

“Penilaian Kinerja Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* Periode Tahun 2005-2009 sebagai Alat Pengukuran Kinerja Perusahaan”.

**Oleh:
Peter**

Dosen Program Magister Akuntansi Universitas Kristen Maranatha

Julianti

Mahasiswa Jurusan Manajemen Universitas Kristen Maranatha

ABSTRACT

Stern Stewart’s Consulting Firm suggests a method called Economic Value Added (EVA), which has a different operation system from a traditional measurement method. This method works by eliminating accounting distortions and counting capital costs into its calculation process, which eventually become one of the benefits of EVA method. The results indeed are useful for interested parties to be able to see the aptitude of management in adding more values to the enterprise

In fact, EVA is obtained by subtracting NOPAT with capital charge. If the result is positive, it means the management succeeded in generating more values to corporate. It also means that the wealth of shareholders could be maximised. On the other hand, a negative result indicates that the management was not being able in adding more values to the company.

For the purpose of this report, a research to review the performance of Bank Central Asia Incorporated Company has been conducted with a specific period from 2005 until 2009. From the investigation, it is found that Bank Central Asia has a positive EVA value with the addition of the values from year to year. Thus, it is indicated that the management has a good performance each year.

Key words: Financial Performance, NOPAT, WACC, Capital, and EVA.

PENDAHULUAN

Dewasa ini laju pertumbuhan ekonomi dunia dipengaruhi oleh dua elemen penting yaitu globalisasi dan kemajuan teknologi yang menyebabkan persaingan diantara perusahaan menjadi semakin ketat. Elemen pertama dalam pertumbuhan perekonomian adalah globalisasi yang menuntut perusahaan terus berinovasi untuk dapat memiliki keunggulan kompetitif dari para pesaing, baik pesaing domestik maupun pesaing internasional.

Elemen kedua yang mempengaruhi pertumbuhan ekonomi adalah kemajuan teknologi, perusahaan akan mengalami perubahan yang signifikan dengan adanya kemajuan teknologi yang terjadi dimana perusahaan lebih mudah dalam menjalin hubungan baik dengan *shareholder* perusahaan. Setiap negara di dunia memiliki satu bank sentral, bank sentral di Indonesia adalah Bank Indonesia (BI). Bank Indonesia mempunyai satu tujuan tunggal yakni mencapai dan menjaga kestabilan nilai rupiah. Kestabilan nilai rupiah mengandung dua aspek yakni kestabilan nilai mata uang rupiah terhadap barang dan jasa yang tercermin pada laju inflasi, serta kestabilan nilai mata uang rupiah terhadap mata uang negara lain yang tercermin pada perkembangan nilai tukar.

Menurut Undang-Undang Negara Republik Indonesia Nomor 10 Tahun 1998 tentang perbankan, pengertian bank adalah *badan usaha yang menghimpun dana dari*

masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk – bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.

Bank berdasarkan kegiatan operasionalnya terbagi atas dua yaitu bank konvensional dan bank syariah, sedangkan bank menurut kepemilikan usahanya terbagi kedalam empat jenis yaitu bank pemerintah, bank campuran, bank swasta nasional dan bank swasta asing. Bank swasta menjadi lembaga intermediasi (lembaga perantara) keuangan bank sehingga memiliki kewenangan untuk memudahkan lalu lintas dana seperti menerima simpanan uang, meminjamkan uang, dan menerbitkan *bank note*.

PT. Bank Central Asia, Tbk merupakan salah satu bank swasta terbesar di Indonesia yang mampu kembali pulih setelah krisis moneter tahun 1997 dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan industri perbankan Indonesia. PT. Bank Central Asia, Tbk dalam kegiatan operasionalnya termasuk pada bank konvensional dimana menerapkan metode bunga.

Perusahaan-perusahaan yang bergerak dalam industri perbankan termasuk di dalamnya PT. Bank Central Asia, Tbk mengalami beberapa tantangan yang signifikan selama beberapa tahun terakhir seperti krisis moneter tahun 1997 yang menyebabkan banyak perusahaan perbankan yang tidak stabil dan pailit, untuk itu perusahaan membutuhkan suatu gambaran yang tepat mengenai perkembangan perusahaan dapat dilihat dengan mengetahui kondisi bisnis yang dijalankan perusahaan.

Ketiga perhitungan tersebut dikenal dengan perhitungan tradisional, yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dari modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Perusahaan konsultasi Stern Stewart & Co pada tahun 1982 mencari metode lain untuk penilaian kinerja keuangan mengusulkan metode dari sudut pandang yang berbeda baik secara kualitatif maupun kuantitatif, yaitu metode EVA (*Economic Value Added*). Pendekatan EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam setiap pengukuran laba perusahaan harus mempertimbangkan harapan-harapan kreditur dan pemegang saham.

Konsep dari metode EVA sangat sederhana, dimana suatu perusahaan dikatakan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham bila tingkat pengembalian pendapatannya lebih besar daripada biaya modalnya. EVA (*Economic Value Added*) digunakan untuk memperbaiki kelemahan dari metode penilaian kinerja keuangan yang sebelumnya seperti menghilangkan distorsi akuntansi dan memasukkan biaya modal kedalam perhitungannya sehingga hasilnya dapat digunakan untuk melihat kemampuan manajemen dalam penciptaan nilai tambah bagi perusahaan.

Perhitungan EVA didapat dengan mengurangi laba operasional bersih setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax*) dengan biaya modalnya (*Cost of Capital*). Biaya modal merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan jika modal tersebut diinvestasikan di tempat lain dengan resiko sebanding, yang didapat dengan mengkalikan bobot rata-rata tertimbang biaya modal (*Weighted Average Cost Of Capital*) dengan total modal usaha (*Total Capital Employed*).

Pembentukan nilai perusahaan yang berhasil diciptakan dari EVA akan berpengaruh pada harga saham di bursa efek. Apabila EVA semakin tinggi, maka harga saham juga akan semakin tinggi karena perusahaan mampu menciptakan kekayaan pemegang saham sehingga nilai dari saham juga akan naik yang menjadi ukuran penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi.

Identifikasi Masalah

Penilaian kinerja keuangan perusahaan yang umum digunakan seperti ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*) dan ROI (*Return On Investment*). ROA, ROE dan ROI dikenal dengan penilaian kinerja keuangan yang tradisional yang melihat dari tingkat

pengembalian atas modal yang diterima oleh perusahaan. Pada tahun 1980-an, perusahaan konsultasi Stern Stewart & Co mengusulkan satu jenis metoda penilaian kinerja yaitu *Economic Value Added* (EVA).

Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan manajemen dengan cara mengelola setiap sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efisien dan efektif. Manajemen membutuhkan suatu penilaian kinerja keuangan yang tidak mengabaikan perhitungan biaya modal perusahaan, karena untuk meningkatkan kinerja perusahaan secara keseluruhan manajemen mengharapkan *assets* yang dimiliki perusahaan terus meningkat. Maka untuk mendapatkan keakuratan penilaian kinerja keuangan, dilakukan penelitian menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA).

Penelitian ini menggunakan *Economic Value Added* (EVA) akan menganalisis beberapa hal berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan konsep *Economic Value Added* (EVA)?
2. Apakah manajemen berhasil memberikan nilai tambah bagi perusahaan dengan menggunakan konsep EVA?

Maksud dan Tujuan Penelitian

Maksud penulis melakukan penelitian ini adalah untuk memperoleh data dan informasi mengenai kinerja PT. Bank Central Asia, Tbk dilihat dari *Economic Value Added*, tujuan penulis mengadakan penelitian ini adalah :

1. Mengetahui seberapa besar nilai tambah yang telah diciptakan oleh manajemen PT. Bank Central Asia, Tbk periode 2005-2009 dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA).
2. Mengukur kinerja manajemen PT. Bank Central Asia, Tbk selama periode penelitian 2005-2009 dilihat dari nilai tambah yang telah diciptakan.

