

# Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) (Studi Kasus pada PT Astra International, Tbk. Periode Tahun 2008–2012)

Abdul Hamid

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Mahardhika Surabaya  
email: hamid.rayanwisata@gmail.com

*Abstract: This study is a qualitative study using a case study approach to the PT. Astra International, Tbk. The object of this research is PT. Astra International, Tbk. PT. Astra International, Tbk is a company engaged in six business sectors, namely: automotive, financial services, heavy equipment, mining and energy, agribusiness, information technology, infrastructure and logistics. Researchers chose PT. Astra International, Tbk as research objects due in the year 2012, PT. Astra International, Tbk managed to rank first in the list of 100 Best Companies to Go Public by the 2011 financial performance of Fortune magazine's Indonesia. The data used in this research is secondary data, the financial statements. Astra International, Tbk 2008–2012. Other secondary data used is the interest rate of Bank Indonesia Certificates (SBI), the Jakarta Composite Index (JCI), and the company's stock price began the year 2008–2012. This study aims to determine the company's financial performance by the use of EVA and MVA approach, therefore the data analysis technique used is the EVA and MVA. Based on the value EVA of the year 2008–2012, PT. Astra International, Tbk has good financial performance that managed to meet the expectations of the company and the investors. Based on the value of MVA during the years 2008–2012, PT. Astra International, Tbk managed to create wealth and prosperity for companies and investors. It concluded that financial performance. Astra International, Tbk for five years was satisfactory.*

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

## PENDAHULUAN

Dewasa ini pertumbuhan ekonomi di era globalisasi tumbuh semakin pesat, hal ini membuat perusahaan-perusahaan yang ada kian bersaing ketat untuk memperoleh profit yang sebesar-besarnya. Selain itu, perusahaan juga berlomba-lomba dalam menarik perhatian para investor untuk menanamkan modal mereka. Kinerja keuangan perusahaan adalah salah satu informasi yang sangat dibutuhkan oleh manajemen, kreditor, dan investor. Informasi mengenai kinerja keuangan bisa membantu pihak

manajemen untuk mengetahui kekuatan-kekuatan dan kelemahan-kelemahan perusahaan dalam periode tertentu, sehingga bisa dijadikan bahan pertimbangan pihak manajemen untuk mengambil sebuah keputusan. Selain itu, kinerja keuangan juga bisa menjadi tolak ukur keberhasilan pihak manajemen dalam mencapai tujuan perusahaan dalam peningkatan laba. Sedangkan bagi para investor, kinerja keuangan bisa dijadikan sebagai bahan pertimbangan mereka dalam berinvestasi. Begitupun juga bagi kreditor, kinerja keuangan juga dijadikan seba-

gai bahan pertimbangan apakah akan memberikan kredit pinjaman kepada perusahaan itu atau tidak.

Pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan perlu dilakukan untuk mengetahui tingkat kesehatan perusahaan. Selama ini, dalam pengukuran kinerja keuangan sering digunakan analisis rasio terhadap laporan keuangan perusahaan seperti perhitungan rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio pasar. Tapi seiring berjalannya waktu, analisis rasio sudah dianggap kurang efektif dalam pengukuran kinerja keuangan, hal ini dikarenakan analisis rasio sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Sehingga seringkali kinerja perusahaan terlihat baik dan meningkat, yang mana sebenarnya kinerja tidak mengalami peningkatan dan bahkan menurun.

Salah satu kelemahan analisis rasio adalah mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan sudah menciptakan nilai tambah atau tidak. Untuk mengatasi keterbatasan tersebut maka muncul pendekatan baru untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu EVA (*Economic Value Added*). EVA adalah metode yang pertama kali diperkenalkan oleh Stewart & Stern seorang ahli keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Menurut Young & O'Byrne (2001:5) EVA adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal.

EVA juga diartikan sebagai laba operasional setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. Jika EVA positif, perusahaan telah menciptakan kekayaan. Jika negatif maka perusahaan telah menyalakan modal

(Hansen Mowen, 2005:126). Hal ini menunjukkan bahwa nilai EVA yang positif menggambarkan keberhasilan pihak manajemen dalam melakukan pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal, sebaliknya nilai EVA yang negatif menunjukkan ketidakmampuan pihak manajemen dalam menghasilkan tingkat pengembalian modal yang sepadan untuk menutupi resiko dan biaya investasi yang ditanamkan oleh para pemilik modal.

Selain EVA, terdapat juga pendekatan MVA (*Market Value Added*) yang digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan perusahaan. Young & O'Byrne (2001:26) menyatakan bahwa MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA merupakan indikator yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kekayaan yang telah diciptakan perusahaan untuk para investornya dengan kata lain MVA digunakan untuk mengukur berapa besar kemakmuran yang telah dicapai perusahaan.

PT. Astra International, Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam enam bidang usaha yaitu: otomotif, jasa keuangan, alat berat, pertambangan dan energi, agribisnis, teknologi informasi, infrastruktur dan logistik. Sejak tahun 1990 PT. Astra International, Tbk menjadi perusahaan publik yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan kapitalisasi pasar per 31 Desember 2011 sebesar Rp 229,58 triliun. Pada tahun 2012 lalu, PT. Astra International, Tbk berhasil menduduki peringkat pertama dalam daftar 100 perusahaan *Go Public* terbaik berdasarkan kinerja keuangan 2011 versi majalah Fortune Indonesia (<http://keuanganinvestasi.blogspot.com>). PT. Astra International, Tbk berhasil meraih pendapatan

sebesar Rp 162,564 triliun di tahun 2011. Terjadi peningkatan yang cukup signifikan jika dibandingkan dengan pendapatan di tahun 2010 yang hanya sebesar Rp 129,038 triliun. Berdasarkan uraian di atas maka penelitian ini yaitu menganalisis kinerja perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

## LAPORAN KEUANGAN

Laporan keuangan adalah catatan informasi keuangan suatu perusahaan pada suatu periode akuntansi yang dapat digunakan untuk menggambarkan kinerja perusahaan tersebut (<http://id.wikipedia.org>). Menurut Myer dalam Munawir (2010:5) laporan keuangan 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 daftar surplus atau daftar laba yang tidak dibagikan (laba yang ditahan)”. Menurut Fahmi (2012:2) dalam Syahlina (2013) laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dapat dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut.

