembali meningkat. Penurunan dan peningkatan nilai EVA dipengaruhi oleh laba operasi perusahaan dan biaya modal yang dipengaruhi oleh WACC perusahaan. Biaya modal sangat berpengaruh dalam perhitungan EVA karena merupakan komponen utama pengurang NOPAT. Dengan adanya EVA yang positif menggambarkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan pemilik modal.

Grafik 4.5
Nilai EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011
(Dalam Ribuan USD)



Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa EVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) berfluktuasi selama periode penelitian (2009 – 2011). ADRO memiliki nilai EVA rata-rata yang

paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tambang batubara yang lain. Tingginya nilai EVA rata-rata ADRO terjadi karena lebih kecilnya biaya modal rata-rata dan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan yang disebabkan oleh tingginya volume penjualan yang mencapai 50.8 juta ton. Di tahun 2010, nilai EVA masing-masing perusahaan turun dan penurunan yang sangat signifikan terjadi pada BUMI karena pajak dan biaya modal perusahaan meningkat. Nilai EVA rata-rata paling rendah terjadi pada PTBA, hal ini dikarenakan besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dan kecilnya volume penjualan batubara jika dibandingkan ADRO, BUMI, dan ITMG.

4.2.2 MVA (*Market Value Added*)

Selain EVA, MVA merupakan salah satu alat pengukur kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini. MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. MVA menunjukkan persepsi pasar saham atas perusahaan. MVA dapat dihitung dengan rumus:

MVA = Nilai pasar saham – Ekuitas modal yang diberikan investor

Adapun perhitungan untuk masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 4.19
Perhitungan MVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011

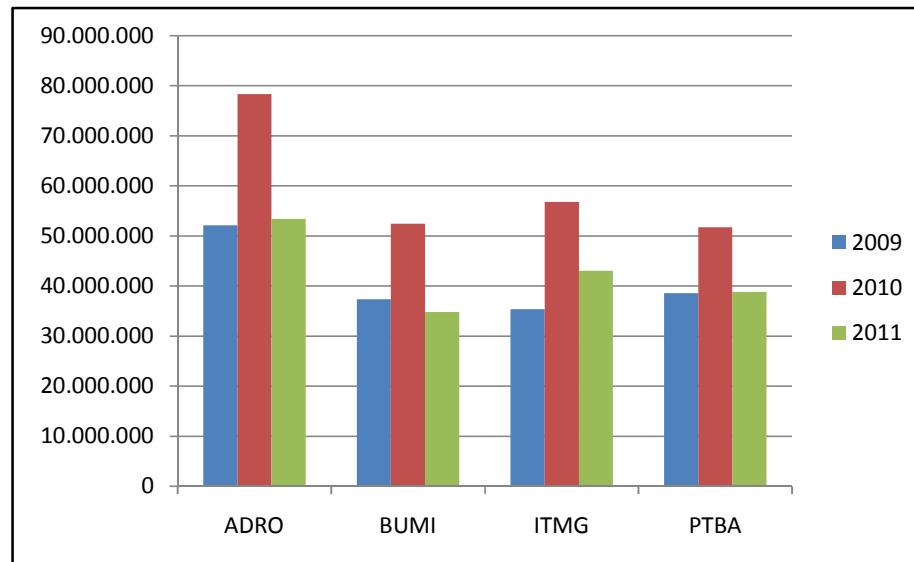
Keterangan	ADRO			BUMI			ITMG			PTBA		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Jumlah saham yang beredar (Juta Lembar)	31,986	31,986	31,986	19,404	20,773	20,773	1,130	1,130	1,130	2,304	2,304	2,304
Harga saham akhir tahun (Rp)	1,730	2,550	1,770	2,425	3,025	2,175	31,800	50,750	38,650	17,250	22,950	17,350
Nilai pasar (Jutaan Rupiah)	55,335,714	81,564,203	56,615,153	47,054,700	62,839,535	45,182,145	35,931,615	57,343,694	43,671,601	39,746,274	52,879,826	39,976,688
Nilai nominal saham (Rp)	100	100	100	500	500	500	500	500	500	500	500	500
Nilai buku (Jutaan Rupiah)	3,198,596	3,198,596	3,198,596	9,702,000	10,386,700	10,386,700	564,963	564,963	564,963	1,152,066	1,152,066	1,152,066
MVA (Jutaan Rupiah)	52,137,118	78,365,607	53,416,557	37,352,700	52,452,835	34,795,445	35,366,653	56,778,731	43,106,639	38,594,208	51,727,760	38,824,622