Penulis pada penelitian ini akan membatasi pembahasan masalah antara lain sebagai berikut :

1. Penelitian ini menghitung EVA dari tahun 2005 sampai dengan 2009. Penyesuaian terhadap data yang ada dikarenakan adanya keterbatasan data yang diperoleh dari laporan keuangan.
2. Membatasi pembahasan EVA hanya sebagai suatu alat pengukuran kinerja saja dan bukan sebagai suatu sistem manajemen bagi suatu perusahaan.

KERANGKA TEORITIS

Bank merupakan sebuah lembaga keuangan yang diatur oleh negara di dalam sebuah undang-undang. Undang-undang Perbankan No. 10 tahun 1998 menyatakan pengertian bank sebagai berikut :

“Bank adalah badan usaha yang menghimpun dana dari masyarakat dalam bentuk simpanan dan menyalurkannya kepada masyarakat dalam bentuk kredit dan atau bentuk-bentuk lainnya dalam rangka meningkatkan taraf hidup rakyat banyak.”

Berdasarkan Pasal 1 (butir 3) UU Nomor 10 Tahun 1998 tentang perubahan atas UU Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan, jenis bank terdiri atas bank umum dan bank perkreditan rakyat.

Konsep Economic Value Added

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan salah satu ukuran kinerja operasional perusahaan yang mengukur kekayaan pemegang saham yang berhasil diciptakan dalam jangka waktu tertentu dengan memperhatikan secara adil peranan penyandang dana. Konsep EVA muncul dari gagasan konsep *economic profit* atau sering disebut juga dengan

residual income. Dimana dalam konsep *economic profit* suatu nilai tambah hanya akan diperoleh ketika sebuah perusahaan berhasil menutupi seluruh biaya operasional dan biaya modal yang digunakan. *economic profit* adalah laba yang diperoleh perusahaan setelah mengurangi pendapatan yang diperoleh dengan seluruh *operating expenses* dan *operating cost of capital*.

Economic Value Added (EVA) merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. Konsep EVA dilandasi bahwa dalam pengukuran laba perusahaan harus adil mempertimbangkan harapan dari setiap penyedia dana. Harapan dari penyedia dana dinyatakan dalam ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada.

Economic Value Added (EVA) merupakan inovasi terpenting karena EVA membuat teori keuangan modern dimana metode ini memperbaiki kelemahan dari metode penilaian kinerja keuangan yang tradisional seperti *Return On Asset (ROA)*, *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)* dan implikasi manajerialnya lebih mudah diakses oleh manajer keuangan yang tidak terlatih secara baik.

EVA adalah aliran yang dapat digunakan untuk evaluasi kinerja dari waktu ke waktu dan perhitungan EVA dapat dilakukan pada *Strategik Unit Business (SBU)* perusahaan. *Economic Value Added (EVA)* adalah metode untuk menghitung kinerja keuangan yang benar suatu keuntungan ekonomi dari perusahaan.

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak yang dapat dilihat dari data keuangan perusahaan setelah adanya penyesuaian-penyesuaian (*adjustment*). Penyesuaian-penyesuaian dilakukan untuk menghilangkan distorsi yang timbul dari standar akuntansi keuangan yang berbeda.

EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

Pengukuran EVA

EVA berangkat dari konsep biaya modal, yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. Jika ROA, ROE, ROI hanya menghitung laba yang diraih perusahaan, EVA mengurangi laba dengan biaya modal sehingga manajemen perusahaan dituntut untuk mampu memilih investasi dengan tingkat pengembalian optimum dan dengan resiko yang minimum.

Secara sederhana EVA dapat ditulis sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (c^* \cdot \text{Capital})$$

Dimana :

EVA = *Economic Value Added*

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

c* = Cost of Capital

- Jik

M Capital = Biaya modal

1 perusahaan dan

Manajemen dapat menciptakan nilai perusahaan.

- Jika EVA = 0

Perusahaan berada pada titik impas karena semua laba yang ada digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana baik kreditor maupun pemegang saham (laba yang dihasilkan habis oleh biaya modal).

- Jika EVA < 0 (negatif)

Tidak terjadi penciptaan nilai tambah diperusahaan karena dana yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan kreditor dan terutama pemegang saham.

Penyesuaian Ekuivalen Ekuitas dalam EVA

Penyesuaian ekuivalen ekuitas EVA dilakukan untuk memperbaiki praktik pelaporan keuangan standar yang dianggap tidak memadai dengan harapan dengan melakukan penyesuaian adalah dihasilkannya angka-angka EVA yang lebih dapat diandalkan. Tujuan umum dari dilakukannya penyesuaian adalah memperbaiki bias yang timbul baik karena kecenderungan dari manajer untuk memperlakukan angka-angka akuntansi atau kegagalan melaporkan dengan benar investasi dalam modal.

Ekuivalen ekuitas selain digunakan untuk mengkoreksi neraca juga untuk menghilangkan cara-cara akuntansi yang menyebabkan distorsi terhadap pengukuran laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya. Perhitungan *rate of return* dilakukan dengan menambah ekuivalen ekuitas pada *invested capital* dan peningkatan dalam ekuivalen ekuitas (perubahan dari periode ke periode) diperhitungkan pada NOPAT.

Menurut G. Bennet Stewart III (1991), terdapat lebih dari 150 penyesuaian ekuivalen ekuitas, tetapi banyak perusahaan yang menggunakan tidak lebih dari lima penyesuaian ekuivalen ekuitas yang praktis dan dapat diterapkan. G. Bennet Stewart III memberikan suatu daftar ekuivalen ekuitas sebagai berikut (1991 : 112) :

Tabel I
Penyesuaian Ekuivalen Ekuitas

Ditambahkan ke modal Equity Equivalents	Ditambahkan ke NOPAT Kenaikan pada Equity Equivalents
Cadangan pajak tangguhan	Kenaikan cadangan pajak tangguhan
Cadangan LIFO	Kenaikan cadangan LIFO
Akumulasi amortisasi goodwill	Amortisasi goodwill
Goodwill tidak tercatat	
Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)	Kenaikan aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)
Cadangan (full cost)	Kenaikan dalam cadangan (full cost)
Akumulasi kerugian luar biasa (keuntungan)	kerugian luar biasa (keuntungan)
Cadangan lain seperti:	Kenaikan cadangan lain
- Cadangan Bad debt	
- Cadangan persediaan yang usang	
Garansi cadangan	
Cadangan pendapatan tangguhan	

*G. Bennett Stewart, 1991

Deferred Income Tax Reserve

Deferred income tax reserve adalah cadangan atas pajak yang ditangguhkan yang merupakan akumulasi dari adanya perbedaan waktu antara pendapatan yang dikenai pajak dan pendapatan buku yang diakui secara umum. Sumber terbesar dari pajak yang ditangguhkan dalam kebanyakan perusahaan adalah penyusutan, perbedaan dalam pendapatan pajak dan pendapatan buku dapat memberikan kenaikan kepada pajak yang ditangguhkan.

Deffered tax timbul dalam akuntansi pajak penghasilan karena terdapat future tax effects yang timbul sebagai akibat adanya perbedaan temporer antara accounting base dengan tax base. Perbedaan tersebut timbul karena adanya perbedaan dalam pengakuan transaksi dan peristiwa yang telah diakui dalam laporan keuangan dan SPT pajak seperti penyusutan aktiva tetap dan kerugian fiskal.

Pengakuan *future tax effects* dilakukan dengan mengakui adanya pajak tangguhan (*defferes tax assets*) dan kewajiban pajak tangguhan (*deffered tax liability*). Pada perhitungan

EVA, pengaruh deffered tax harus dieliminasi dengan alasan bahwa deffered tax bukan biaya yang bersifat tunai sehingga perlu dilakukan adjustment dalam menghitung invested capital dan NOPAT sebagai berikut :

Tabel II
Penyesuaian Akibat Pajak Tangguhan

CAPITAL	NOPAT
(+)Pajak tangguhan kewajiban neraca (bersih)	(+)Kenaikan pajak tangguhan saat ini
(-)Pajak tangguhan aktiva neraca (bersih)	(-)Penurunan pajak tangguhan saat ini

*G. Bennett Stewart, 1991

Lifo Reserve

LIFO *reserve* merupakan selisih atau perbedaan antara nilai persediaan yang dicatat secara LIFO (*last in first out*, yaitu barang yang dibeli paling akhir adalah barang yang dijual) dengan nilai persediaan yang dicatat secara FIFO (*first in first out*, yaitu barang yang dibeli paling awal adalah barang yang dijual). LIFO *reserve* menawarkan keuntungan pajak dibandingkan dengan pendekatan lain dalam periode kenaikan harga, dan dapat menghasilkan angka harga pokok penjualan yang lebih mendekati perkiraan penggantian biaya persediaan yang menghasilkan suatu penyeimbangan dari penghasilan dan biaya.

