

PENILAIAN KINERJA KEUANGAN DENGAN PENDEKATAN ECONOMIC VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED PADA BANK BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Tante Meylan A.J Kaba

meylan_asthary@yahoo.co.id

dan

Hironnymus Jati

Dosen Jurusan Manajemen

Universitas Nusa Cendana Kupang, INDONESIA

hirodona@gmail.com

dan

Wehelmina M.Ndoen

Dosen Jurusan Manajemen

Universitas Nusa Cendana Kupang, INDONESIA

wmndoen@yahoo.co.id

ABSTRACT

This research method is quantitative with descriptive approach. The result of this study indicates that state-owned banks listed on the Indonesia Stock Exchange has an EVA value smaller than 0 or negative value pads in 2013 and 2015 which amounted to Rp. (20.167.583,35) and Rp. (6.414.905,00). This position means there is no process of adding economic value to the company, in the sense that the profit generated by the company is unable to meet the expectations of creditors and shareholders. A bank listed on the Indonesian Stock Exchange with a negative in 2016 of Rp. (8.080.262). A negative MVA explains that the company has poor financial performance from the external side, which has failed to add value to capital entrusted by investors to the company, because the company has a small stock market place.

Keywords : *Economic Value Added, Finance Performance, Market Value Added*

PENDAHULUAN

Perbankan merupakan suatu industri yang mempunyai hubungan dalam menunjang pembangunan nasional. Perbankan menjadi penghubung antara pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana, anggapan tersebut sesuai dengan fungsi intermediasi perbankan.

Untuk mengukur kinerja perusahaan ini tentunya bukan merupakan hal yang mudah, aspek harus dipertimbangkan dalam penelitian ini antara lain yaitu harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan uangnya, dan karyawannya. Para penyedia dana tentunya akan mengharapkan tingkat pengembalian yang besar untuk investasi yang ditanamkannya, sedangkan pihak karyawan menginginkan kinerja perusahaan agar kelangsungan hidup dari perusahaan dapat terjamin yang berarti bahwa kesejahteraan mereka juga akan ikut terjamin (Sutrisno,2009:53).

Metode untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan selama ini, antara lain: *pertama*, (EVA), Metode *Economic Value Added*, digunakan dalam menilai kinerja perusahaan yang memfokuskan pada penerapan nilai, dan hanya bisa menilai proses dalam periode 1 tahun, dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangi biaya terhadap laba operasi. *Kedua*, MVA adalah selisih antara nilai saham dan utang perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham, MVA (total nilai pasar) semua saham dan hutang perusahaan, yang berarti berapa jumlah yang diperoleh investor jika semua investasinya berupa saham dan obligasi dijual ke pasar financial dikurangi total modal yang diinvestasikan (berupa ekuitas, laba ditahan, hutang lewat pasar modal dan hutang terhadap bank). Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negative maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. (Iriana, 2003).

Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. Hal ini merupakan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode perhitungan yang lain. Selain itu keunggulan EVA yang lain adalah EVA dapat dipergunakan tanpa memerlukan data pembandingan. Namun, EVA juga mempunyai kelemahan yaitu hanya mengukur hasil akhir saja. Penggunaan EVA tetap berguna untuk dijadikan acuan mengingat EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai acuan mengingat EVA memberikan pertimbangan dalam hal biaya modal sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut. (David & O'Byrn,2001).

Metode yang kedua yaitu MVA yang mempunyai tekanan yang sama dengan EVA yaitu pada kesejahteraan penyandang dana perusahaan. MVA merupakan hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan. Sehingga peningkatan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan. (David & O'Byrn,2001).

Bank BUMN merupakan bank komersial tertua yang selalu konsisten memberikan pelayanan kepada segmen mikro kecil dan menengah (MKM) dan hingga saat ini perusahaan-perusahaan tersebut tetap mampu menjaga komitmen tersebut ditengah kompetisi industri perbankan Indonesia. Dengan reputasinya sebagai penyedia layanan *microbanking* yang telah mengakar di tengah masyarakat Indonesia, bank-bank tersebut senantiasa mengembangkan layanannya sesuai dengan kebutuhan masyarakat Indonesia.

Bank-bank ini terus berupaya menyelaraskan perkembangan ke wilayah perkotaan, yang ditandai dengan munculnya sentra ekonomi baru diseluruh wilayah indonseia. Selain fokus pada segmen MKM, juga terus mengembangkan berbagai produk *costumer banking* dan layanan institusional bagi masyarakat perkotaan. Berikut dapat dilihat pada table dibawah ini menyangkut laporan keuangan pada BANK BUMN tahun 2012-2016.

Berdasarkan data Kondisi keuangan BANK BUMN tahun 2012-2016 (www.idx.co.id) total aset, total ekuitas/modal, pendapatan usaha dan laba sebelum pajak dari bank-bank BUMN memiliki kondisi yang berbeda-beda. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari setiap bank tersebut berbeda pula, ada yang mempunyai kinerja baik dan tidak. Kinerja akan lebih jelas bila diukur dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) sehingga akan diketahui kinerja yang baik apakah meningkat atau menurun selama periode 2012-2016.