Sumber: Data diolah

Pada tabel perhitungan MVA di atas, dapat diketahui bahwa nilai MVA yang dimiliki oleh masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) berfluktuatif selama periode penelitian. Di tahun 2009, nilai MVA ADRO sebesar Rp 52,137,118 juta, kemudian pada tahun 2010 nilai MVA ADRO meningkat menjadi Rp 78,365,607 juta. Namun, di tahun 2011 nilai MVA ADRO menurun menjadi Rp 53,416,557 juta. Adapun nilai MVA BUMI pada tahun 2009 adalah sebesar Rp 37,352,700 juta, tahun 2010 meningkat menjadi Rp 52,452,835 juta, dan di tahun 2011 menurun menjadi Rp 34,795,445 juta. Nilai MVA ITMG pada tahun 2010 sebesar Rp 56,778,731 juta mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan tahun 2009 yang hanya sebesar Rp 35,366,653 juta. Akan tetapi di tahun 2011 nilai MVA ITMG kembali menurun menjadi Rp 43,106,639 juta. Sedangkan nilai MVA PTBA selama tiga tahun berturut-turut adalah sebesar Rp 38,594,208 juta di tahun 2009, Rp 51,727,760 juta di tahun 2010, dan di tahun 2011 sebesar Rp 38,824,622 juta.

Dibandingkan dengan nilai EVA yang mengalami penurunan di tahun 2010, sebaliknya pada umumnya nilai MVA masing-masing perusahaan justru meningkat di tahun 2010 dan mengalami penurunan di tahun 2011. Peningkatan dan penurunan nilai MVA dipengaruhi oleh kondisi perekonomian global pasca krisis di kawasan Uni Eropa. Dengan adanya MVA yang positif menggambarkan bahwa perusahaan mampu menciptakan kekayaan bagi pemegang saham.

Grafik 4.6
Nilai MVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Tahun 2009 – 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)



Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik di atas, dapat diketahui bahwa MVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) berfluktuasi selama periode penelitian (2009 – 2011). Di tahun 2010, nilai MVA masing-masing perusahaan meningkat karena membaiknya kondisi perekonomian global yang mengakibatkan membaiknya kinerja bursa saham. ADRO memiliki nilai MVA rata-rata yang paling tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan tambang batubara yang lain. Tingginya nilai MVA rata-rata ADRO terjadi karena banyaknya jumlah lembar saham yang beredar dan kecilnya nilai nominal per lembar saham. Sedangkan BUMI memiliki nilai MVA rata-rata paling rendah jika dibandingkan dengan ITMG, PTBA, dan ADRO. Rendahnya nilai MVA rata-rata BUMI disebabkan oleh nilai nominal dan jumlah saham yang beredar yang mempengaruhi nilai buku perusahaan.

4.3 Pembahasan

Bagi perusahaan yang telah *go public* mampu menciptakan nilai tambah merupakan suatu bukti bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian bagi para investor yang menanamkan modalnya.

Salah satu indikator penting yang dapat digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah pendekatan EVA. EVA merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang memperhitungkan biaya modal dan berhubungan langsung dengan nilai pasar perusahaan dan kinerja manajemen. EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemilik modal. Sedangkan EVA yang negatif menandakan bahwa perusahaan gagal atau tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

Berdasarkan tabel perhitungan EVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) dan analisis di atas, diketahui bahwa EVA untuk masing-masing perusahaan bernilai positif dimana nilai EVA mengalami fluktuasi selama periode penelitian. Secara umum, penurunan nilai EVA di tahun 2010 diakibatkan karena menurunnya laba perusahaan yang disebabkan oleh turunnya harga jual rata-rata batubara dan terjadinya curah hujan abnormal. Sedangkan peningkatan EVA di tahun 2011 didorong oleh peningkatan volume penjualan dan harga jual rata-rata batubara yang kembali mengalami kenaikan.