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2010:2). Melalui laporan keuangan

akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek, struktur pemodal perusahaan, distribusi dari pada aktivasnya, keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha/pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta nilai-nilai buku tiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2010:5).

## KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Kinerja keuangan perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan. Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Menurut Helfert (1997:67) dalam Wahyudi (2009) kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen.

Dari pendapat tersebut dapat diketahui bahwa kinerja merupakan indikator dari baik buruknya keputusan manajemen dalam pengambilan keputusan. Manajemen dapat berinteraksi dengan lingkungan *intern* maupun *ekstern* melalui informasi. Informasi tersebut lebih lanjut dituangkan atau dirangkum dalam laporan keuangan perusahaan.

### KONSEP ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas (Brigham & Houston, 2006: 69). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012:68) dalam Syahlina (2013) EVA menunjukkan ukuran yang baik sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. 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 After Tax* atau NOPAT) dengan biaya modal (*Cost of Capital*). Dari beberapa pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa pengertian EVA adalah jumlah uang yang diciptakan oleh perusahaan dengan mengurangi beban modal dari *Net Operating After Tax* (NOPAT) yang menggambarkan pengembalian atas modal yang dikeluarkan untuk investasi oleh perusahaan.

Menurut Young & O'Byrne (2001:31), EVA merupakan indikator mengenai adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Berikut penilaian perusahaan berdasarkan nilai EVA: (a) Nilai EVA > 0, menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan dan berhasil menciptakan nilai bagi penyedia dana. Tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih besar daripada tingkat biaya modal atau tingkat biaya yang diharapkan investor atas investasi

yang dilakukannya; (b) Nilai EVA = 0, menunjukkan posisi impas perusahaan karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham; (c) Nilai EVA < 0, menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari tingkat pengembalian yang diharapkan penyandang dana (investor).

### PERHITUNGAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)

Ada beberapa alternatif dalam melakukan perhitungan EVA. Menurut Young & O'Byrne (2001:32) pengukuran kinerja dengan metode EVA dapat dilakukan dengan perhitungan sebagai berikut:

● Penjualan Bersih	xxx
● Biaya operasi	xxx -
● Laba operasi sebelum bunga & pajak (EBIT)	xxx
● Pajak	xxx -
● Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)	xxx
● Biaya modal (modal yang diinvestasikan x biaya modal)	xxx -
● EVA	xxx

Zaky dan Ary (2002) dalam Wahyudi (2009:25) melakukan perhitungan EVA dengan cara sebagai berikut:

1. Menghitung EVA:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{capital})$$
 NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) adalah laba bersih ditambah beban bunga setelah pajak.

2. Menghitung WACC:

$$\text{WACC} = (\text{biaya hutang} \times \text{proporsi hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \text{proporsi modal saham})$$

3. Menghitung Biaya Modal Saham

Biaya modal saham dapat dihitung dengan menggunakan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) berdasarkan formula sebagai berikut:

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Ket:

$R_i$  = Biaya modal saham

$R_f$  = Tingkat bunga bebas resiko rata-rata per tahun

$R_m$  = Tingkat pengembalian pasar rata-rata per tahun

$\beta_i$  = Koefisien beta saham

Masing-masing komponen dihitung sebagai berikut. Perhitungan tingkat pengembalian saham bulanan:

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Ket:

$R_{it}$  = Tingkat pengembalian saham pada periode ke-t

$P_{it}$  = Harga penutup saham pada periode ke-t

$P_{it-1}$  = Harga penutup saham pada periode sebelumnya (t-1)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar bulan yang dihitung sebagai berikut:

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Ket:

$R_{mt}$  = Tingkat pengembalian pasar periode ke-t

$IHSG_t$  = Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t

$IHSG_{t-1}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode ke (t-1)

Perhitungan beta masing-masing saham:

$$\beta_i = \frac{\text{Cov}(R_{it}, R_{mt})}{\text{Var}(R_{mt})}$$

Ket:

$\beta_i$  = Koefisien beta saham

$R_{it}$  = Tingkat pengembalian saham pada periode ke-t

$R_{mt}$  = Tingkat pengembalian pasar pada periode ke - t

Menghitung Biaya Modal Hutang

$$K_d^* = \frac{\text{Beban Bunga Tahunan}}{\text{Total Hutang}}$$

Biaya modal hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut:

$$K_d = (1 - t) K_d^*$$

Ket:

$K_d^*$  = Biaya modal hutang sebelum pajak

$K_d$  = Biaya modal hutang setelah pajak

t = tarif pajak

Sedangkan Rosihana (2012:2) melakukan perhitungan EVA melalui tahapan:

1. Menentukan biaya modal hutang  
Biaya modal hutang dapat diukur dengan menggunakan rumus:

$$K_b^* = K_b (1 - T)$$

Di mana:

$K_b^*$  = biaya hutang setelah pajak

$K_b$  = tingkat bunga atas hutang

T = tarif pajak marjinal perusahaan

2. Menentukan biaya modal saham

Biaya modal saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$K_c = K_{rf} + \beta (K_m - K_{rf})$$

Di mana:

$K_c$  = biaya modal saham

$K_{rf}$  = tingkat pengembalian bebas resiko

$K_m$  = tingkat pengembalian pasar

$\beta$  = koefisien beta

3. Menentukan struktur permodalan  
Perhitungan struktur permodalan terdiri dari:

$$\text{Jumlah Modal} = \text{Hutang Jangka Panjang} + \text{Ekuitas}$$

$$\text{Komposisi Hutang} = \frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$$

$$\text{Komposisi Modal Saham} = \frac{\text{Ekuitas}}{\text{Jumlah Modal}}$$

4. Menentukan NOPAT  
NOPAT dapat dihitung sebagai berikut:  
 $\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Tax}$

5. Menentukan WACC  
Secara matematik perhitungan WACC dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\left[ \frac{\text{biaya modal setelah pajak}}{\text{pendanaan hutang}} \times \text{proporsi} \right] + \left[ \frac{\text{biaya modal rata-rata tertimbang}}{\text{pendanaan ekuitas}} \times \text{proporsi} \right] =$$

6. Menghitung nilai EVA  
Nilai EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:  
 $\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$

### KONSEP MARKET VALUE ADDED (MVA)

Sasaran utama dari kebanyakan perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini sudah pasti akan menguntungkan pemegang saham, tetapi juga akan membantu untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, yang akan memberikan keun-

tungan pada ekonomi. Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar dari saham perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah diberikan oleh pemegang saham. Perbedaan ini disebut sebagai Nilai Tambah Pasar (MVA) (Brigham & Houston, 2006:68). Adapun indikator yang digunakan untuk mengukur MVA menurut Young & O'Byrne (2001:27) adalah: (a)  $MVA > 0$ , bernilai positif, perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana; (b)  $MVA < 0$ , bernilai negatif, perusahaan tidak berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

### PERHITUNGAN MARKET VALUE ADDED (MVA)

Menurut Brigham & Houston (2006:68) MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:  
 $\text{MVA} = \text{Nilai pasar dari saham} - \text{Ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham}$   
 $= (\text{Saham beredar}) (\text{Harga saham}) - \text{Total ekuitas saham biasa}$

Sedangkan Menurut Young & O'Byrne (2001:26) MVA dapat dihitung melalui rumus:  
 $\text{MVA} = \text{Nilai pasar-Modal yang diinvestasikan}$

### HUBUNGAN EVA DENGAN MVA

EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. Jika pada perusahaan memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA

yang bagus juga. Harga saham yang merupakan unsur utama MVA, lebih bergantung kepada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja historis, oleh sebab itu sebuah perusahaan dengan sajarah nilai EVA negatif dapat saja memiliki MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan arah di masa mendatang.

Menurut Brigham & Houston (2006:70) ketika EVA atau MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi intensif, EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasan pertama, EVA menunjukkan nilai tambah yang terjadi selama suatu 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.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian kualitatif dengan menggunakan pendekatan studi kasus pada PT. Astra International, Tbk. Obyek dari penelitian ini adalah PT. Astra International, Tbk. PT. Astra International, Tbk adalah perusahaan yang bergerak dalam enam bidang usaha yaitu: otomotif, jasa keuangan, alat berat, pertambangan dan energi, agribisnis, teknologi informasi, infrastruktur dan logistik. Peneliti memilih PT. Astra International, Tbk sebagai obyek penelitian dikarenakan pada

tahun 2012 lalu, PT. Astra International, Tbk berhasil menduduki peringkat pertama dalam daftar 100 perusahaan *Go Public* terbaik berdasarkan kinerja keuangan 2011 versi majalah Fortune Indonesia.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu laporan keuangan PT. Astra International, Tbk tahun 2008-2012. Data sekunder lainnya yang digunakan adalah data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dan harga saham perusahaan mulai tahun 2008-2012. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA, maka dari itu teknik analisis data yang digunakan adalah metode EVA dan MVA.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### PEMBAHASAN KINERJA KEUANGAN PT. ASTRA INTERNATIONAL, Tbk PERIODE TAHUN 2008–2012

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

#### Perhitungan Biaya Modal Hutang ( $K_d$ )

Biaya modal hutang dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$K_d^* = \frac{\text{Beban bunga tahunan}}{\text{Total hutang}}$$

$$K_d = K_d^*$$

Ket:

$K_d$  = Biaya hutang setelah pajak

$K_d^*$  = Biaya hutang sebelum pajak

T = Tarif pajak

**Tabel 1. Biaya Modal Hutang Sebelum Pajak (K<sub>d</sub>\*) PT. Astra International, Tbk (2008–2012)**

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Beban Bunga	513	485	484	710	1,021
Hutang jangka panjang	13,280	13,271	17,044	29,312	38,282
Kd*	0.0386	0.0365	0.0284	0.0242	0.0267

Sumber: Data diolah

Perhitungan tarif pajak menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Tarif Pajak} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}}$$

**Tabel 2. Tarif Pajak PT. Astra International, Tbk (2008–2012)**

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Beban Pajak	4,065	3,958	4,027	4,695	5,156
Laba Sebelum Pajak	15,363	16,402	21,031	25,772	27,898
T	0.265	0.241	0.191	0.182	0.185

Sumber: Data diolah

**Tabel 3. Biaya Modal Hutang ( PT. Astra International, Tbk (2008–2012)**

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Kd*	0.0386	0.0365	0.0284	0.0242	0.0267
T	0.265	0.241	0.191	0.182	0.185
(1-T)	0.735	0.759	0.809	0.818	0.815
Kd	0.028	0.028	0.023	0.020	0.022

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan tabel di atas dapat diketahui bahwa biaya modal hutang Astra cenderung mengalami penurunan. Di tahun 2008 dan 2009 biaya modal hutang menunjukkan nilai yang sama, dari tahun 2009 sampai 2011 terus menunjukkan penurunan, akan tetapi pada tahun 2012, biaya modal hutang Astra meningkat

sekitar 10 % yaitu dari 0.020 di tahun 2011 meningkat menjadi 0.022 di tahun 2012.