LIFO *reserve* menunjukkan seberapa besar penurunan nilai persediaan akibat dari penggunaan pencatatan secara LIFO dan karenanya bagi yang melakukan pencatatan secara LIFO perlu dilakukan penyesuaian dengan cara mengkonversi basis LIFO ke basis FIFO yaitu dengan menambahkan LIFO *reserve* ke modal (*capital*) sebagai sesuatu yang ekuivalen dengan ekuitas sehingga persediaan menjadi lebih mewakili keadaan saat laporan dibuat. Perubahan periodik dari LIFO *reserve* dengan sendirinya merupakan perbedaan *cost of good sold* antara cara LIFO dan cara FIFO, sehingga perlu juga dilakukan penyesuaian dengan cara menambahkan perubahan periodik tersebut ke dalam laba yang merupakan bagian dari NOPAT sehingga *cost of good sold* menjadi lebih mewakili keadaan saat laporan dibuat tanpa menghilangkan *tax benefit* yang didapat dari cara LIFO.

Goodwill

Goodwill terjadi jika perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dengan harga si atas fair market value atas aktiva dan hutang sama seperti *intangible assets*, goodwill dianggap sebagai investasi yang tidak dapat diamortisasi karena bukan merupakan pemborosan (*cash cost*), sehingga dalam menghitung EVA perlu dilakukan penyesuaian invested capital ditambahkan dengan cumulative goodwill amortization dan NOPAT ditambah dengan nilai amortisasi tahun berjalan.

Unrecorded Goodwill

Goodwill tidak tercatat terjadi jika sebuah perusahaan mengakuisisi perusahaan lain dengan menggunakan metode akuisisi penyatuan kepentingan (*pooling of interest*). Biaya yang dicatat oleh pembeli adalah nilai buku akuntansi penjual. Dari sudut investor atau pembeli perusahaan, biaya sesungguhnya dari akuisisi adalah nilai pasar efek yang ditawarkan untuk merealisasi perjanjian jual-beli tersebut. Goodwill tidak tercatat adalah selisih nilai pasar dengan nilai buku, ditambahkan ke capital, tetapi tidak memiliki pengaruh ke NOPAT.

Aktiva tidak Berwujud (*Intangible Assets*)

Kategori dari aktiva tidak berwujud (*intangible assets*) antara lain adalah biaya penelitian dan pengembangan (R&D), pengembangan produk baru dan biaya teknologi yang mempunyai keuntungan di masa yang akan datang dan dianggap sebagai *economis assets*.

Modal intelektual bagi sebagian perusahaan bahwa jenis investasi ini menjadi semakin penting dibanding investasi dalam aktiva fisik seperti gedung dan mesin. Jika biaya *intangible assets* tersebut telah dibebankan sebagai period expense, maka diperlukan adjustment dengan cara dikapitalisasi kembali sebagai *equity equivalent* dan menambah nilai invested capital, lalu diamortisasi sama dengan jumlah dari tahun yang diharapkan untuk mendapatkan manfaat dari produk atau jasa yang dikembangkan

Intangible assets yang tidak diamortisasi ditambahkan kedalam modal yang diinvestasikan akan menghasilkan suatu perlakuan biaya yang konsisten dengan cara dimana perusahaan melaporkan investasi dalam aktiva berwujud. Seluruh penyesuaian *intangible assets* dibuat tidak bersih dari pajak karena manfaat pajak secara penuh diterima saat biaya *intangible assets* diadakan, bukan pada saat *intangible assets* diamortisasi. Biaya intangible assets yang dibebankan pada tahun berjalan harus ditambah kembali ke NOPAT setelah dikurangi amortisasi intangible assets yang dikapitalisasi.

Cadangan Biaya Perusahaan (*Full Cost Reserve*)

Perusahaan yang menganut pencatatan upaya berhasil (*successful-effort*) didasari gagasan bahwa neraca seharusnya hanya memasukkan investasi yang berhasil sedangkan upaya yang tidak berhasil harus dihapuskan dengan membebankannya sekaligus pada pendapatan. Gambaran yang lebih baik dari suatu kinerja ekonomis atau mendapatkan suatu pengukuran yang berarti mengenai kinerja periode maka metode full cost mengkapitalisasi seluruh biaya yang terjadi baik upaya yang berhasil maupun upaya yang tidak berhasil karena mencerminkan kondisi yang sebenarnya. Perlu dilakukan penyesuaian dengan cara kumulatif kerugian luar biasa dikurangi keuntungan dan ditambahkan ke capital, sedangkan peningkatan dari periode selanjutnya ke NOPAT.

Beban Restrukturisasi (*Restructuring Charges*)

Beban restrukturisasi seharusnya dikapitalisasi karena ia merupakan investasi penting dan menentukan bagi kelangsungan hidup dan kesuksesan perusahaan dimasa yang akan datang. Beban restrukturisasi pada hakekatnya adalah merupakan bagian dari biaya mempertahankan bisnis. Secara umum perhitungan EVA mengkapitalisasi beban restrukturisasi dan tidak mengamortisasikan menjadi biaya ke dalam suatu periode yang berurutan, Young dan O'Byrne (2001 : 230).

Perhitungan EVA menyatakan bahwa *unusual loss (gain) after tax* harus dikapitalisasi karena diasumsikan sebagai suatu bagian dari biaya untuk mempertahankan perusahaan secara keseluruhan.

Cadangan (Reserve)

Cadangan yang termasuk antara lain *allowance for bad debts*, *allowance for bad stock*, *warranty provisions* dan *deffered income reserve*. Pada perhitungan EVA, *other reserve* tidak diakui sebagai unsur yang mempengaruhi *accounting profit* karena sifatnya yang hanya cadangan dan tidak ada unsur *cash outflows*. Hanya biaya penghapusan yang benar-benar terjadi yang diakui sebagai unsur yang mempengaruhi *accounting profit* sehingga cadangan (*reserve*) di neraca merupakan *equity equivalent* yang menambah *invested capital* dan kenaikan cadangan (saldo akhir-saldo awal) menambah NOPAT.

Menghitung EVA

EVA yang merupakan alat pengukuran kinerja dapat dihitung sebagaimana ditunjukkan oleh Young dan O'Byrne (hal 31,2001) sebagai berikut :

Tabel III

PERHITUNGAN EVA
Laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT)

(-) Capital Charge (modal yang diinvestasikan x biaya modal)
= Economic Value Added

*Young dan O'Byrne, 2001

Langkah awal yang harus dilakukan adalah menghitung laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT). NOPAT didapat dari penjualan bersih dikurangi dengan biaya operasi, kemudian dikurangi dengan pajak sehingga menjadi laba operasi bersih.

Langkah selanjutnya adalah menghitung biaya modal, yaitu biaya modal rata-rata tertimbang (WACC/*Weighted Average Cost of Capital*) yang merupakan gabungan dari biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*) sesuai dengan proporsinya masing-masing dalam struktur modal.

Setelah mengetahui komposisi masing-masing, maka kemudian menghitung *capital charge* yaitu modal yang diinvestasikan dikali dengan biaya modal. EVA dapat dihitung dengan cara mengurangkan NOPAT dan *capital charge*.

NOPAT

Net operating profit after tax atau NOPAT merupakan laba operasi bersih setelah pajak yang sudah terbebas dari pengaruh hutang dan biaya non kas. Penghitungan NOPAT tidak memasukkan laba rugi dari faktor non operasional, seperti laba rugi atas penjualan aktiva tetap, penghentian usaha, penjualan investasi, semua kegiatan yang sama sekali tidak berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan serta semua catatan atas laporan keuangan yang tidak mempunyai keterangan jelas tidak akan diikutsertakan dalam penghitungan NOPAT. NOPAT merupakan jumlah dari laba usaha, penghasilan bunga, beban / penghasilan, pajak penghasilan, *tax shield on interest expenses, equity gain or loss* dan laba rugi lainnya yang terkait dengan kegiatan operasional perusahaan.