Beberapa indikator penting yang harus diperhatikan perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) agar dapat mempertahankan atau bahkan meningkatnya nilai EVA yang positif adalah:

- 1) Meningkatkan laba operasi tanpa adanya penambahan modal, karena penambahan modal akan mengakibatkan beban bunga dan hutang mengalami kenaikan sehingga laba akan cenderung menurun. Dalam hal ini masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) harus melakukan efisiensi terutama penghematan biaya operasional, misalnya dengan melakukan pengendalian penggunaan BBM dan mengoptimalkan penggunaan tenaga listrik dalam produksi batubara.
- 2) Menarik modal dari aktivitas-aktivitas yang tidak menguntungkan, artinya perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) harus mampu mengambil keputusan bahwa ketika usaha yang dijalani tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal maka perusahaan harus melepaskan usaha tersebut.
- 3) Mengurangi beban bunga perusahaan yang berarti ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA harus bisa melakukan pengelolaan hutang (baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek) secara efektif dan efisien dengan cara memperhitungkan tingkat pendapatan yang akan diperoleh dan besarnya tingkat pengeluaran dana yang dibutuhkan.

- 4) Meningkatkan laba perusahaan yaitu perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) harus bisa meningkatkan volume produksi dan penjualan batubara baik di dalam maupun luar negeri dengan cara melakukan ekspansi usaha, memperluas segmentasi pasar, dan menjaga kualitas produksi batubara agar harganya tetap stabil di pasaran.

Indikator lain yang digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan tambang batubara yang *listing* di BEI adalah MVA. Jika EVA digunakan untuk mengukur nilai ekonomis yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya, maka MVA merupakan metrik kekayaan yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu. MVA mengukur kekayaan perusahaan yang diakumulasikan dari waktu ke waktu dimana MVA mencerminkan harapan pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan nilai kekayaan dimasa mendatang. Pendekatan MVA dianggap lebih obyektif untuk menilai perusahaan karena MVA menunjukkan persepsi pasar atas saham perusahaan.

Berdasarkan perhitungan dan analisis yang telah dilakukan, diketahui bahwa MVA yang dihasilkan oleh masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) bernilai positif dan mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Peningkatan nilai MVA terjadi pada tahun 2010 dimana terjadi perbaikan kondisi perekonomian global pasca krisis finansial Uni Eropa di awal tahun 2009 yang mengakibatkan permintaan batubara negara-negara di kawasan Eropa perlahan kembali meningkat. Sebaliknya di tahun 2011 nilai MVA cenderung menurun karena perekonomian global kembali

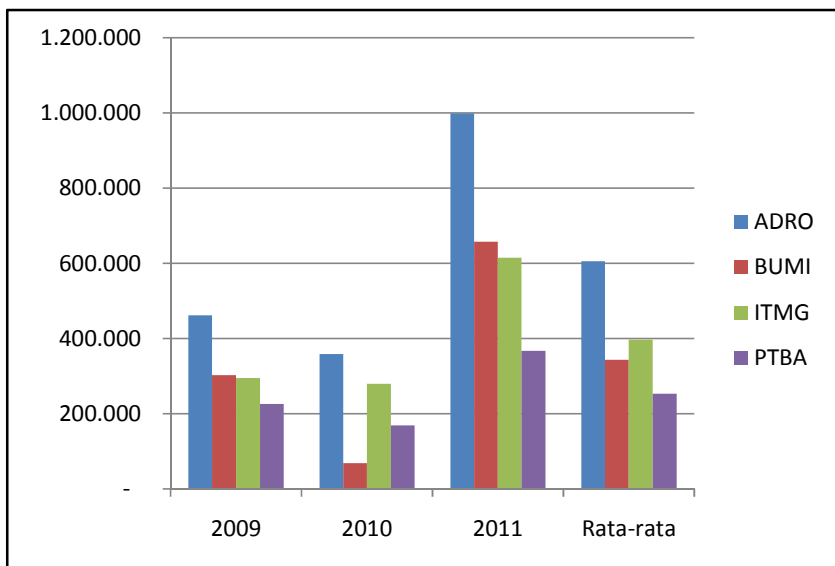
tertekan dan mempengaruhi kinerja bursa saham di seluruh dunia yang berdampak pada turunnya harga saham khususnya harga saham pertambangan batubara. Untuk mengatasi permasalahan tersebut, perusahaan harus mampu melaksanakan kegiatan operasinya secara efektif dan efisien, serta mampu menunjukkan kinerja terbaiknya dalam berbagai hal termasuk dalam hal menjaga kualitas produksi batubara. Sehingga dampak krisis global terhadap harga jual maupun harga saham batubara dapat diminimalisir.