### Suku Bunga Bebas Resiko (R<sub>f</sub>)

Tingkat suku bunga bebas resiko didapat dari suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) selama 5 tahun perbulan.

**Tabel 4. Suku Bunga SBI Tahun 2008–2012**

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	8.00%	8.75%	6.50%	6.50%	6.00%
Februari	8.00%	8.25%	6.50%	6.75%	5.75%
Maret	8.00%	7.75%	6.50%	6.75%	5.75%
April	8.00%	7.50%	6.50%	6.75%	5.75%

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

**Tabel 5. Suku Bunga SBI Tahun 2008–2012 (Lanjutan)**

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Mei	8.25%	7.25%	6.50%	6.75%	5.75%
Juni	8.50%	7.00%	6.50%	6.75%	5.75%
Juli	8.75%	6.75%	6.50%	6.75%	5.75%
Agustus	9.00%	6.50%	6.50%	6.75%	5.75%
September	9.25%	6.50%	6.50%	6.75%	5.75%
Oktober	9.50%	6.50%	6.50%	6.50%	5.75%
Nopember	9.50%	6.50%	6.50%	6.00%	5.75%
Desember	9.25%	6.50%	6.50%	6.00%	5.75%
Jumlah	104.00%	85.75%	78.00%	79.00%	69.25%
Rata-Rata	8.67%	7.15%	6.50%	6.58%	5.77%

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

### Tingkat Pengembalian Pasar (R<sub>m</sub>)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar dapat diperoleh dari perhitungan Indeks Harga Saham Gabungan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Ket:

R<sub>m</sub> = Tingkat pengembalian pasar periode ke-t

IHSG<sub>t</sub> = Indeks harga saham gabungan pada periode ke-t

$IHSG_{1-t}$  = Indeks harga saham gabungan pada periode ke (t-1)

Tabel 6. Daftar IHSG Tahun 2008–2012

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	2,627.25	1,332.67	2,610.80	3,409.17	3,941.69
Februari	2,721.94	1,285.48	2,549.03	3,470.35	3,985.21
Maret	2,447.30	1,434.07	2,777.30	3,678.67	4,121.55
April	2,304.52	1,722.77	2,971.25	3,819.62	4,180.73
Mei	2,444.35	1,916.83	2,796.96	3,836.97	3,832.82
Juni	2,349.10	2,026.78	2,913.68	3,888.57	3,955.58
Juli	2,304.51	2,323.24	3,069.28	4,130.80	4,142.34
Agustus	2,165.94	2,341.54	3,081.88	3,841.73	4,060.33
September	1,832.51	2,467.59	3,501.30	3,549.03	4,262.56
Oktober	1,256.70	2,367.70	3,635.32	3,790.85	4,350.29
Nopember	1,241.54	2,415.84	3,531.21	3,715.08	4,276.14
Desember	1,355.41	2,534.36	3,703.51	3,821.99	4,316.69
<b>Jumlah</b>	<b>25,051.07</b>	<b>24,168.87</b>	<b>37,141.52</b>	<b>44,952.83</b>	<b>49,425.93</b>
<b>Rata-Rata</b>	<b>2,087.59</b>	<b>2,014.07</b>	<b>3,095.13</b>	<b>3,746.07</b>	<b>4,118.83</b>

Sumber: <http://finance.yahoo.com>

Tabel 7. Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ) PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	-0.043	-0.017	0.03	-0.079	0.031
Februari	0.036	-0.035	-0.024	0.018	0.011
Maret	-0.101	0.116	0.090	0.060	0.034
April	-0.058	0.201	0.07	0.038	0.014
Mei	0.061	0.113	-0.059	0.005	-0.083
Juni	-0.039	0.057	0.042	0.013	0.032

Sumber: Data diolah

Tabel 8. Tingkat Pengembalian Pasar ( $R_m$ ) PT. Astra International, Tbk (2008–2012) (Lanjutan)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Juli	-0.019	0.146	0.053	0.062	0.047
Agustus	-0.06	0.008	0.004	-0.07	-0.020
September	-0.154	0.054	0.136	-0.076	0.050
Oktober	-0.314	-0.04	0.038	0.068	0.021
Nopember	-0.012	0.02	-0.029	-0.020	-0.017
Desember	0.092	0.049	0.049	0.029	0.009
<b>Jumlah</b>	<b>-0.611</b>	<b>0.672</b>	<b>0.400</b>	<b>0.048</b>	<b>0.129</b>
<b>Rata-Rata</b>	<b>-0.051</b>	<b>0.056</b>	<b>0.033</b>	<b>0.004</b>	<b>0.011</b>

Sumber: Data diolah

### Tingkat Pengembalian Saham ( $R_i$ )

Tingkat pengembalian saham diperoleh dari perhitungan data harga saham individu

Astra dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Ket:

$R_i$  = Tingkat pengembalian saham pada periode ke-t

$P_t$  = Harga penutup saham pada periode ke-t

$P_{t-1}$  = Harga penutup saham pada periode sebelumnya (t-1)