Menghitung NOPAT dengan Pendekatan Finansial

NOPAT dengan pendekatan finansial perhitungan diawali dari laba bersih, untuk membebaskan dari pengaruh hutang maka beban bunga atas hutang ditambahkan ke laba bersih dan dikurangi dengan penghematan pajak atas bunga tersebut (*tax shield*) sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 87). Dengan demikian maka pengaruh struktur keuangan telah dihilangkan dan didapat suatu pendapatan setelah pajak yang murni seolah-olah dibiayai hanya oleh ekuitas sehingga *return* yang dihasilkan menjadi benar-benar mengukur kinerja usaha. Pada tahap ini perhitungannya adalah

Tabel IV

PERHITUNGAN NOPAT (1)
= laba bersih
(+) beban bunga
(-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>)

*G. Bennett Stewart, 1991

Selanjutnya menghilangkan distorsi finansial atau pengaruh yang mungkin terjadi akibat perubahan komposisi keuangan dalam modal, yaitu dengan cara menambahkan ke dalam NOPAT pendapatan yang disebabkan oleh adanya saham preferen dan hak minoritas. NOPAT sepenuhnya mencerminkan suatu pengembalian yang diberikan kepada seluruh penyandang modal sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 90). Pada tahap ini perhitungannya menjadi :

Tabel V

PERHITUNGAN NOPAT (2)
= laba bersih
(+) <i>preffered deviden</i>

(+) hak minoritas (atas laba bersih)
(+) beban bunga
(-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>)

*G. Bennett Stewart, 1991

Kemudian langkah terakhir adalah menghilangkan distorsi akuntansi dengan menambahkan kedalam NOPAT perubahan periodik dari cadangan yang ekivalen dengan ekuitas (*equity equivalent reserve*) seperti perubahan pada LIFO (*Last in first out*) *reserve*, *deffered income tax reserve*, akumulasi amortisasi *goodwill*, kapitalisasi biaya *research and development* (R&D) serta *cumulative unusual losses, less gains, after taxes*. Dengan demikian NOPAT lebih memberikan ukuran yang realistic terhadap *cash yield* yang dihasilkan dalam kegiatan bisnis sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 92). Perhitungannya menjadi :

Tabel VI

PERHITUNGAN NOPAT (3)
= Laba bersih
(+) Kenaikan <i>equity equivalent</i>
(+) <i>Preffered deviden</i>
(+) Hak minoritas (atas laba bersih)
(+) Beban bunga
(-) Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>)

*G. Bennett Stewart, 1991

Cadangan yang *equity equivalent* akan menambah nilai buku akuntansi (*accounting book value*), sehingga menjadi nilai buku ekonomis (*economic book value*). Nilai buku ekonomis dianggap lebih baik dalam menilai *market value* perusahaan karena telah menghilangkan distorsi – distorsi yang mungkin terjadi. Jika harga saham perusahaan melebihi nilai buku ekonomis dari *common equity*. Maka perusahaan dikatakan memberi nilai tambah. Dapat diuraikan lagi penghitungan NOPAT melalui pendekatan finansial sebagaimana diuraikan sebagai berikut :

Tabel VII

NOPAT FINANCING APPROACH			
Penghasilan yang tersedia		xxx	
Kenaikan <i>equity equivalent</i>			
Cadangan pajak tangguhan	xxx		
Cadangan LIFO	xxx		
Amortisasi <i>goodwill</i>	xxx		
Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)	xxx		
Cadangan full cost	xxx		
Rugi/laba tidak biasa	xxx		
Cadangan bad debt	xxx		
Cadangan pendapatan tangguhan	xxx		
Kenaikan <i>equity equivalent</i>		xxx	
Penyesuaian penghasilan yang tersedia			xxx
Beban bunga	xxx		
Beban bunga non-sewa guna usaha	xxx		
Penyesuaian beban bunga	xxx		
Manfaat pajak dari beban bunga	xxx		
Beban bunga setelah pajak	xxx		

Hak minoritas anak perusahaan	<u>xxx</u>		
			xxx
NOPAT <i>financing approach</i>			<u>xxx</u>

*G. Bennett Stewart, 1991

Menghitung NOPAT dengan Pendekatan Operasional

NOPAT dalam pendekatan operasional dihitung melalui hasil penjualan dikurangi dengan biaya operasi serta depresiasi sehingga didapat laba operasi, kemudian dikurangi dengan *cash operating tax*, yaitu pajak penghasilan (*income tax*) yang telah dikurangi dengan kenaikan pajak yang ditangguhkan (*increase in deffered income tax*), kemudian ditambah dengan penghematan pajak atas beban bunga (*tax shield*) sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 93). Perhitungannya menjadi sebagai berikut :

Tabel VIII

PERHITUNGAN NOPAT	
=	Penjualan
(-)	<i>Operating expenses & depreciation</i>
(-)	Pajak penghasilan
(+)	kenaikan <i>deffered income tax</i>
(-)	Penghematan pajak atas bunga (<i>tax shield</i>)

*G. Bennett Stewart, 1991

Perhitungan NOPAT secara operasional sama halnya dengan perhitungan secara finansial yaitu dengan adanya penyesuaian-penyesuaian terhadap aktiva tertentu yang termasuk kedalam cadangan *equity equivalent* seperti penambahan *LIFO reserve* atas akun persediaan, *bad-debt reserve* atas akun piutang, akumulasi amortisasi *goodwill* atas akun goodwill, *the balance capitalized intangibles* atas akun aktiva bersih dan lain-lain.

Perhitungan NOPAT dengan pendekatan operasional menggambarkan perputaran modal yang terjadi dalam perusahaan berdasarkan kegiatan operasi perusahaan, perhitungannya dengan menggunakan pendekatan operasi lebih kompleks jika dibandingkan dengan perhitungan NOPAT dengan pendekatan finansial. Berikut adalah tabel perhitungan NOPAT secara pendekatan operasional menurut G. Bennett Stewart (1991) :

Tabel IX

NOPAT OPERATING APPROACH			
Penjualan bersih			xxx
Pokok penjualan		xxx	
Penyusutan		xxx	
Penjualan umum dan administratif		xxx	
Cadangan pajak tangguhan	xxx		
Cadangan LIFO	xxx		
Amortisasi goodwill	xxx		
Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)	xxx		
Cadangan (Full cost)	xxx		
Rugi/Laba tidak biasa	xxx		
Cadangan Bad debt	xxx		
Cadangan persediaan atas keusangan	xxx		
Cadangan garansi	xxx		
Cadangan pajak tangguhan	<u>xxx</u>		
Kenaikan equity equivalent		<u>xxx</u>	

Beban usaha			xxx	
Penyesuaian terhadap laba yang tersedia				xxx
Penghasilan lainnya				xxx
Laba bersih operasi sebelum pajak				xxx
Pajak kas operasi				xxx
NOPAT <i>operating approach</i>				xxx

*G. Bennett Stewart, 1991

Menghitung Modal dengan Pendekatan Finansial

Modal dengan pendekatan financial perhitungan diawali dari nilai ekuitas (*common equity*). Untuk membebaskan dari pengaruh hutang maka semua nilai hutang yang mengandung beban bunga (*interest-bearing debt*) termasuk nilai sekarang dari *leasing* yang tidak dikapitalisasi, ditambahkan ke nilai ekuitas (*common equity*). *Leasing* dianggap ekuivalen dengan hutang karena walaupun ia tidak perlu dikapitalisasi untuk keperluan pencatatan akuntansi tetapi jika manajemen menggunakan asset hasil *leasing* tersebut secara permanen, maka ia harus dikapitalisasi dan diperlakukan sebagai ekuivalen asset dan hutang sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 87). Pada tahap ini perhitungannya adalah,