TINJAUAN PUSTAKA

Perbankan merupakan suatu industri yang mempunyai hubungan dalam menunjang pembangunan nasional. Bank secara lebih teknis dalam Standar Akuntansi Keuangan (SAK) dan surat Keputusan Menteri Keuangan RI Nomor 792 1990 adalah suatu lembaga yang berperan sebagai perantara keuangan (*Financial Intermediary*) antara pihak-pihak yang memiliki kelebihan dana (*Surplus Unit*) dengan pihak-pihak yang memerlukan dana (*Deficit Unit*), serta sebagai lembaga yang berfungsi memperlancar lalu lintas pembayaran. Sehingga dapat diartikan bahwa bank merupakan suatu badan usaha yang memberikan jasa keuangan dalam menghimpun dana dari masyarakat baik dalam bentuk simpanan atau bentuk lainnya dan disalurkan kembali kepada masyarakat yang membutuhkan dana dengan tujuan mensejahterakan kehidupan masyarakat.

Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran kondisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu baik menyangkut aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indicator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas (Jumingan, 2006:239). Adapun kinerja keuangan menurut (Sutrisno, 2009) kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut.

Economic Value Added (EVA)

Menurut Young dan O'Byrne (2001: 18) EVA merupakan alat komunikasi yang efektif baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk menghubungkan dengan pasar modal. Ide dasar dari EVA adalah pengemasan ulang dari manajemen perusahaan yang dapat dipercaya dan prinsip keuangan yang pernah ada. Namun EVA merupakan investasi terpenting karena ia membuat teori keuangan modern. Implikasi manajerial dari teori ini adalah mudah diakses oleh manajer perusahaan yang tidak terlatih dengan baik dalam keuangan atau tidak pernah memikirkannya. EVA membantu para manajer untuk lebih memahami tujuan keuangan, dan dengan demikian membantu mereka untuk mencapai tujuan. (*Young dan O'Bryne 2001: 18*)

Economic Value Added (EVA) atau disebut juga dengan nilai tambah ekonomis (NITAMI) diartikan sebagai suatu konsep yang dilandasi oleh pemikiran bahwa dalam pengukuran laba operasi perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilannya dinyatakan dengan ukuran tertimbang dan struktur modal yang ada (Widayanto, 1993)

Berdasarkan pendapat-pendapat diatas dapat disimpulkan bahwa pengertian *Economic Value Added (EVA)* adalah keuntungan operasional setelah pajak, dikurangi biaya modal yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil harapan-harapan para pemegang saham dan kreditur. *Economic Value Added (EVA)* merupakan perangkat finansial untuk mengukur keuntungan nyata perusahaan. Hal ini membuat perhitungan *Economic Value Added (EVA)* lain dengan perhitungan analisis rasio keuangan lainnya. Perbedaan tersebut dikarenakan pada perhitungan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added (EVA)* dilibatkannya biaya modal operasi setelah laba bersih, dimana hal tersebut tidak dilakukan dalam perhitungan konvensional.

EVA adalah sisa laba (*residual income, excess earning*) setelah penyedia modal memberikan kompensasi sesuai tingkat pengembalian (*rate of return*) yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba. Yang dimaksud dengan laba disini adalah *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* yaitu laba operasi bersih sesudah pajak. Sedangkan biaya modal adalah biaya bunga pinjaman dari biaya akuitas yang digunakan untuk menghasilkan NOPAT yang dihitung secara rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*). EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten

dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dituntut investor.

Dalam penelitian ini menggunakan langkah-langkah sebagai berikut:

1) Menghitung Biaya Modal Utang (*Cost of Debt*)

Menurut Weston dan Brigham (1990:104) biaya modal utang dapat ditentukan sebagai berikut:

a. Biaya Utang Sebelum Pajak (*Before Tax Cost Of Debt*)

Biaya utang sebelum pajak (K_d) diformulasikan sebagai berikut:

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Kewajiban Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Keterangan:

K_d = Biaya utang setelah pajak

b. Biaya Utang Setelah Pajak (*After Tax Cost Debt*)

Biaya utang setelah pajak (K_i) dapat dihitung sebagai berikut:

$$K_d = K_i (I-T)$$

Keterangan:

K_i = Biaya utang setelah pajak

K_d = Biaya utang sebelum pajak

T = Tarif pajak

2) Menghitung Biaya Modal Saham (*Cost of Equity*)

Biaya modal saham atau cost of debt adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari menerbitkan saham biasa. Menurut Brigham dan Houston (2001), modal saham atau biaya ekuitas adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki laba ditahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi biaya saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan.