Selain itu, untuk mempertahankan atau meningkatkan nilai MVA yang positif, beberapa indikator yang harus diperhatikan perusahaan adalah adanya pengelolaan *capital* perusahaan dengan cara melakukan efisiensi biaya, dimana tidak hanya *return* saja yang dikelola namun bagaimana pengelolaan ekuitas yang bagus yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan, sehingga diperoleh laba per lembar saham yang tinggi. Selain pengelolaan *capital*, faktor lain yang perlu diperhatikan adalah dengan adanya pengelolaan hutang yang baik karena dalam pembentukan MVA terdapat dua komponen yang saling terkait yaitu hutang dan ekuitas. Ekuitas para pemegang saham adalah selisih antara keseluruhan aktiva dikurangi dengan keseluruhan kewajiban (hutang). Sehingga besar atau kecilnya hutang akan sangat berpengaruh terhadap jumlah ekuitas yang dimiliki oleh para pemegang saham.

Berdasarkan keseluruhan nilai EVA dan MVA perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) yang bernilai positif, maka masing-masing perusahaan akan senantiasa memberikan nilai tambah ekonomis baik bagi

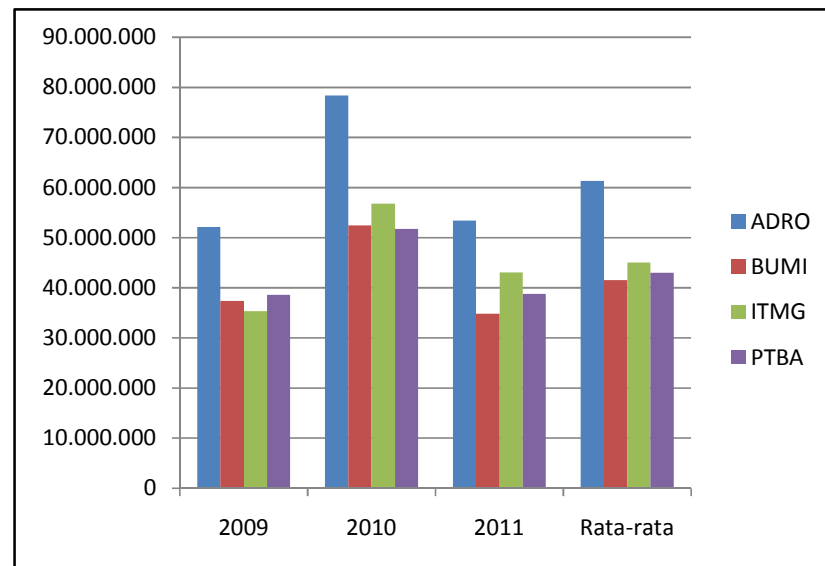
perusahaan maupun pemegang saham. EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan karena kinerja perusahaan dalam pengelolaan keuangan bagus. Dengan kinerja keuangan yang bagus, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan semakin meningkat, pasar yakin akan kemampuan perusahaan dalam mengelola keuangan dan menghasilkan keuntungan yang optimal. Di sisi lain, adanya reaksi positif pasar terhadap perusahaan akan mengakibatkan peningkatan terhadap harga saham, sehingga kekayaan para pemegang saham juga akan meningkat.