Tabel X

PERHITUNGAN MODAL (1)	
=	Nilai Ekuitas
(+)	Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>)

*G. Bennett Stewart, 1991

Selanjutnya untuk menghilangkan distorsi finansial maka ekuitas saham preferen dan hak minoritas ditambahkan kedalam modal sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 90) sehingga perhitungannya menjadi :

Tabel XI

PERHITUNGAN MODAL (2)	
=	Nilai Ekuitas
(+)	Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>)
(+)	Saham preferen
(+)	Hak minoritas (atas aktiva bersih)

*G. Bennett Stewart, 1991

Terakhir untuk menghilangkan distorsi akuntansi dilakukan dengan mengkonversi system pencatatan akuntansi akrual (*accrual accounting*) ke sistem pencatatan akuntansi berbasis kas dan dari *successful effort* ke *full cost accounting* serta menambahkan cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas (*equityequivalent reserve*) ke modal sehingga akan menambah nilai buku akuntansi menjadi nilai buku ekonomis. Cadangan yang ekuivalen dengan ekuitas yang perlu ditambahkan adalah seperti LIFO (*last in first out*) *reserve*, *deffered income tax reserve*, akumulasi amortisasi *goodwill*, kapitalisasi biaya *research and development* (R&D) serta *cumulative unusual losses, less gains, after taxes* sebagaimana diterangkan Stewart (1991 : 91). Perhitungannya menjadi :

Tabel XII

PERHITUNGAN MODAL (3)	
=	Nilai Ekuitas
(+)	Hutang (dan nilai sekarang <i>leasing</i>)
(+)	Saham preferen
(+)	Hak minoritas (atas aktiva bersih)

(+) <i>Equity equivalents</i>

*G. Bennett Stewart, 1991

Perhitungan modal dapat diuraikan lagi, cara perhitungan modal dengan pendekatan finansial adalah sebagaimana diuraikan berikut ini :

Tabel XIII

CAPITAL FINANCING APPROACH		
Hutang jangka pendek	xxx	
Hutang jangka panjang	xxx	
Hutang jangka panjang lainnya	<u>xxx</u>	
Jumlah hutang		xxx
Hak minoritas anak perusahaan		xxx
Jumlah ekuitas		xxx
Equity equivalent		
Cadangan pajak tangguhan	xxx	
Cadangan LIFO	xxx	
Amortisasi kumulatif goodwill	xxx	
Goodwill yang tidak tercatat	xxx	
Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)	xxx	
Cadangan (Full cost)	xxx	
Akumulasi rugi/laba	xxx	
Cadangan Bad debt	xxx	
Cadangan persediaan yang telah using	xxx	
Cadangann garansi	xxx	
Cadangan pendapatan tangguhan	<u>xxx</u>	
Ditambahkan ke modal, equity equivalent		xxx
Capital financing approach		<u>xxx</u>

*G. Bennett Stewart, 1991

Menghitung Modal dengan Pendekatan Operasional

Modal dalam pendekatan operasional, pada dasarnya adalah *net working capital* (NWC) ditambah *net fixed asset* (NFA), dimana NWC sendiri merupakan *current asset* yang sudah terbebas dari *non-interest bearing current liabilities* (NIBCLs). Dengan demikian maka untuk menghitung modal diawali dari *current asset* atau aktiva lancar yang dikurangi dengan kewajiban lancar yang tidak menanggung bunga atau NIBCLs, menambahkan NFA berupa *net property, plant and equipment* (*net PPE*) dan kemudian dilakukan penyesuaian menyangkut ekivalen ekuitas (EE) dengan menambahkan *bad-debt reserve* ke *receivables*, *LIFO reserve* ke akun persediaan, nilai sekarang dari *leasing* yang tidak dikapitalisasi ke akun *net PPE*, akumulasi amortisasi *goodwill* ke akun *goodwill* serta *net capitalized intangibles* seperti biaya R&D yang dikapitalisasi dan biaya pemasaran yang dikapitalisasi sebagaimana dari yang diterangkan Stewart (1991 : 93-12). Perhitungannya adalah

Tabel XIV

PERHITUNGAN MODAL (4)	
= Aktiva lancar	
(-) Kewajiban lancar tanpa bunga (NIBCLs)	
(+) Aktiva & peralatan pabrik (bersih)	
(+) Cadangan <i>bad-debt</i>	
(+) Cadangan LIFO	
(+) <i>PV</i> non sewa guna usaha	

(+) Goodwill kotor
(+) Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)

*G. Bennett Stewart, 1991

Perhitungan modal dengan pendekatan operasional dapat diuraikan lagi ke dalam perhitungan seperti tabel berikut :

Tabel XV

CAPITAL OPERATING APPROACH			
Kas operasi	xxx		
Piutang bersih	xxx		
Persediaan bersih	xxx		
Cadangan LIFO	xxx		
Aktiva lancar lainnya	xxx		
Penyesuaian aktiva lancar		xxx	
Hutang	xxx		
Beban yang masih harus dibayar	xxx		
Penghasilan hutang pajak	xxx		
Kewajiban lancar tanpa bunga (NIBLCs)		xxx	
Modal kerja bersih			xxx
Aktiva & peralatan pabrik (bersih)		xxx	
PV dari non-sewa guna usaha		xxx	
Penyesuaian aktiva tetap			xxx
<i>Goodwill</i>		xxx	
Akumulasi amortisasi goodwill		xxx	
Goodwill bruto			xxx
Aktiva lain-lain			xxx
<i>Equity equivalent lain</i>			
<i>Goodwill yang tidak tercatat</i>		xxx	
Aktiva tidak berwujud yang dikapitalisasi (bersih)		xxx	
Cadangan (Full cost)		xxx	
Akumulasi rugi/laba		xxx	
Cadangan Bad debt		xxx	
Cadangan persediaan yang telah using		xxx	
Cadangan garansi		xxx	
Cadangan pendapatan tangguhan		xxx	
Ditambahkan ke modal, equity equivalent			xxx
Capital operating approach			xxx

*G. Bennett Stewart, 1991

Biaya Modal Atas Hutang (*Cost Of Debt*)

Cost of Debt (Rd) adalah yang paling mudah diverifikasi (*verify*) yaitu berupa tingkat suku bunga yang diminta oleh kreditur atas sejumlah dana yang dipinjamkan kepada perusahaan. Terdapatnya hutang oleh perusahaan menyebabkan pajak yang dibayarkan lebih kecil, karena bunga merupakan *tax deductible expenses* yang artinya biaya hutang adalah beban bunga setelah dikurangi bagian penghematan pajak yang didapat oleh perusahaan akibat adanya hutang.

Perhitungan untuk tingkat pinjaman bunga (Kb) adalah :

$$Kb = \frac{\text{Annual Interest}}{\text{Total Long Term Debt}} \times 100\%$$

Langkah selanjutnya setelah mendapatkan nilai dari tingkat pinjaman bunga (K_b) adalah menghitung nilai dari Cost Of Debt, dengan rumus :

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

Dimana :

R_d = Biaya hutang sebelum pajak

T = Tingkat Pajak

Cara lain adalah, jika perusahaan mengeluarkan obligasi sebagai sarana pembiayaannya maka untuk menghitung *Cost of Debt* adalah dengan melihat kepada *yield to maturity* (tingkat keuntungan yang diperoleh jika obligasi dipegang sampai saat jatuh tempo) dari obligasi yang dikeluarkan oleh perusahaan, atau jika obligasi perusahaan memiliki *rating* maka kita dapat memakai perkiraan tingkat suku bunga dari yang diberikan oleh obligasi perusahaan lain dengan *rating* sejenis.

Biaya Modal Atas Ekuitas (*Cost Of Equity*)

Cost of equity lebih abstrak karena ia bukan merupakan *cash-to-cash yield* yang mudah diamati atau dibaca. Pada tingkat yang paling sederhana Young dan O'Byrne (2001 : 161) memberikan gambaran bahwa karena investasi ekuitas adalah lebih beresiko bagi seorang investor dibandingkan bila ia meminjamkannya kepada perusahaan yang sama maka biaya ekuitas sepatutnya mencakup suatu premi resiko diatas yang dibayarkan perusahaan kepada pemberi pinjamannya.