Tabel 9. Harga Saham PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
	P	P	P	P	P
Januari	2,725	1,300	3,595	4,890	7,890
Februari	2,785	1,130	3,625	5,205	7,085
Maret	2,425	1,425	4,190	5,700	7,395
April	2,000	1,800	4,715	5,615	7,100
Mei	2,100	2,080	4,315	5,875	6,430
Juni	1,925	2,380	4,830	6,355	6,850
Juli	2,255	2,930	5,070	7,050	7,000
Agustus	2,080	3,015	4,760	6,615	6,750
September	1,710	3,335	5,670	6,365	7,400
Oktober	935	3,130	5,700	6,900	8,050
Nopember	1,020	3,235	5,190	7,090	7,250
Desember	1,055	3,470	5,455	7,400	7,550
<b>Jumlah</b>	<b>23,015</b>	<b>29,230</b>	<b>57,115</b>	<b>75,060</b>	<b>86,750</b>
<b>Rata-Rata</b>	<b>1,917.92</b>	<b>2,435.83</b>	<b>4,759.58</b>	<b>6,255.00</b>	<b>7,229.17</b>

Sumber: <http://finance.yahoo.com>

Tabel 10. Tingkat Pengembalian Saham ( $R_i$ ) PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Januari	-0.002	0.232	0.036	-0.104	0.066
Februari	0.022	-0.131	0.008	0.064	-0.102
Maret	-0.129	0.261	0.156	0.095	0.044
April	-0.175	0.263	0.125	-0.015	-0.040
Mei	0.050	0.156	-0.085	0.046	-0.094
Juni	-0.083	0.144	0.119	0.082	0.065
Juli	0.171	0.231	0.05	0.109	0.022

Sumber: Data diolah

**Tabel 11. Tingkat Pengembalian Saham (R<sub>i</sub>) PT. Astra International, Tbk (2008–2012) (Lanjutan)**

Bulan	2008	2009	2010	2011	2012
Agustus	-0.078	0.029	-0.061	-0.062	-0.036
September	-0.178	0.106	0.191	-0.038	0.096
Oktober	-0.453	-0.061	0.005	0.084	0.088
Nopember	0.091	0.034	-0.089	0.028	-0.099
Desember	0.034	0.073	0.051	0.044	0.041
<b>Jumlah</b>	-0.730	1.337	0.506	0.333	0.051
<b>Rata-Rata</b>	-0.061	0.111	0.042	0.028	0.004

Sumber: Data diolah

### Perhitungan Koefisien Beta Saham

Beta adalah faktor resiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter di mana pengukur perubahan yang diharapkan pada return suatu saham, jika terjadi perubahan pada return pasar. Koefisien beta saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Di mana komponen X adalah tingkat pengembalian pasar (R<sub>m</sub>) dan komponen Y adalah tingkat pengembalian saham (R<sub>i</sub>). Berikut tabel hasil perhitungan koefisien beta saham PT. Astra International dari tahun 2008 sampai tahun 2012:

**Tabel 11. Koefisien Beta PT. Astra International, Tbk (2008)**

Bulan	2008			
	Rm ( )	Ri ( )		
Januari	-0.043	-0.002	0.000086	0.001849
Februari	0.036	0.022	0.000792	0.001296
Maret	-0.101	-0.129	0.013029	0.010201
April	-0.058	-0.175	0.010150	0.003364
Mei	0.061	0.050	0.003050	0.003721
Juni	-0.039	-0.083	0.003237	0.001521
Juli	-0.019	0.171	-0.003249	0.000361
Agustus	-0.060	-0.078	0.004680	0.003600
September	-0.154	-0.178	0.027412	0.023716
Oktober	-0.314	-0.453	0.142242	0.098596
Nopember	-0.012	0.091	-0.001092	0.000144
Desember	0.092	0.034	0.003128	0.008464
<b>Jumlah</b>	-0.611	-0.730	0.203465	0.156833
<b>Beta</b>	1.322			

Sumber: Data diolah

**Tabel 12. Koefisien Beta PT. Astra International Tahun 2009**

Bulan	2009			
	Rm ( )	Ri ( )		
Januari	-0.017	0.232	-0.003944	0.000289
Februari	-0.035	-0.131	0.004585	0.001225
Maret	0.116	0.261	0.030276	0.013456
April	0.201	0.263	0.052863	0.040401

Sumber: Data diolah

**Tabel 13. Koefisien Beta PT. Astra International Tahun 2009 (Lanjutan)**

Bulan	2009			
	Rm ( )	Ri ( )		
Mei	0.113	0.156	0.017628	0.012769
Juni	0.057	0.144	0.008208	0.003249
Juli	0.146	0.231	0.033726	0.021316
Agustus	0.008	0.029	0.000232	0.000064
September	0.054	0.106	0.005724	0.002916
Oktober	-0.040	-0.061	0.002440	0.001600
Nopember	0.020	0.034	0.000680	0.000400
Desember	0.049	0.073	0.003577	0.002401
<b>Jumlah</b>	0.672	1.337	0.155995	0.100086
<b>Beta</b>	1.299			

Sumber: Data diolah

**Tabel 14. Koefisien Beta  
PT. Astra International Tahun 2010**

Bulan	2010			
	Rm ( )	Ri ( )		
Januari	0.030	0.036	0.001080	0.000900
Februari	-0.024	0.008	-0.000192	0.000576
Maret	0.090	0.156	0.014040	0.008100
April	0.070	0.125	0.008750	0.004900
Mei	-0.059	-0.085	0.005015	0.003481
Juni	0.042	0.119	0.004998	0.001764
Juli	0.053	0.050	0.002650	0.002809
Agustus	0.004	-0.061	-0.000244	0.000016
September	0.136	0.191	0.025976	0.018496
Oktober	0.038	0.005	0.000190	0.001444

Sumber: Data diolah

**Tabel 15. Koefisien Beta  
PT. Astra International Tahun 2010 (Lanjutan)**

Bulan	2010			
	Rm ( )	Ri ( )		
Nopember	-0.029	-0.089	0.002581	0.000841
Desember	0.049	0.051	0.002499	0.002401
<b>Jumlah</b>	0.400	0.506	0.067343	0.045728
<b>Beta</b>	1.558			