Grafik 4.7
Perbandingan EVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Th. 2009 – 2011
(Dalam Ribuan USD)



Sumber: Data diolah

Grafik 4.8
Perbandingan MVA ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA Th. 2009 – 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)



Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik EVA dan MVA di atas, dapat disimpulkan bahwa pada dasarnya EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. EVA yang tinggi atau rendah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai MVA yang diciptakan oleh perusahaan. Dengan nilai EVA yang rendah mungkin saja perusahaan mampu menciptakan nilai MVA yang tinggi bagi pemegang saham dan sebaliknya. Hal ini dikarenakan tinggi rendahnya nilai EVA dipengaruhi oleh faktor internal perusahaan sedangkan nilai MVA lebih cenderung dipengaruhi oleh faktor eksternal perusahaan.

Selain hubungan antara EVA dan MVA, dari grafik di atas juga dapat diketahui perbandingan nilai rata-rata EVA dan MVA masing-masing perusahaan. Nilai rata-rata EVA tertinggi dimiliki oleh ADRO sebesar US\$605,935 ribu, kedua ITMG sebesar US\$396,858 ribu, ketiga BUMI sebesar US\$342,892 ribu, dan yang terendah PTBA sebesar US\$253,977 ribu. Nilai rata-rata MVA tertinggi juga dimiliki oleh ADRO yaitu sebesar Rp 61,306 juta, kedua ITMG sebesar Rp 45,084 juta, ketiga PTBA sebesar Rp 43,049 juta, dan yang terendah BUMI sebesar Rp 41,534 juta.

Secara umum, nilai EVA dan MVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) bernilai positif dan berfluktuasi pada periode penelitian (2009 – 2011). Meskipun pada tahun 2010 masing-masing perusahaan mengalami penurunan nilai EVA, akan tetapi di tahun 2011 EVA masing-masing perusahaan kembali meningkat. Besar kecilnya nilai EVA ditentukan oleh jumlah pendapatan dan jumlah hutang jangka panjang perusahaan. Karena jumlah

pendapatan akan berpengaruh terhadap laba perusahaan, sedangkan hutang jangka panjang akan berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan. Berbeda dengan nilai EVA, di tahun 2010 nilai MVA justru mengalami peningkatan dan mengalami penurunan di tahun 2011. Selain kondisi perekonomian global, faktor terpenting yang mempengaruhi besar kecilnya nilai MVA adalah selisih antara nilai nominal dan nilai pasar saham. Jika nilai pasar berada di bawah rata-rata nilai nominal maka nilai MVA akan cenderung kecil, dan sebaliknya jika nilai pasar berada di atas rata-rata nilai nominal, maka nilai MVA akan besar.

Salain penilaian terhadap kinerja keuangan sebagaimana telah dijelaskan di atas, ada permasalahan-permasalahan lain di luar data hasil penelitian yang dapat mempengaruhi investor atau calon investor dalam berinvestasi khususnya di bidang pertambangan batubara yang harus diperhatikan oleh pihak perusahaan yaitu:

Tabel 4.20
Permasalahan-permasalahan Pada Subsektor Pertambangan Batubara

No.	Jenis Permasalahan	Solusi
1.	Perekonomian Global : Kondisi perekonomian global yang masih belum menentu sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, dan fluktuasi harga batubara.	Perusahaan harus melakukan efisiensi terutama dengan menghemat biaya operasional, menunda belanja modal, dan memangkas target produksi tanpa mengurangi kualitas batubara.
2.	Kebijakan pemerintah: Adanya Kepmen Nomor: 2934K/30/MEM/2012 tentang penetapan kebutuhan dan persentase minimal penjualan batubara untuk kepentingan dalam negeri, adanya PP Nomor 61 Tahun 2012 tentang perubahan atas PP Nomor 10 Tahun 2010 tentang tata cara perubahan peruntukan dan fungsi kawasan hutan, serta adanya rencana pemerintah untuk menaikkan harga BBM bersubsidi.	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan melakukan ekspansi yang bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi. • Meskipun jumlah cadangan batubara di Indonesia cukup besar, perusahaan harus tetap bijak dalam melakukan eksploitasi tambang batubara dengan tidak merubah fungsi hutan. • Perusahaan dapat melakukan pengendalian penggunaan BBM dan mengoptimalkan penggunaan tenaga listrik dalam produksi batubara.
3.	Cadangan batubara Indonesia: Berdasarkan database Badan Geologi Kementerian ESDM saat ini cadangan batubara Indonesia mencapai 12 miliar ton. Hal ini mengakibatkan munculnya perusahaan-perusahaan tambang batubara baru di Indonesia.	Agar dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan tambang batubara yang baru, perusahaan harus tetap menjaga kualitas batubara yang diproduksi.