Perhitungan biaya ekuitas dilakukan melalui pendekatan Capital Asset Pricing Modal (CAPM):

$$PV = D1/r-g$$

Dengan mengubah r menjadi ks (biaya modal saham), PV menjadi P (harga saham), persamaan diatas bias diubah menjadi berikut:

$$K_s = D1/p+g$$

Dimana : K_s = biaya modal saham

D1 = dividen pada tahun pertama

P = harga saham saat ini

g = tingkat pertumbuhan

3) Menghitung Struktur Permodalan dari neraca

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

Komposisi utang = rasio utang terhadap jumlah modal

Komposisi ekuitas = rasio modal saham terhadap jumlah modal

4) Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Menurut Young dan O'Bryne (2001:149) rumus biaya modal rata-rata tertimbang dapat dihitung sebagai berikut:

$$WACC = \frac{Utang}{Pembiayaan\ Total} (B_i\ Utang)(1 - T) + \frac{Ekuitas}{Pembiayaan\ Total} + B_i\ Ekuitas$$

Adapun rumus lain yang digunakan untuk menghitung WACC (*Weston and Brigham, 1994:116*)

$$WACC = Wd \cdot Kd (1-T) + Ws \cdot Ks$$

Keterangan :

Wd = Bobot dari hutang

Kd = Tingkat pajak yang berlaku

Ws = Bobot dari saham biasa

Ks = Tingkat biaya modal saham biasa

5) Menghitung EVA

Menurut Young dan O'Bryne (2001:32), EVA dihitung sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - Biaya$$

Keterangan :

EVA = Economic Value Added (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT = Net Operating After Taxes (Laba Operasi Setelah Pajak)

Biaya Modal = WACC x Total Modal

Market Value Added (MVA)

Menurut Warsono (2003) tujuan utama manajemen keuangan perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang sahamnya. Tujuan ini jelas bermanfaat bagi para pemegang saham biasa, dan itu juga menjamin bahwa sumberdaya yang terbatas dialokasikan secara efisien. Kemakmuran bagi para pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas

dengan jumlah modal ekuitas yang dipasok oleh para investor kepada perusahaan. Perbedaan ini disebut sebagai nilai tambah pasar (Market Value Added/MVA).

Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan jumlah ekuitas yang diinvestasikan investor.

Nilai Market Value Added dapat dihitung dengan rumus (Young dan O'Byrne, 2001:26) :

- a) Menghitung nilai kapitalisasi pasar saham = Harga pasar saham x jumlah saham beredar = $P_t \cdot Q_t$
- b) Menghitung MVA = Nilai pasar ekuitas – modal ekuitas yang diinvestasikan investor = $P_t \cdot Q_t - P_0 \cdot Q_t$

Keterangan :

P_t = Harga saham pada periode t

Q_t = Jumlah saham pada periode t

P_0 = Harga saham pada saat penawaran perdana

Tolak ukur Market Value Added adalah :

- a) MVA Positif, berarti pihak manajemen perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham atau bisa dikatakan kinerja perusahaan tersebut sehat.
- b) MVA negative, berarti pihak manajemen tidak mampu atau telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham, atau bisa dikatakan bahwa kinerja perusahaan tidak sehat.

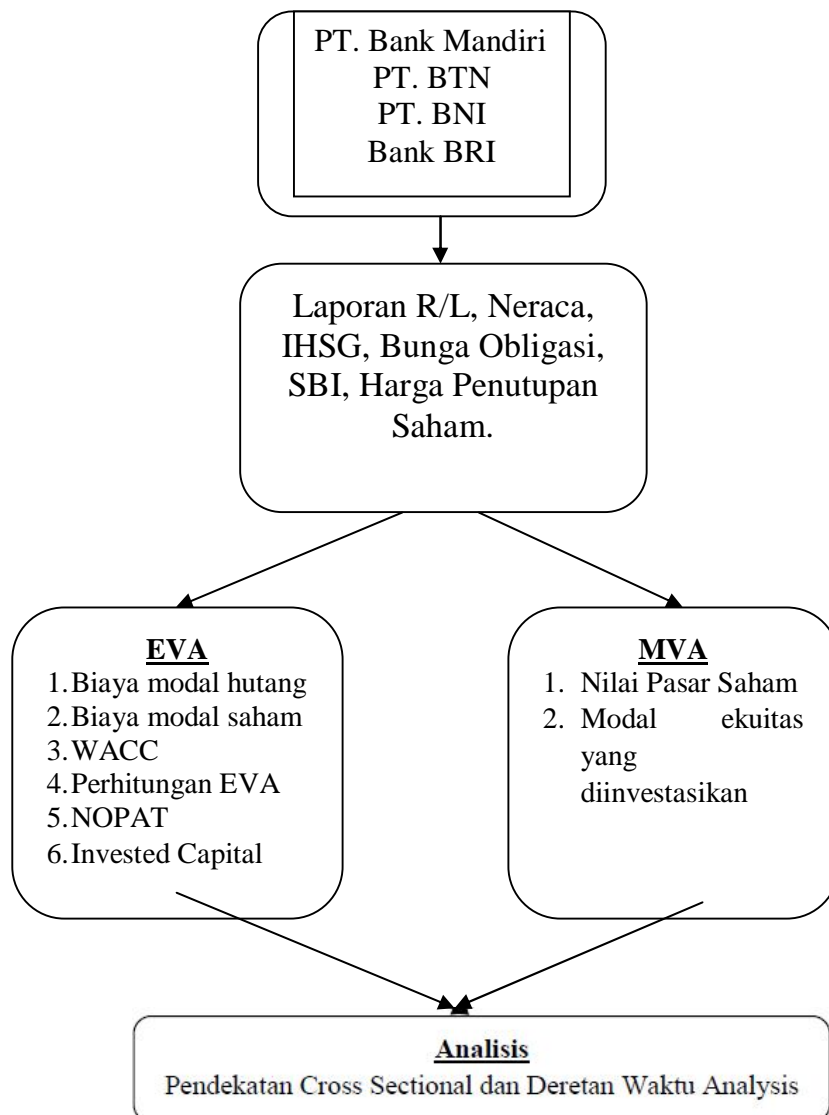
Manfaat dari Market Value Added yang dapat diaplikasikan pada perusahaan antara lain:

- a) Sebagai alat mengukur nilai tambah dari perusahaan guna meningkatkan kesejahteraan bagi pemegang saham.
- b) Dengan MVA investor dapat melakukan tindakan antisipasi sebelum mengambil keputusan investasi
- c) MVA dapat dijadikan sebagai alat pengukur atau penilaian peningkatan kekayaan para pemegang saham perusahaan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Kerangka Pikir

Setiap perusahaan yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) secara periodik wajib menyiapkan laporan keuangannya. Laporan tersebut dapat dijadikan acuan dasar untuk melihat bagaimana kinerja perusahaan dan bagaimana perusahaan dapat menciptakan nilai bagi para pemegang sahamnya. Penelitian ini untuk mengetahui dan menjelaskan kondisi kinerja keuangan Bank BUMN. Dengan menggunakan 2 alat analisis yaitu analisis EVA dan MVA.



Sebelum menghitung EVA, maka perlu terlebih dahulu dihitung tingkat biaya utang, tingkat biaya modal, tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (WACC), *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), perhitungan modal yang diinvestasikan (Invested

Capital); kemudian menghitung EVA. Adapun langkah-langkah perhitungan EVA menggunakan pedoman yang dikemukakan oleh Weston dan Brigham 1990 sebagaimana yang disajikan berikut ini.

Biaya Utang (Kd)

Biaya utang adalah tingkat pengembalian yang diminta oleh pemilik utang jangka panjang atau kreditur. Semua utang jangka panjang memiliki beban tetap yaitu bunga. Oleh karena itu biaya utang diperoleh dengan membagi beban bunga utang jangka panjang dengan besarnya utang jangka panjang pada periode yang sama.

Hasil perhitungan menggunakan rata-rata biaya utang dari empat bank BUMN selama lima tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan 2016 sebagaimana disajikan pada Tabel berikut ini:

Tabel Perhitungan Biaya Hutang (Kd) Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 - 2016

TAHUN	BEBAN BUNGA (Rp. Juta)	NAIK TURUN (%)	UTANG JANGKA PANJANG (Rp. Juta)	NAIK TURUN (%)	Kd (%)
1	2	3	4	5	6 = (2/4)
2012	1.568.435	0	21.095.183	0	18%
2013	1.536.695	-2%	24.274.073	15%	14%
2014	1.411.212	-8%	21.460.740	-12%	9%
2015	2.154.967	53%	19.229.346	-10%	15%
2016	2.900.294	35%	29.094.632	51%	17%

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan Tabel Perhitungan Biaya Hutang, maka rata-rata tingkat biaya utang pada bank-bank BUMN di BEI berkisar antara 9% sampai dengan 18%. Tingkat biaya utang tertinggi terjadi pada tahun 2012 sebesar 18% sedangkan tingkat biaya utang terendah terjadi pada tahun 2014 sebesar 9%. Semakin tinggi tingkat biaya utang sebuah bank menunjukkan tingginya tingkat pengembalian yang diminta oleh pemilik utang; demikian sebaliknya. Oleh karena itu, bank harus memilih tingkat pengembalian yang paling rendah untuk menjaga kemampuan solvabilitas bank dalam melunasi pinjaman jangka panjang karena pinjaman jangka panjang memiliki beban tetap berupa bunga utang.

Biaya Modal Saham (Ke)

Berdasarkan tingkat biaya modal yang diperoleh dari dividen dibagi dengan harga saham kali tingkat pertumbuhan selama lima tahun. Hasil perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) Bank BUMN
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	DIVIDEN (D1) (Rp)	HARGA SAHAM (Po) (Rp)	PERTUMBUHAN DIVIDEN (g) (%)		Ke (%)
			4	5	
1	2	3	4	5	6 = (2/3)+5
2012	378	4.068,3	1,53	0%	9%
2013	418	3.508,8	1,11	0,42%	55%
2014	448	3.938,8	1,07	0,04%	8%
2015	407	4.968,8	0,91	0,16%	25%
2016	359	4.993,8	0,88	0,03%	4%

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan tabel Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) dapat dijelaskan bahwa tingkat pertumbuhan harga modal saham yang dimiliki Bank BUMN berfluktuasi setiap tahunnya. Tahun 2013 menunjukkan biaya modal saham tertinggi sebesar 55% dan pada tahun 2016 mengalami penurunan menjadi sebesar 4%. Perhitungan tersebut diatas dapat dikatakan bahwa semakin besar modal yang di tanggung perusahaan maka semakin tinggi pula biaya modal yang tanggung perusahaan.

Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

WACC merupakan tingkat modal rata-rata yang di dapat dari hutang dibagi jumlah hutang dan modal dikali biaya hutang ditambah dengan modal saham dibagi dengan jumlah hutang dan modal, lalu dikalikan dengan biaya hutang. Hasil perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel Perhitungan Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)
Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	UTANG (D) (Rp. Juta)	MODAL SAHAM (E) (Rp. Juta)	UTANG + MODAL (Rp. Juta)	BIAYA UTANG (Kd) (%)	BIAYA SAHAM (Ke) (%)	WACC (%)
1	2	3	4 = (2 +3)	5	6	7 = (2/4x5) + (3/4x6)
2012	21.095.183	48.804.702	69.899.884	18%	9%	12%
2013	24.274.073	56.910.365	81.184.438	14%	55%	42%
2014	21.460.740	68.843.476	90.304.216	9%	8%	8%
2015	19.229.346	80.792.937	100.022.282	15%	25%	23%
2016	29.094.632	103.870.578	132.965.210	17%	4%	7%

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Tabel diatas menggambarkan pergerakan WACC bank yang berfluktuasi dari 2012-2016 dikarenakan komponen-komponen WACC yang secara umum juga berfluktuasi. tahun 2012-2013 terjadi kenaikan 30%. Pada tahun 2013-2014 juga mengalami penurunan 34% dan pada tahun 2014-2015 mengalami peningkatan sebesar 15% kemudian pada tahun 2015-2016 mengalami penurunan sebesar 16%. Dapat dilihat bahwa yang paling berpengaruh dalam struktur permodalan Bank BUMN adalah komponen bobot modal yang cukup besar presentasinya dibandingkan dengan bobot utang bank tersebut.

Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

Nopat atau laba bersih operasi setelah pajak yaitu sejumlah laba perusahaan yang akan dihasilkan jika perusahaan tersebut tidak memiliki utang. Perhitungan Nopat dapat dilihat pada tabel di bawah. Tabel menunjukan bahwa nilai NOPAT pada Bank BUMN yang mengalami peningkatan setiap tahunnya. Tahun 2012 hingga 2013 meningkat sebesar Rp.14.237.719 dan NOPAT terus meningkat hingga tahun 2016 sebesar Rp.16.627.061. Hal ini dikarenakan meningkatnya laba bersih operasi yang disertai dengan naiknya biaya bunga sehingga berpengaruh pula pada nilai pajak penghasilan. Peningkatan NOPAT ini disebabkan karena adanya optimalisasi aset-aset produktif serta ekspansi pasar yang dilakukan Bank BUMN terencana dan terlaksana dengan baik.

**Tabel Perhitungan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	LABA SETELAH PAJAK (EAT) (Rp. Juta)	BIAYA BUNGA (Rp. Juta)	NOPAT (Rp. Juta)
1	2	3	4 = (2+3)
2012	10.785.749,50	1.568.435,25	12.354.185
2013	12.701.023,75	1.536.694,75	14.237.719
2014	14.142.485,75	1.411.211,50	15.553.697
2015	14.260.650,50	2.154.967,25	16.415.618
2016	13.726.767,00	2.900.294,25	16.627.061

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Modal yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

Modal yang diinvestasikan adalah total kas yang diinvestasikan baik oleh pemegang saham maupun debitor sebuah perusahaan. Perhitungan modal yang diinvestasikan diperoleh dari hutang jangka panjang ditambah modal saham.

Perhitungan modal yang diinvestasikan dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel Perhitungan Modal Yang Diinvestasikan (*INVESTED CAPITAL*) Bank BUMN
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	UTANG JANGKA PANJANG (Rp. Juta)	MODAL SAHAM (Rp. Juta)	INVESTED CAPITAL (Rp. Juta)
1	2	3	4 = (2+3)
2012	21.095.183	48.804.702	69.899.884
2013	24.274.073	56.910.365	81.184.438
2014	21.460.740	68.843.476	90.304.216
2015	19.229.346	80.792.937	100.022.282
2016	29.094.632	103.870.578	132.965.210

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Pada tabel diatas mendeskripsikan bahwa ada peningkatan modal yang diinvestasikan pada Bank BUMN dari tahun 2012-2016 yang ditunjukkan dengan meningkatnya total hutang tiap tahun yang merupakan salah satu komponen pembentuk modal. Selain itu, peningkatan ini disebabkan karena adanya penigkatan equitas yang disetor para pemegang saham setiap tahunnya. Perhitungan diatas menggambarkan

dengan jelas kemampuan perusahaan dalam meningkatkan modal yang dihasilkan pada perusahaan tersebut.

Nilai Tambah Ekonomis (EVA)

Dari hasil perhitungan WACC, NOPAT dan Modal yang diinvestasikan. Nilai Tambah Ekonomis (EVA) dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{INVESTED CAPITAL} \times \text{WACC}$$

Tabel Perhitungan Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added*/EVA) Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016

TAHUN	NOPAT (Rp. Juta)	INVESTED CAPITAL (Rp. Juta)	WACC (%)	EVA (Rp. Juta)
1	2	3	4	5 = 2-(3*4)
2012	12.354.185	69.899.884	12%	4.007.646,33
2013	14.237.719	81.184.438	42%	(20.167.583,35)
2014	15.553.697	90.304.216	8%	7.946.703,77
2015	16.415.618	100.022.282	23%	(6.414.905,00)
2016	16.627.061	132.965.210	7%	7.111.893,98