Sumber: Data diolah

**Tabel 16. Koefisien Beta PT. Astra Interna-  
tional, Tbk Tahun 2011**

Bulan	2011			
	Rm ( )	Ri ( )		
Januari	-0.079	-0.104	0.008216	0.006241
Februari	0.018	0.064	0.001152	0.000324
Maret	0.060	0.095	0.005700	0.003600
April	0.038	-0.015	-0.000570	0.001444
Mei	0.005	0.046	0.000230	0.000025
Juni	0.013	0.082	0.001066	0.000169
Juli	0.062	0.109	0.006758	0.003844
Agustus	-0.070	-0.062	0.004340	0.004900
September	-0.076	-0.038	0.002888	0.005776
Oktober	0.068	0.084	0.005712	0.004624
Nopember	-0.020	0.028	-0.000560	0.000400
Desember	0.029	0.044	0.001276	0.000841
<b>Jumlah</b>	0.048	0.333	0.036208	0.032188
<b>Beta</b>	1.090			

Sumber: Data diolah

**Tabel 17. Koefisien Beta  
PT. Astra International, Tbk Tahun 2012**

Bulan	2012			
	Rm ( )	Ri ( )		
Januari	0.031	0.066	0.002046	0.000961
Februari	0.011	-0.102	-0.001122	0.000121
Maret	0.034	0.044	0.001496	0.001156
April	0.014	-0.040	-0.000560	0.000196
Mei	-0.083	-0.094	0.007802	0.006889
Juni	0.032	0.065	0.002080	0.001024
Juli	0.047	0.022	0.001034	0.002209
Agustus	-0.020	-0.036	0.000720	0.000400
September	0.050	0.096	0.004800	0.002500
Oktober	0.021	0.088	0.001848	0.000441
Nopember	-0.017	-0.099	0.001683	0.000289
Desember	0.009	0.041	0.000369	0.000081
<b>Jumlah</b>	0.129	0.051	0.022196	0.016267
<b>Beta</b>	1.455			

Sumber: Data diolah

Adapun rincian perhitungan beta adalah sebagai berikut:

$$\begin{aligned}
 \text{Ta un } 20\beta &= \frac{(12 \times 0.203465) - (-0.611 \times -0.73)}{(12 \times 0.156833) - (-0.611)^2} & 1.322 \\
 \text{Ta un } 20\beta &= \frac{(12 \times 0.155995) - (0.672 \times 1.337)}{(12 \times 0.100086) - (0.672)^2} & 1.299 \\
 \text{Ta un } 20\beta &= \frac{(12 \times 0.067343) - (0.400 \times 0.506)}{(12 \times 0.045728) - (0.400)^2} & 1.558 \\
 \text{Ta un } 20\beta &= \frac{(12 \times 0.036208) - (0.048 \times 0.333)}{(12 \times 0.032188) - (0.048)^2} & 1.090 \\
 \text{Ta un } 20\beta &= \frac{(12 \times 0.022196) - (0.129 \times 0.051)}{(12 \times 0.016267) - (0.129)^2} & 1.455
 \end{aligned}$$

Dari perhitungan beta di atas menunjukkan bahwa nilai beta Astra cenderung fluktuatif dari tahun ke tahun. Hal ini dipengaruhi oleh besarnya nilai Rm dan Ri, semakin tinggi nilai Rm dan Ri maka akan tinggi pula nilai betanya, begitupun sebaliknya jika nilai Rm dan Ri kecil maka nilai beta yang dihasilkan juga kecil.

### Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_e$ )

Biaya modal saham adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh para pemegang saham atas investasinya. Perhitungan biaya modal saham dapat dihitung dengan pendekatan *capital asset pricing model* (CAPM), dimana biaya modal laba ditahan adalah tingkat pengembalian atas modal sendiri yang diinginkan oleh investor yang terdiri dari tingkat bunga bebas resiko dengan premi resiko pasar dikalikan dengan  $\beta$  (resiko saham perusahaan). Perhitungan biaya modal saham dengan pendekatan CPAM dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Ket:

- $K_e$  = Biaya modal saham
- $R_f$  = Tingkat pengembalian bebas resiko
- $R_m$  = Tingkat pengembalian pasar
- $\beta$  = Koefisien beta saham perusahaan

Tabel 18. Biaya Modal Saham ( $K_e$ )  
PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
$R_f$	0.0867	0.0715	0.065	0.0658	0.0577
$R_m$	-0.051	0.056	0.033	0.004	0.011
$B$	1.322	1.299	1.558	1.090	1.455
$K_e$	-0.095	0.051	0.015	-0.002	-0.010

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan biaya modal saham di atas dapat diketahui bahwa biaya modal saham Astra cenderung fluktuatif. Di tahun 2008 menunjukkan nilai -0.095 dan meningkat menjadi 0.051 di tahun 2009. Di tahun 2010 biaya modal mengalami penurunan menjadi 0.015, penurunan terus berlangsung sampai tahun 2012 dengan mencapai nilai hanya sebesar -0.010.