Sumber: Peneliti (2013)

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

- a. EVA dan MVA masing-masing perusahaan (ADRO, BUMI, ITMG, dan PTBA) bernilai positif dan berfluktuasi pada periode penelitian (2009 – 2011). Meskipun pada tahun 2010 masing-masing perusahaan mengalami penurunan nilai EVA, akan tetapi pada tahun 2011 EVA masing-masing perusahaan kembali meningkat. Pada tahun 2010 nilai MVA masing-masing perusahaan meningkat jika dibandingkan tahun 2009 dan pada tahun 2011 nilai MVA kembali turun. Sehingga dapat disimpulkan bahwa antara EVA dan MVA memiliki hubungan, akan tetapi hubungan tersebut bersifat tidak langsung. Nilai EVA yang tinggi atau rendah tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai MVA yang diciptakan oleh perusahaan. Dengan nilai EVA yang rendah mungkin saja perusahaan mampu menciptakan nilai MVA yang tinggi, sebaliknya dengan nilai EVA yang tinggi mungkin saja perusahaan memiliki nilai MVA yang rendah.

- b. Peningkatan atau penurunan nilai EVA dipengaruhi oleh besarnya biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. Sedangkan peningkatan atau penurunan MVA dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar dan harga saham. Selain itu, faktor lain yang mempengaruhi

terjadinya peningkatan atau penurunan EVA dan MVA adalah kondisi perekonomian global pasca krisis di kawasan Uni Eropa yang berdampak pada penurunan permintaan dan harga jual batubara. Oleh karena itu, masing-masing perusahaan harus bisa melaksanakan kegiatan operasinya secara efektif dan efisien serta menunjukkan kinerja terbaiknya dalam berbagai hal, termasuk dalam hal menjaga kualitas produksi batubara sehingga dampak krisis global dapat diminimalisir

5.2 Saran

a. Bagi Investor dan Calon Investor

Dari hasil penelitian tersebut disarankan kepada investor maupun calon investor yang ingin melakukan investasi di perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia dapat mencermati nilai tambah ekonomis (EVA) dan penciptaan kekayaan (MVA) dalam menilai kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan sehingga perkembangan bisnis di masa mendatang dapat diperkirakan. Berdasarkan hasil penelitian, ADRO dapat dijadikan sebagai salah satu pertimbangan bagi investor dan calon investor dalam berinvestasi karena ADRO memiliki nilai EVA dan MVA yang paling tinggi dibandingkan dengan perusahaan tambang batubara lain yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

b. Bagi Perusahaan

Dengan EVA dan MVA yang bernilai positif dan tertinggi dibandingkan BUMI dan PTBA, hal ini tidak berarti ADRO dan ITMG berhenti untuk menciptakan nilai akan tetapi justru harus bisa mempertahankannya. Sedangkan bagi BUMI dan PTBA yang memiliki nilai EVA dan MVA yang lebih rendah dibanding ADRO dan ITMG sebaiknya memperhatikan faktor-faktor penting yang berpengaruh terhadap EVA dan MVA. Untuk meningkatkan nilai EVA dan MVA perusahaan dapat melakukan beberapa strategi penciptaan nilai misalnya meningkatkan efisiensi operasi dan menarik modal dari proyek yang tidak produktif

c. Bagi Pihak Lain

Bagi peneliti selanjutnya, disarankan dilakukan penelitian lebih lanjut dengan memperluas sampel dan menambah rentang waktu penelitian agar tidak terjadi bias yang terlalu besar dalam menilai kinerja keuangan perusahaan tambang batubara yang *listing* di Bursa Efek Indonesia.