Masalahnya ialah bahwa kita tidak dapat mengamati secara langsung kebutuhan pengembalian ini karena berbeda dengan kasus dalam pembiayaan hutang dimana sebuah kontrak akan menentukan syarat-syarat pembayaran kembali termasuk tingkat suku bunga. Tidak terdapat analogi seperti itu untuk pembiayaan ekuitas dan tidak mungkin pula kita menanyakan kepada investor ekuitas berapa yang ia inginkan karena jawaban "yang setinggi mungkin" tentu tidak akan memberikan pedoman kongkret apapun untuk memperkirakan biaya ekuitas.

Opsi yang tersisa adalah tinggal mencoba menarik kesimpulan mengenai seberapa besar yang dituntut investor dengan mengamati perilaku pasar modal. Ini memerlukan suatu model dari bagaimana suatu aktiva beresiko seperti saham dalam perusahaan bisnis, dihargai oleh pasar modal. model yang paling populer untuk tujuan ini disebut model penetapan harga aktiva modal atau *capital asset pricing model* (CAPM).

CAPM bergantung pada tiga elemen yaitu tingkat pengembalian tanpa resiko atau *risk free rate* (R_f), premi resiko pasar atau *Market Risk Premium* (MRP) dan faktor resiko berupa koefisien bera (β). *Market Risk Premium* (MRP) merupakan selisih dari tingkat pengembalian pasar saham (R_m) dengan tingkat pengembalian tanpa resiko (R_f).

Koefisien beta (β) merupakan ukuran tingkat resiko sistematis suatu sekuritas dibandingkan dengan pasar. Beta pasar dinyatakan dengan angka 1, sedangkan sekuritas yang memiliki resiko tinggi memiliki beta lebih besar dari 1 ($\beta > 1$) dan kebalikannya, sekuritas dengan resiko yang lebih rendah memiliki beta lebih kecil dari 1 ($\beta < 1$).

Menurut damodaran terdapat beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam melakukan estimasi terhadap *Market Risk Premium* (MRP), yaitu :

- Perbedaan keadaan ekonomi, *risk premium* akan lebih tinggi pada negara yang ekonominya tidak stabil, pada negara berkembang memiliki nilai yang lebih tinggi dibandingkan dengan negara maju.
- Resiko politik, nilai *risk premium* akan lebih tinggi pada negara yang memiliki keadaan politik yang tidak stabil.

- Struktur pasar, jika suatu pasar modal diisi dengan perusahaan yang besar dan stabil maka *risk premium* untuk berinvestasi saham akan lebih rendah, berbeda dengan pasar modal yang diisi perusahaan kecil dan beresiko maka *risk premium* akan meningkat.

Pendekatan model CAPM menunjukkan *cost of equity* (R_e) dapat dicari melalui penjumlahan tingkat pengembalian tanpa resiko dengan perkalian antara faktor resiko dengan premi resiko pasar, atau :

Tabel XVI

PERHITUNGAN <i>Cost of Equity</i>
$R_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$
$R_e = R_f + \beta (MRP)$

* Young dan O'Byrne, 2001

Cost of Equity (R_e) adalah harapan pengembalian dari aktiva beresiko manapun, R_f (*risk free rate*) adalah tingkat pengembalian atas suatu aktiva bebas resiko (seperti obligasi pemerintah), β adalah pengukuran dari resiko, R_m adalah harapan pengembalian atas pasar saham. Premi resiko pasar atau MRP (*market risk premium*) yang merupakan selisih antara tingkat pengembalian pasar saham (R_m) dengan tingkat pengembalian atas suatu aktiva bebas resiko.

Cara lain untuk menghitung *Cost Of Equity* adalah dengan rumus sebagai berikut :

$$K_e = \frac{1}{\text{PER}} \times 100\%$$

Dimana:

$$K_e = \text{Cost Of Equity}$$

$$\text{PER} = \text{Price Earning Ratio}$$

nilai PER akan diperoleh dengan menghitung harga saham dibagi dengan laba bersih per lembar saham atau *Earnings Per Share* (EPS), atau dinyatakan dalam rumus sebagai berikut :

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{EPS}}$$

Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (r_{wacc}) digunakan dalam pembuatan keputusan investasi. Sebagai suatu konsep keuangan, biaya modal memiliki tiga asumsi, Keown, Scott, Martin and Petty (1999 : 450) menyatakan bahwa :

1. Resiko bisnis konstan
Biaya modal rata-rata tertimbang hanya dapat digunakan pada kriteria untuk investasi yang mempunyai tingkat resiko bisnis sama untuk asset-aset yang ada.
2. Resiko keuangan konstan
Resiko keuangan ini ditentukan oleh perbandingan sumber pendanaan jangka panjang dalam struktur modal. Komponen biaya modal merupakan fungsi struktur keuangan pada saat berlaku.
3. Kebijakan dividen
Kebijakan dividen akan menentukan tingkat pertumbuhan perusahaan yang akan menentukan perubahan dalam biaya modal.

Tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (r_{wacc}) merupakan tingkat biaya gabungan keseluruhan dari sistem pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan, yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi yang diharapkan oleh kreditor dan pemegang saham.

Pembobotan untuk utang dan ekuitas didasarkan pada nilai pasar, bukan nilai buku akuntansi, maka perhitungan untuk WACC akan mencakup *cost of debt* dan *cost of equity* serta bobot atau proporsi dari masing-masing dalam struktur modal.

Langkah pertama adalah mencari bobot hutang jangka panjang dalam struktur modal (W_d), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$W_d = \frac{\text{Long Term Debt}}{\text{Invested Capital}}$$

Langkah kedua adalah dengan mencari bobot ekuitas dalam struktur modal (W_e), dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$W_e = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Invested Capital}}$$

Langkah ketiga setelah diketahui bobot hutang dan ekuitas adalah menghitung bobot rata-rata tertimbang suatu perusahaan yang didapat dengan rumus sebagai berikut :

$$R_{wacc} = (W_d \times K_d) + (W_e \times K_e)$$

Dimana :

R_w	= Tingkat biaya modal rata-rata tertimbang
W_d	= Bobot hutang jangka panjang dalam struktur modal
K_d	= Biaya hutang setelah pajak
W_e	= Bobot ekuitas dalam struktur modal
K_e	= Biaya Ekuitas

Capital Charge

Capital Charge merupakan total biaya modal (*total cost of capital*) yaitu tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (R_{wacc}) dikalikan dengan modal yang diinvestasikan. Jika *Capital Charge* lebih kecil dari NOPAT maka terdapat nilai tambah ekonomis EVA. *Capital Charge* dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Capital Charge} = WACC \times \text{Invested Capital}$$

Dimana :

WACC	= biaya modal rata – rata tertimbang, mencakup <i>cost of debt</i> dan <i>cost of equity</i> serta bobot dan masing – masing struktur modal.	sudah
<i>Invested Capital</i>	= modal yang diinvestasikan, jumlah seluruh keuangan perusahaan terlepas dari kewajiban jangka pendek yang tidak menanggung bunga (<i>non-interest bearing current liabilities/ NIBCLs</i>)	earing (s) dan seluruh ; tidak : 43)

Kerangka Pemikiran

Pada umumnya laporan keuangan yang digunakan dalam penilaian kinerja perusahaan dinyatakan dalam rasio-rasio seperti rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio hutang, rasio profitabilitas, dan rasio nilai pasar. Rasio-rasio keuangan tersebut tidak ada yang menggambarkan kondisi perusahaan yang sesungguhnya karena pengukuran tersebut hanya memberikan arti ketika dibandingkan dengan perusahaan lain.

Economic Value Added (EVA) merupakan suatu alat analisis yang lebih akurat karena mempertimbangkan biaya atas modal (*cost of capital*) yang selama ini diabaikan oleh analisis

rasio keuangan. EVA pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennett Stewart dan Joel M. Stern, analis keuangan dari perusahaan konsultan Stern Steward Management Service.

EVA mengukur laba ekonomi dalam perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. EVA mengukur kinerja perusahaan dengan mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal, dimana biaya modal mencerminkan *opportunity cost* bagi perusahaan.