### Perhitungan Struktur Modal

Tabel 19. Struktur Modal  
PT. Astra International, Tbk (2008–2012)  
(dalam miliaran rupiah)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Hutang Jangka Panjang	13,280	13,271	17,044	29,312	38,282
Ekuitas	33,080	39,894	49,310	75,838	89,814
Jumlah Struktur Modal	46,360	53,165	66,354	105,150	128,096
Komposisi Hutang ( $W_d$ )	0.286	0.250	0.257	0.279	0.299
Komposisi Modal ( $W_e$ )	0.714	0.750	0.743	0.721	0.701

Sumber: Data diolah

Dari tabel di atas dapat diketahui bahwa komposisi hutang Astra tidak mengalami perubahan yang signifikan selama lima tahun. Pada tahun 2009 komposisi hutang mengalami penurunan sekitar 12.6% dari tahun 2008, akan tetapi di tahun 2010 mengalami peningkatan sebesar 2.8 % dari tahun 2009. Peningkatan terjadi hingga tahun 2012 dengan nilai 0.299 yang merupakan nilai komposisi hutang tertinggi sejak tahun 2008. Sedangkan untuk nilai komposisi modal Astra dari tahun 2008 sampai tahun 2012 juga menunjukkan peningkatan dan penurunan yang tidak terlalu signifikan, dengan nilai tertinggi 0.750 di tahun 2009 dan nilai terendah 0.701 di tahun 2012.

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

WACC (*Weighted Average Cost of Capital*) atau biaya modal rata-rata tertimbang adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar sahamnya. Untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang dapat digunakan rumus sebagai berikut:

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

Ket:

- $K_d$  = Biaya hutang setelah pajak
- $W_d$  = Komposisi hutang
- $K_e$  = Biaya modal saham
- $W_e$  = Komposisi modal saham atau ekuitas

Tabel 20. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Wd	0.286	0.250	0.257	0.279	0.299
We	0.714	0.750	0.743	0.721	0.701
Kd	0.028	0.028	0.023	0.020	0.022
Ke	-0.095	0.051	0.015	-0.002	-0.010
WACC	-0.0598	0.0453	0.0171	0.0041	-0.0004

Sumber: Data diolah

### Perhitungan NOPAT

Perhitungan NOPAT menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Tax}$$

Ket:

NOPAT = Laba operasi bersih setelah pajak

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

Tax = Tarif pajak

Tabel 21. NOPAT PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
EBIT	11,876	12,756	14,725	17,832	19,870
Tax	4,065	3,958	4,027	4,695	5,156
NOPAT	7,811	8,798	10,698	13,137	14,714

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan NOPAT di atas dapat diketahui bahwa NOPAT dari tahun 2008 sampai 2012 terus mengalami peningkatan. Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2011 dengan kenaikan mencapai 22.8% dari tahun sebelumnya, hal ini disebabkan karena terjadi peningkatan yang cukup tinggi pada nilai EBIT di tahun 2011.

### Perhitungan *Invested Capital*

*Invested Capital* merupakan modal yang diinvestasikan perusahaan yang didapat dari penjumlahan total hutang dengan ekuitas dan dikurangkan dengan hutang jangka pendek perusahaan.

Tabel 22. *Invested Capital* PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
Total Hutang	40,163	40,006	54,168	77,683	92,460
Ekuitas	33,080	39,894	49,310	75,838	89,814
Hutang Jangka Pendek	26,883	26,735	37,124	48,371	54,178
<i>Invested Capital</i>	46,360	53,165	66,354	105,150	128,096

Sumber: Data diolah

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

EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Ket:

NOPAT = Laba bersih setelah pajak

*Capital Charge* = Biaya modal

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

*Invested Capital* = Modal yang diinvestasikan

Tabel 23. *Economic Value Added* (EVA) PT. Astra International, Tbk (2008–2012)

Keterangan	2008	2009	2010	2011	2012
NOPAT	7,811	8,798	10,698	13,137	14,714
WACC	-0.0598	0.0453	0.0171	0.0041	-0.0004
<i>Invested Capital</i>	46,360	53,165	66,354	105,150	128,096
<i>Capital Charges</i>	-2,772.328	2,408.375	1,134.653	431.115	-51.238
EVA	10,583.33	6,389.63	9,563.35	12,705.89	14,765.24

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai EVA di tahun 2009 mengalami penurunan sekitar 39.6% dari tahun 2008, akan tetapi nilai EVA terus mengalami peningkatan dari tahun 2010 hingga 2012. Peningkatan tertinggi terjadi di tahun 2011 sebanyak 32.8% dari tahun sebelumnya, hal ini disebabkan karena peningkatan NOPAT yang juga cukup signifikan dari tahun 2010 ke tahun 2011. Pada tahun 2012, meskipun hanya mengalami peningkatan sebesar 16.2% dari tahun 2011, nilai EVA di tahun ini berhasil menunjukkan nilai EVA tertinggi selama lima tahun. Meskipun di tahun 2009 nilai EVA mengalami penurunan, akan tetapi Astra telah berhasil menciptakan nilai EVA yang bernilai positif selama lima tahun berturut-turut, hal ini menunjukkan bahwa Astra telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh Astra lebih tinggi dari tingkat pengembalian yang diminta investor, sehingga Astra telah berhasil memaksimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian bisa dikatakan bahwa selama lima tahun pihak manajemen telah berhasil menciptakan kinerja keuangan yang bagus dan efisien sesuai harapan perusahaan dan para investor.

**Metode Market Value Added (MVA)**

**Perhitungan Market Value Added (MVA)**

Perhitungan MVA menggunakan rumus sebagai berikut:

$$MVA = \text{Nilai pasar saham} - \text{Modal yang diinvestasikan perusahaan}$$

Di mana:

$$\text{Nilai pasar saham (MVE)} = \text{Harga saham} \times \text{Jumlah saham yang beredar}$$

$$\text{Modal yang diinvestasikan perusahaan (BVE)} = \text{Nilai nominal saham} \times \text{Jumlah saham yang beredar}$$