Sumber : diolah penulis (2018)

Berdasarkan pada tabel perhitungan EVA tersebut menunjukkan bahwa Bank BUMN memiliki nilai EVA lebih kecil dari 0 atau nilai negative pada tahun 2013 dan 2015 yaitu sebesar Rp. -20.167.583,35, Rp. -6.414.905,00. Posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan perusahaan tidak dapat memenuhi harapan para kreditur dan pemegang saham. Meskipun nilai pendapatan bersih yang diperoleh terus meningkat tiap tahun, tapi belum mencapai tingkat laba yang sesuai dengan harapan pemegang saham. Hal tersebut terlihat jelas pada besarnya komponen bobot hutang dalam modal yang diinvestasikan. Sementara tahun 2012, 2014 dan 2016 pada Bank BUMN memiliki nilai EVA lebih dari 0 atau bernilai positive yaitu sebesar Rp. 4.007.646,33, Rp.7.946.703,77 dan Rp.7.111.893,98. Posisi ini berarti telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut tingkat liabilitas dalam struktur modal perusahaan berkurang dalam laba bersih yang diperoleh perusahaan menunjukkan perkembangan yang berarti.

Nilai Tambah Pasar (MVA)

Sebelum menghitung Nilai Tambah Pasar (MVA), maka perlu terlebih dahulu dihitung kapitalisasi pasar saham; kemudian menghitung MVA. Nilai tambah pasar atau MVA dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dilekuarkan perusahaan ditandai dengan perolehan besarnya nilai perusahaan yang dihargai pada pasar saham, yang merupakan hasil kali antara harga saham dn jumlah saham yang beredar.

MVA merupakan kenaikan nilai pasar suatu perusahaan yang dilakukan dengan maksimumkan selisih antara *market value added* dengan jumlah yang ditanamkan investor kedalam perusahaan agar kemakmuran pemegang saham maksimum. MVA mencerminkan seberapa besar nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai capital yang yang digunakan oleh perusahaan (Ruky, 1997).

Kapitalisasi pasar saham yaitu nilai sebuah perusahaan berdasarkan perhitungan harga pasar saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar. Perhitungan kapitalisasi pasar saham dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

**Tabel Perhitungan Kapitalisasi Pasar Saham Bank BUMN
di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	HARGA PASAR SAHAM (Rp)	JUMLAH SAHAM BEREDAR (juta lembar)	KAPITALISASI PASAR SAHAM (Rp. Juta)
	2	3	4 = (2*3)
2012	4.068	25.008	101.739.813
2013	3.509	25.008	87.747.697
2014	3.939	25.008	98.501.245
2015	4.969	25.008	124.259.742
2016	4.994	25.008	124.884.948

Sumber : www.idx.co.id; diolah kembali oleh penulis

Berdasarkan pada tabel Perhitungan Kapitalisasi Pasar Saham menunjukkan bahwa nilai kapitalisasi pasar saham yang dimiliki Bank BUMN pada tahun 2012 sebesar Rp.101.739.813 namun pada tahun 2013 mengalami penurunan sebesar Rp. 87.747.697. kapitalisasi pasar saham kembali meningkat pada tahun 2014-2016 sebesar Rp. 124.884.948. Jadi semakin mahal harga saham suatu perusahaan dan semakin banyak jumlah saham yang beredar di pasar akan membuat kapitalisasi pasar saham itu semakin besar.

Setelah diketahui nilai kapitalisasi pasar saham, maka dapat dihitung nilai MVA yang diperoleh dari nilai kapitalisasi pasar saham dikurangi dengan investasi capital. Perhitungan MVA dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

**Tabel Perhitungan Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added /MVA*)
Bank BUMN di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012 – 2016**

TAHUN	KAP PASAR SAHAM (Rp. Juta)	INVESTED CAPITAL (Rp. Juta)	MVA (Rp. Juta)
1	2	3	4 = (2-3)
2012	101.739.813	69.899.884	31.839.929
2013	87.747.697	81.184.438	6.563.260
2014	98.501.245	90.304.216	8.197.029
2015	124.259.742	100.022.282	24.237.460
2016	124.884.948	132.965.210	(8.080.262)

Sumber : diolah penulis (2018)

Pada tabel diatas menunjukkan Bank BUMN memiliki nilai MVA dari tahun 2012-2015 bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari manajemen Bank BUMN baik dan bank tersebut berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Namun pada tahun 2016 MVA Bank BUMN bernilai negative yaitu sebesar Rp.-8.080.262. MVA yang bernilai negative menunjukkan kinerja yang buruk dari manajemen perusahaan yang artinya manajemen perusahaan tidak berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Penilaian kinerja Bank BUMN diukur menggunakan EVA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai EVA pada Bank BUMN bernilai positif pada tahun 2012 sebesar Rp.4.007.646, pada tahun 2014 sebesar Rp.7.946.703 dan pada tahun 2016 sebesar Rp.7.111.893. posisi ini berarti telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis karena pada tahun tersebut tingkat liabilitas dalam struktur modal perusahaan berkurang dalam laba bersih yang diperoleh perusahaan menunjukkan perkembangan yang berarti. Sedangkan nilai EVA lebih kecil dari 0 atau bernilai negatif pada tahun 2013 sebesar Rp.-20.167.583 dan pada tahun 2015 sebesar Rp.-6.4149.05. Posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2010) yang menyatakan bahwa nilai EVA pada PT. Telkom Tbk dan PT. Indosat Tbk bernilai positif.