EVA secara sederhana menempatkan laba operasi bersih setelah pajak dikurangi biaya modal yang diperlukan untuk menghasilkan keuntungan. Eva menggambarkan apakah manajer menggunakan biaya modal secara efisien, jika tidak efisien maka manajer harus memikirkan kembali strategi bisnis yang diterapkan dalam perusahaan.

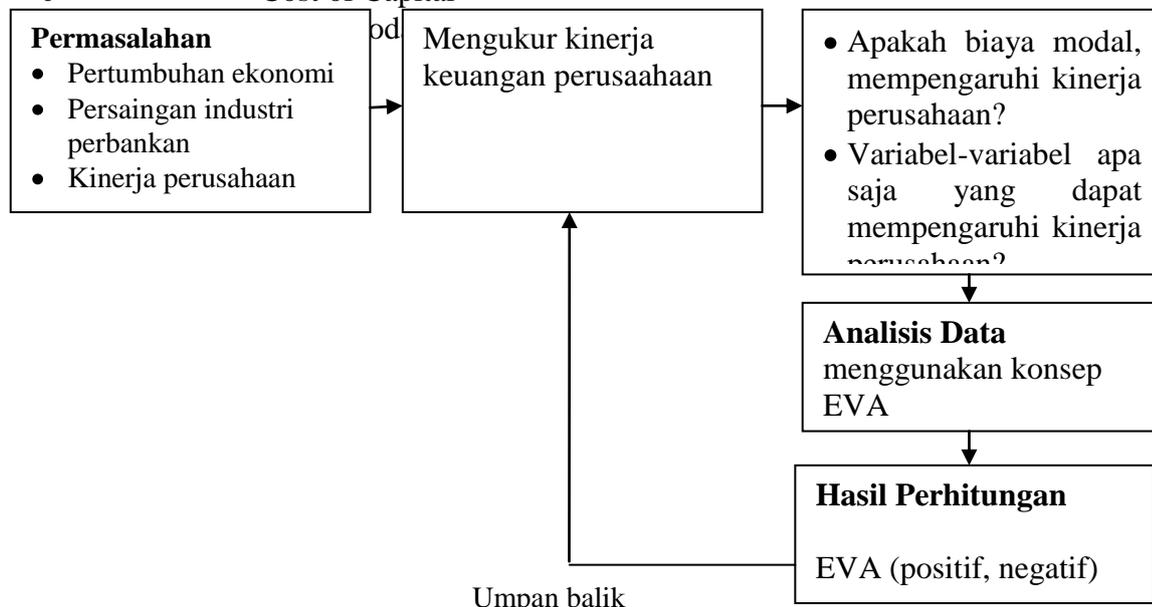
G. Bennett Stewart merumuskan EVA sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - (C^* - Capital)$$

Dimana :

NOPAT = Net Operating Profit After Tax

c* = Cost of Capital



METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis riset yang digunakan dalam penelitian ini adalah riset deskriptif. Menurut Suliyanto (2006:8) riset deskriptif adalah riset yang dilakukan untuk menganalisis satu atau lebih variable tanpa membuat menghubungkan antara variable yang satu dengan variabel yang lain.

Definisi Operasional Variabel

Pengoperasiaonalan konsep menurut Jogiyanto (2004 : 62) adalah menjelaskan karakteristik dari objek kedalam elemen-elemen yang dapat diobservasi yang menyebabkan konsep dapat diukur dan dioperasionalkan di dalam riset.

Tabel XVIII
Desain Variabel

VARIABEL	KONSEP	ELEMEN (INDIKATOR)	UKURAN	SKALA
<i>Economic Value Added</i>	Nilai yang menunjukkan kelebihan atau kekurangan laba bersih operasi setelah pajak dengan total biaya modal	- NOPAT - WACC - MODAL	Rupiah	Rasio

Variabel dalam penelitian ini adalah *economic value added* sebagai suatu alat ukur dalam kinerja perusahaan, konsep yang digunakan adalah melakukan pengukuran dengan mengurangkan laba bersih operasi setelah pajak dengan biaya modal.

Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Suliyanto (2006 : 132) data sekunder adalah data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengelolanya.

Data sekunder merupakan data yang diperoleh dari laporan yang sudah ada dan bertujuan untuk mendukung penelitian. Jenis data sekunder dapat berupa data laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan dan diubah sesuai dengan kebutuhan peneliti, jurnal ekonomi, artikel dari berbagai majalah dan literatur yang berhubungan.

Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

1. Laporan keuangan konsolidasi selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan 2009, berupa neraca konsolidasi dan laporan laba rugi.
2. Literatur dan artikel yang berhubungan dengan penelitian.

Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian bersumber pada :

1. Laporan keuangan konsolidasi selama periode penelitian yaitu tahun 2005 sampai dengan 2009 yang diperoleh dari PT. Bank Central Asia, Tbk.
2. Sumber informasi lainnya seperti *teks book*, tesis, jurnal, internet dan sebagainya.

Teknik Pengolahan dan Analisis Data

Teknik pengolahan data dibantu dengan menggunakan *Microsoft Excel*, sedangkan analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis keuangan, dengan melakukan perhitungan *Economic Value Added* (EVA) di PT. Bank Central Asia, Tbk pada periode penelitian 2005 hingga 2009.

Perhitungan EVA dilakukan dengan beberapa penyesuaian terhadap angka akuntansi dalam laporan keuangan. Penghitungan akan dimulai dengan mencari NOPAT, biaya modal dan nilai akhir EVA. Langkah selanjutnya setelah didapatkan nilai EVA adalah mengadakan analisis yang mengukur kinerja manajemen PT. Bank Central Asia, Tbk berdasarkan nilai EVA pada periode tersebut, kemudian dilihat ada tidaknya nilai tambah yang diciptakan bagi perusahaan selama periode penelitian.

PEMBAHASAN

Perhitungan NOPAT

NOPAT dalam penelitian ini menggunakan pendekatan finansial dan pendekatan operasional serta penyesuaian pada laba bersih dengan menambahkan beban bunga setelah pajak, hak minoritas atas anak perusahaan, pajak yang ditangguhkan (*deferred income tax*), dan perubahan penyisihan piutang ragu-ragu atau penyisihan atas aktiva produktif.

Hasil analisis terhadap laporan keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk menunjukkan terdapat penyesuaian terhadap ekuitas ekuivalen. Penyesuaian yang ditambahkan ke pendapatan seperti : kenaikan pajak tangguhan, kenaikan penyisihan aktiva produktif, penambahan hak minoritas atas laba bersih anak perusahaan. Penyesuaian dalam menghitung NOPAT *operating approach* dilakukan terhadap beban bunga agar tidak *double counting*, karena beban bunga sudah termasuk pada biaya dana (*cost of fund*) yang dikeluarkan pada kegiatan operasional manajemen.

Data laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dengan perhitungan *finansial approach* untuk PT. Bank Central Asia, Tbk periode tahun 2005 sampai tahun 2009.

Tabel XIX
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
NOPAT FINANCING APPROACH
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
LABA BERSIH	3.597.400	4.242.692	4.489.252	5.776.139	6.807.242
(+)kenaikan pajak tangguhan	-37.128	92.455	21.589	394.532	276.053
(+)kenaikan penyisihan aktiva produktif	359.922	568.564	188.786	1.754.149	2.242.533
(+)minority interest	1.268	1.382	0	0	0
<i>adjusted interest expense</i> agar tidak <i>double counting</i>	5.561.356	7.666.347	6.746.435	6.940.345	8.029.233
NOPAT	9.482.818	12.571.440	11.446.062	14.865.165	17.355.061

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Nilai NOPAT dengan pendekatan finansial dari tahun 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut (dalam jutaan rupiah) adalah 9.482.818 ; 12.571.440 ; 11.446.062 ; 14.865.165 ; 17.355.061. secara garis besar dapat dikatakan NOPAT PT. Bank Central Asia ,Tbk mengalami kenaikan dari tahun ke tahun kecuali pada tahun 2007. Penurunan NOPAT pada tahun 2007 tidak disebabkan penurunan laba yang dihasilkan perusahaan melainkan karena penyisihan aktiva produktif dan kenaikan pajak tangguhan mengalami penurunan yang signifikan dari tahun sebelumnya.