**Tabel 24. Market Value Added (MVA) PT. Astra International, Tbk (2008–2010)**

Keterangan	2008	2009	2010
Jumlah saham yang beredar	4,048,355,314	4,048,355,314	4,048,355,314
Harga saham akhir tahun (Rp)	1,055	3,470	5,455
Nilai pasar saham (MVE)	4,271,014,856,270	14,047,792,939,580	22,083,778,237,870
Nilai nominal saham (Rp)	500	500	500
Modal yang diinvestasikan perusahaan (BVE)	2,024,177,657,000	2,024,177,657,000	2,024,177,657,000
MVA	2,246,837,199,270	12,023,615,282,580	20,059,600,580,870

Sumber: Data diolah

**Tabel 25. Market Value Added (MVA) PT. Astra International, Tbk (2011–2012)**

Keterangan	2011	2012
Jumlah saham yang beredar	4,048,355,314	40,483,553,140
Harga saham akhir tahun (Rp)	7,400	7,550
Nilai pasar saham (MVE)	29,957,829,323,600	305,650,826,207,000
Nilai nominal saham (Rp)	500	50
Modal yang diinvestasikan perusahaan (BVE)	2,024,177,657,000	2,024,177,657,000
MVA	27,933,651,666,600	303,626,648,550,000

Sumber: Data diolah

Dari perhitungan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai MVA Astra terus mengalami peningkatan yang cukup signifikan dari tahun 2008 hingga 2012. Hal ini disebabkan karena harga saham Astra yang terus meningkat dari tahun ke tahun. Harga saham di tahun 2009 mengalami kenaikan yang cukup besar dari harga Rp 1,055,- menjadi Rp 3,470,- sehingga menyebabkan peningkatan yang cukup besar juga pada nilai MVA. Akan tetapi peningkatan nilai MVA yang cukup tajam terjadi pada tahun 2012, meskipun harga saham di tahun 2012 hanya meningkat Rp 150,- dari tahun 2011. Peningkatan yang cukup drastis ini disebabkan karena jumlah saham

yang beredar dari tahun 2008 sampai 2011 yang hanya sebesar 4,048,355,314 di tahun 2012 meningkat menjadi 40,483,553,140. Hal ini disebabkan karena adanya pemecahan nilai nominal saham dari Rp 500,- menjadi Rp 50,- sehingga menyebabkan jumlah saham yang beredar juga mengalami perubahan menjadi 40,483,553,140.

Dari hasil MVA yang didapat, dapat diketahui bahwa nilai MVA dari tahun 2008–2012 menunjukkan nilai yang positif, hal ini menunjukkan bahwa Astra mampu menambah nilai modal yang telah diinvestasikan oleh para investor dengan memaksimalkan selisih antara nilai pasar perusahaan dengan modal yang telah diinvestasikan di perusahaan. Dengan demikian Astra telah berhasil menciptakan kekayaan dan kemakmuran bagi perusahaan dan para investor.

## SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian mengenai kinerja keuangan PT. Astra International, Tbk dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), dapat disimpulkan bahwa: (a) dari pengukuran kinerja keuangan PT. Astra International, Tbk dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA), didapatkan nilai EVA yaitu pada tahun 2008 nilai EVA sebesar Rp 10.583.330.000.000,- tahun 2009 nilai EVA sebesar Rp 6.389.630.000.000,- tahun 2010 nilai EVA sebesar Rp 9.563.350.000.000,- tahun 2011 nilai EVA sebesar Rp 12.705.890.000.000,- tahun 2012 nilai EVA sebesar Rp 14.765.240.000.000,- Dari hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa selama tahun 2008–2012, PT. Astra Interna-

tional, Tbk mempunyai nilai EVA  $> 0$ , hal ini berarti PT. Astra International, Tbk mampu menunjukkan nilai EVA yang positif. Dengan menghasilkan nilai EVA yang positif, PT. Astra International, Tbk telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan memberikan tingkat pengembalian yang maksimum bagi perusahaan dan para investor. Dengan demikian, berdasarkan nilai EVA dari tahun 2008–2012, PT. Astra International, Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik sehingga berhasil memenuhi harapan perusahaan dan para investor; (b) dari pengukuran kinerja keuangan PT. Astra International, Tbk dengan menggunakan pendekatan *Market Value Added* (MVA), didapatkan nilai MVA yaitu pada tahun 2008 nilai MVA sebesar Rp 2.246.837.199.270,- tahun 2009 nilai MVA sebesar Rp 12.023.615.282.580,- tahun 2010 nilai MVA sebesar Rp 20.059.600.580.870,- tahun 2011 nilai MVA sebesar Rp 27.933.651.666.600,- tahun 2012 nilai MVA sebesar Rp 303.626.648.550.000,- Dari hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa selama tahun 2008–2012, PT. Astra International, Tbk mempunyai nilai MVA  $> 0$ , yang berarti bahwa PT. Astra International, Tbk mampu menunjukkan nilai MVA yang positif. Dengan nilai MVA yang positif, PT. Astra International, Tbk mampu menambah nilai modal yang telah diinvestasikan oleh para investor. Dengan demikian, berdasarkan nilai MVA selama tahun 2008–2012, PT. Astra International, Tbk berhasil menciptakan kekayaan dan kemakmuran bagi perusahaan dan para investor. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kinerja keuangan PT. Astra International, Tbk selama lima tahun cukup memuaskan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Brigham dan Houston.2006. *Financial Statement Analysis*. Second Edition. New Jersey: Prentice Hall Inc.
- DR. Wahyudi. 2009. *Kepemimpinan Kepala Sekolah Dalam Organisasi Pembelajaran (Learning Organization)*. Pontianak. Alfabeta. Hal. 28-29
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*.Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Hansen dan Mowen. 2005. *Akuntansi Manajemen*. Edisi 7, Buku 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan & Pudji Astuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPPAMP YKPN
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty
- Young. S. David & O'Byrne Stephen. 2001. *EVA dan Management Berdasarkan Ulas panduan praktis untuk implementasi*, Salemba Empat, Jakarta.