DAFTAR PUSTAKA

- Baridwan, Zaky dan Ary Legowo. 2002. *Asosiasi antara EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Tema, Vol III. September
- Bringham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamental of Financial Management*. Tenth Edition, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah), 2006. *Dasr-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Fahmi. 2012. *Analisis laporan Keuangan*. Bandung: CV. Alfabeta
- Hanafi, M. Mamduh. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan & Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN
- Jugianto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta: BPFU UGM
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: PT. Grafindo Persada
- Munawir. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta: Liberty
- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT. Grasindo
- Sugiyono, 2009. *Metode Penelitian Administrasi*. Edisi Revisi. Bandung: CV. Alfabeta
- Sutarno. 2012. *Serba-serbi Bisnis*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Tjiptono & Fakhruddin. 2011. *Pasar Modal Indonesia*. Edisi Ketiga. Jakarta: Salemba Empat
- Ulfah, Nani Zaenatul. 2010. *Perbedaan Kinerja Keuangan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) Studi Pada PT. Telkom, Tbk., dan PT. Indosat, Tbk*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Ekonomi, Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
- Wahyudi, Fajar Muhammad. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Pendekatan EVA dan MVA Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: FE-UIN

Sumber Internet:

- Badan Pusat Statistik (BPS), 2013 [http:// www.bps.go.id](http://www.bps.go.id) (Diakses tanggal 03 Pebruari 2013)
- Bank Indonesia (BI), 2013 [http:// www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (Diakses tanggal 26 Januari 2013)
- Bursa Efek Indonesia (BEI), 2013 [http:// www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) (Diakses tanggal 25 Januari 2013)
- Kementerian Energi Sumber Daya Mineral, 2013 [http:// www.esdm.go.id](http://www.esdm.go.id) (Diakses tanggal 03 Pebruari 2013)
- PT. Adaro Tbk, 2013 [http:// www.adaro.com](http://www.adaro.com) (diakses 14 Pebruari 2013)
- PT. Bumi Resources Tbk, 2013 [http:// www.bumiresources.com](http://www.bumiresources.com) (Diakses 14 Pebruari 2013)
- PT. Indo Tambangraya Megah Tbk, 2013 [http:// www.itmg.co.id](http://www.itmg.co.id) (Diakses 14 Pebruari 2013)
- PT. Tambang Batubara Bukit Asam Tbk, 2013 [http:// www.ptba.co.id](http://www.ptba.co.id) (Diakses 14 Pebruari 2013)
- Tanpa pengarang, 2012. [http:// www.ilmu-ekonomi.com/2012/03/pengertian-kinerja-keuangan.html/](http://www.ilmu-ekonomi.com/2012/03/pengertian-kinerja-keuangan.html/) (Diakses tanggal 10 Desember 2012)
- Tanpa pengarang, 2012 [http:// www.sitinurloli.blogspot.com/2012/06/economic-value-added-eva-dan-market.html/](http://www.sitinurloli.blogspot.com/2012/06/economic-value-added-eva-dan-market.html/) (Diakses tanggal 10 Desember 2012)
- Tanpa pengarang, 2012 [http:// http://www.kajianpustaka.com/2012/12/pengertian-dan-jenis-jenis-saham.html/](http://www.kajianpustaka.com/2012/12/pengertian-dan-jenis-jenis-saham.html/) (Diakses tanggal 05 Maret 2013)
- Tanpa pengarang, 2013 [http:// www.ipoetmedia.blogspot.com/2011/05/5-tambang-batubara-terbesar-di.html](http://www.ipoetmedia.blogspot.com/2011/05/5-tambang-batubara-terbesar-di.html) (Diakses tanggal 23 Januari 2013)
- Tanpa pengarang, 2013 <http://www.datacon.co.id/Perbankan-2010Fokus.html> (Diakses tanggal 29 April 2013)
- World Bank, 2013 <http://www.worldbank.org> (Diakses tanggal 29 April 2013)
- World Coal Association, 2013 [http:// www.worldcoal.org](http://www.worldcoal.org) (Diakses 14 Pebruari 2013)