Nilai Nilai EVA PT Telkom, Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp.22.336, tahun 2006 sebesar Rp.30.912, Tahun 2007 sebesar Rp.34.706, tahun 2008 sebesar Rp.27.275 dan tahun 2009 Rp.30.574. Adapun nilai EVA untuk PT Indosat Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp.4.230, tahun 2006 sebesar Rp.2.554, tahun 2007 sebesar Rp.2.978, tahun 2008 sebesar Rp.4.433 dan tahun 2009 sebesar Rp.4.655. Namun pada penelitian ini tidak terdapat nilai EVA yang negatif. Nilai EVA yang positif menunjukkan bahwa PT. Telkom dan PT. Indosat mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor dan hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar merespon positif akan perkembangan dunia telekomunikasi.

Penilaian kinerja Bank BUMN diukur menggunakan MVA

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja dari Bank BUMN dengan menggunakan MVA bernilai positif dari tahun 2012 sebesar Rp. 31.839.929, tahun 2013 sebesar Rp.6.563.260, tahun 2014 sebesar Rp.8.197.029 hingga tahun 2015 sebesar Rp.24.237.460. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja dari manajemen dari Bank BUMN baik dan Bank tersebut berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. MVA bernilai negatif hanya terjadi pada tahun 2016 sebesar Rp.-8.080.262 yang menunjukkan bahwa kinerja dari manajemen perusahaan buruk yang berarti bahwa manajemen perusahaan tidak berhasil dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ulfa (2010) yang menyatakan bahwa nilai MVA PT. Telkom dan PT. Indosat bernilai Positif. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan Bank BUMN mampu menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor.

Hasil penelitian ini juga di dukung oleh penelitian Wahyudi (2009) yang menunjukkan MVA PT. Telkom bernilai positif. MVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi investor bagi perusahaan dan dana perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memiliki nilai EVA lebih kecil dari 0 atau bernilai negatif pada tahun 2013 dan 2015 yaitu sebesar Rp. -

20.167.583,35 dan Rp. -6.414.905,00. Posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti bahwa laba yang dihasilkan perusahaan tidak dapat memenuhi harapan para kreditur dan pemegang saham. Meskipun nilai pendapatan bersih yang diperoleh terus meningkat tiap tahun, tetapi belum mencapai tingkat laba yang sesuai dengan harapan pemegang saham. Sementara tahun 2012, 2014 dan 2016 memiliki nilai EVA lebih dari 0 atau bernilai positif, yaitu sebesar Rp. 4.007.646,33, Rp. 7.946.703,77 dan Rp. 7.111.893,98. Posisi ini berarti perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Hal ini terjadi karena pada tahun tersebut tingkat liabilitas pada struktur modal perusahaan berkurang dan laba bersih yang diperoleh perusahaan menunjukkan perkembangan yang berarti.

2. Bank BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang bernilai negative pada tahun 2016 sebesar Rp. -8.080.262. MVA yang bernilai negatif bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang buruk dari sisi eksternal, yaitu telah gagal melakukan penambahan nilai atas modal yang dipercayakan investor kepada perusahaan, disebabkan karena perusahaan tersebut memiliki harga pasar saham yang kecil.

Dari simpulan yang telah diuraikan tersebut, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

1. Untuk meningkatkan EVA, maka bank-bank BUMN perlu meningkatkan perolehan laba dan menurunkan tingkat pengembalian (biaya modal), baik dari utang jangka panjang dan atau modal sendiri.
2. Untuk meningkatkan MVA, maka bank-bank BUMN perlu meningkatkan nilai kapitalisasi pasar saham dengan meningkatkan harga saham melalui informasi yang lengkap tentang kondisi keuangan perusahaan.
3. Disarankan peneliti selanjutnya agar dalam meneliti tentang *value added*, tidak hanya menggunakan nilai EVA dan atau MVA saja, karena masih banyak metode lain untuk mengukur nilai tambah sebuah perusahaan, seperti FVA (*Financial Value Added*), NVA (*Net Value Added*), CVA (*Cash Value Added*) dan REVA (*Refind Economic Value Added*).

DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2007. Manajemen Keuangan Bisnis. Bogor. Ghalia Indonesia.
- Amin Widjaja Tunggal. 2001. Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) Dan Value Based Manajement (VBM). Jakarta: Harvarindo.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. Manajemen Keuangan. Penerbit Andi: Yogyakarta
- Brigham, Eugene F And Houston Joel F. 2001. Manajemen Keuangan. Edisi Kedelapan. Buku I. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Bringham & Houston. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Edisi Kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia yang di publikasikan melalui website <http://www.idx.co.id/id.beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx>. Diakses pada tanggal 01 Maret 2016
- David, S. Young and Stephan F. O'Byrne. 2001. EVA & Manajemen berdasarkan nilai: Panduan Praktis untuk Implementasi (diterjemahkan oleh" Lusy Widjaja, Mba. Jakarta: Penerbit Salemba
- Dendawijaya, Lukman. 2009. Manajemen Perbankan. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Dukat, Erwan. 1999. Alat-Alat Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta:BPFE
- Glen Arnold dan Matt Davies (Editor), 2001 Value-Based Manajement, Context and Application
- Fahmi, Irham, 2011. Analisis Laporan Keuangan. Lampulo. Alfabeta.
- Hasibuan, 2003. Menurut "Dictionary of Banking and financial service by Jerry Rosenberg" Husnan, Suad. 1993. Manajemen Keuangan. Buku Pertama. BPFE: Yogyakarta
- Iriana, Y.A, Prapti. 2003, "Perspektif Shareholder Value-Creation dalam Pengukuran Kinerja dengan Economic Value Added (EVA)",
- Indriyo. 1999. Manajemen Keuangan. Yogyakarta: BPFE
- Jumingan. 2006. "Analisa Laporan Keuangan". Jakarta. Bumi Aksara. Kasmir. 2010. Manajemen Perbankan. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Kasmir. 2010. Pengantar Manajemen Keuangan Edisi Pertama. Jakarta: Penerbit Kencana Kasmir. 2011. Edisi Revisi 2008. Manajemen Perbankan. Raja Grafindo Persada. Jakarta Kuncoro. 2002. "Manajemen Perbankan, Teori dan Aplikasi"
- Kusnadi. 2003. Masalah Kerjasama, Konflik dan Kinerja. Tanada. Malang
- Makelainen, Esa. 2008. Introduction to economic value added, EVA. (onlineesa@evanomics.com, diakses 24 Januari 2018).
- Mamhud, Hanafi. 2005. Analisis Laporan Keuangan Edisi Kedua. Yogyakarta:UPP AMP YKP
- Mardalis. 2004. Metode Penelitian (Suatu Pendekatan Proposal) Jakarta, Bumi Aksara.
- Meita Rosy. 2009. "Analisis Pengaruh Antara Economic Value Added dan Market Value Added Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2008". (<http://www.digilib.ui.ac.id/thems/libri2/detail.jsp?i=111705>)
- Muhammad Fajar Wahyudi. 2009. "Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2017 (studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia, Tbk)". (<http://lib.ugm.ac.id/ind/?id=248>).
- Nitisemito, Alex. 195. Pembelajaran Perusahaan. Yogyakarta:BPPE
- Nani Zaenal Ulfa. 2010. "Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)". (<http://lib.ugm.ac.id/ind/?page?id=248>)

- Prastowo, Dwi dan Juliaty, Rifka. 2008. Analisis Laporan Keuangan. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Raharjo, Budi. 2005. Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca Memahami, dan Menulis. Yogyakarta: Gadjamada University Press.
- Rudianto. 2006. Akuntansi Manajemen. Jakarta: PT Grasindo
- Ruky, Saiful M. 1997. Lebih dalam Tentang EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan. Usahawan No. 9 Tahun XXVI
- Sartono, Agus. 2001. Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat. Cetakan Pertama. BPFE. Yogyakarta.
- Sjarif, Julianti dan Wirjolukito, Aruna. 2004. "Pengaruh EVA dan Faktor Lainnya Terhadap Harga Saham". Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi. Vol.4, No.1, Hal. 45
- Suad Husnan. 1996. Manajemen Keuangan Teori Dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang). Edisi Keempat, Buku Pertama, Yogyakarta:BPFE UGM.
- Suad Husnan. 2000. Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang, Yogyakarta:BPFE.
- Sucipto. 2003. "Penilaian Kinerja Keuangan." Jurnal Akuntansi. Universitas Sumatra Utara. Medan.
- Sugiono, Arif. 2009. Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan. Grasindo. Jakarta Sugiyono. 2012. "Metode Penelitian Bisnis". Bandung: Alfabeta.
- Sukhemi. 2007. Evaluasi Kinerja Keuangan Pada PT. Telkom, Tbk
- Sutrisno. 2009. Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi, Edisi Pertama, Cetakan Ketujuh, Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Susan Irawati. 2006. Manajemen Keuangan. Bandung: Pustaka Sujiyanto. 2001. Dasar-dasar Management Keuangan. Yogyakarta: BPFE.
- Syamsuddin dan Damayanti. 2011. Metode Penelitian Pendidikan Bahasa. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 "Perubahan Atas Undang-Undang Tentang Perbankan"
(<https://www.komisiinformasi.go.id/regulasi/download/id/121>)
- Utomo dan Linawarti, Lisa. 1999. "Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan". Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 1, Hal.28- 42
- Warsono. 2003. Manajemen Keuangan Perusahaan. Cetakan I. Edisi III. Malang: Bayumedia Publisng
- Weston, J.F dan Brigham. 1994. Dasar Manajemen Keuangan. Jakarta: Erlangga.
- Weston, J.F dan Copeland, T.E. 1997. Manajemen Keuangan, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Widayanto, 1993 "Nilai Tambah Ekonomis" Penerbit Ekonisia, Yogyakarta.
- Young S. David & O' Byrne Stephen F. 2001, "EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai", Salemba Empat, Jakarta.