Berikut ini adalah data laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) dengan perhitungan *operating approach* untuk PT. Bank Central Asia, Tbk periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009

Tabel XX
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
NOPAT OPERATING APPROACH
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
Pendapatan bunga	13.214.943	17.128.225	16.327.398	19.301.181	22.931.153
Beban bunga (adjusted agar tidak double counting)	0	0	0	0	0
Beban provisi dan komisi	-982	-1.919	-1.641	-4.488	-2.195
Pendapatan bunga, net	13.213.961	17.126.306	16.325.757	19.296.693	22.928.958
Pendapatan operasional lainnya	2.182.541	2.248.243	2.846.166	3.878.052	4.348.342

Beban operasional lainnya	-4.473.365	-5.114.975	-5.884.151	-6.825.860	-8.471.235
Pendapatan operasional,net	10.923.137	14.259.574	13.287.772	16.348.885	18.806.065
Pendapatan operasional,net non	119.623	57.925	70.370	52.136	426.209
EBT (<i>Earnings before tax</i>)	11.042.760	14.317.499	13.358.142	16.401.021	19.232.274
<i>Operating taxes</i>	-1.525.937	-1.823.794	-1.912.378	-1.943.904	-2.137.850
Laba Setelah Pajak	9.516.823	12.493.705	11.445.764	14.457.117	17.094.424
(+) kenaikan pajak tangguhan	-37.128	92.455	21.589	394.532	276.053
NOPAT <i>Operating Approach</i>	9.479.695	12.586.160	11.467.353	14.851.649	17.370.477

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Nilai NOPAT menurut pendekatan operasional dari tahun 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut (dalam jutaan rupiah) adalah 9.379.695 ; 12.586.160 ; 11.467.353 ; 14.851.649 ; 17.370.477. NOPAT menurut pendekatan operasional juga dapat dikatakan meningkat dari tahun ke tahun kecuali pada tahun 2007 yang mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. NOPAT pada tahun 2007 mengalami penurunan disebabkan PT. Bank Central Asia, Tbk mengalami penurunan pendapatan bunga dan pengurangan beban bunga yang harus dibayar perusahaan.

Perhitungan Capital Perusahaan

Modal dihitung dengan menggunakan pendekatan finansial dan pendekatan operasional serta penyesuaian terhadap hutang dan ekuitas. Hutang dihitung dengan menjumlahkan hutang dan kewajiban yang terdapat beban, sedangkan ekuitas dihitung dengan melakukan penyesuaian terhadap hak minoritas pada anak perusahaan, pajak yang ditangguhkan, penyisihan penghapusan pada rekening administratif dan menambahkan penyisihan piutang ragu-ragu pada tahun berjalan 2005-2009.

Nilai modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata dan modal awal dan modal akhir sebagaimana diterangkan Young dan O'Byrne (2001 : 54) dengan asumsi bahwa manajemen menggunakan modal tersebut untuk dikelola selama tahun berjalan. Berikut ini adalah data biaya modal (*Capital*) dengan perhitungan *finansial approach* untuk PT. Bank Central Asia, Tbk periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

Tabel XXI
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
CAPITAL FINANCING APPROACH
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
NILAI EKUITAS	15.847.154	18.067.360	20.441.731	23.279.310	27.856.693
(+) jumlah kewajiban hutang	134.332.330	158.729.984	197.563.277	222.290.546	254.535.601
(+) minority interest	1.268	1.382	0	0	0
(-) penyisihan penghapusan pada rekening administratif	24.200	38.911	61.853	54.233	63.692
(-) pajak tangguhan	262.110	354.565	376.154	770.686	1.046.739
(-) penyisihan piutang ragu-ragu	-1.349.180	-1.734.043	-1.686.152	-2.757.475	-4.305.608
Jumlah Capital (Awal & Akhir)	151.243.622	178.139.293	219.253.153	247.502.412	285.587.471
Average Capital	151.243.622	164.691.458	191.972.305	219.737.359	252.662.415

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Nilai perhitungan rata-rata modal menggunakan *capital financing approach* pada periode tahun 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut (dalam jutaan rupiah) adalah 151.243.622; 164.691.458; 191.972.305; 219.737.359; 252.662.415. modal dalam periode penelitian mengalami peningkatan yang baik, peningkatan capital ini disebabkan karena perusahaan terus meningkatkan kualitas pelayanan hingga ke seluruh Indonesia seperti yang dapat dilihat dengan meningkatnya jumlah kewajiban hutang perusahaan. kewajiban perusahaan ini meningkat

karena perusahaan menambah jumlah kantor cabang baik domestik maupun luar negeri hingga jumlah ATM perusahaan yang semakin meningkat setiap tahunnya.

Modal dari PT. Bank Central Asia, Tbk lebih didominasi oleh hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan, hal ini disebabkan oleh peraturan Bank Indonesia dalam membangun Arsitektur Perbankan Indonesia yang mengharuskan setiap bank memperkuat permodalannya. Modal ini digunakan untuk kegiatan ekspansi perusahaan dan membiayai kegiatan-kegiatan operasionalnya.

Berikut ini adalah data biaya modal (*capital*) dengan perhitungan *operating approach* untuk PT. Bank Central Asia, Tbk periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009.

Tabel XXII
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
CAPITAL OPERATING APPROACH
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
AKTIVA					
KAS	3.725.998	5.484.694	7.675.723	10.798.921	8.865.151
Giro pada Bank Indonesia	15.029.383	18.401.657	20.871.955	9.668.608	11.511.278
Giro pada bank lain, net	233.230	450.053	303.429	7.909.406	11.903.845
Penempatan pada bank lain dan BI,net	14.792.859	7.072.559	6.391.403	4.936.408	5.259.335
Surat-surat berharga,net	11.491.594	28.271.169	45.847.933	50.044.630	69.562.763
Surat-surat berharga yg dibeli dengan janji akan dijual kembali,net	748.505	0	0	0	669.336
Tagihan derivative,net	83.282	42.037	21.821	67.494	23.450
Kredit yang diberikan,net					
- Pihak yg mempunyai hub istimewa	494.303	173.968	688.565	824.211	688.590
- Pihak ketiga	53.633.627	61.248.340	81.700.068	111.960.125	123.212.679
- Penyisihan penghapusan	-1.349.180	-1.734.043	-1.686.152	-2.757.475	-4.305.608
Tagihan akseptasi, net	1.653.212	1.740.869	2.315.703	4.186.718	3.240.427
Obligasi pemerintah	44.339.168	49.139.082	46.777.950	39.810.702	42.494.673
Penyertaan	925	418	1.493	24.603	18.502
Aktiva tetap, net	2.034.516	2.221.976	2.264.841	2.644.785	2.971.269
Aktiva lain & biaya dibayar dimuka,net	2.253.771	2.901.864	3.078.924	3.259.216	3.325.651
JUMLAH AKTIVA	151.863.553	178.882.729	219.625.960	248.893.302	288.052.557
Penyisihan penghapusan atas transaksi pd rek. Administrasi	24.200	38.911	61.853	54.233	63.692
JUMLAH CAPITAL (awal & akhir)	151.839.353	178.843.818	219.564.107	248.839.069	287.988.865
Average Capital	151.839.353	165.341.586	192.452.846	220.645.958	254.317.411

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Perhitungan menggunakan *capital operating approach* pada periode tahun 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 151.839.353; 165.341.586; 192.452.846; 220.645.958; 254.317.411, seperti pada perhitungan *capital* menggunakan *financing approach*, terjadi kenaikan capital dari tahun ke tahun.

Kenaikan ini dapat dilihat dari aktiva tetap perusahaan yang meningkat dari tahun ke tahun dan meningkatnya kredit yang diberikan perusahaan terhadap pihak ketiga.

Perhitungan Pajak

Pajak perusahaan dilihat dengan melihat beban pajak perusahaan dibandingkan dengan pendapatan sebelum pajak yang dihasilkan perusahaan. Perhitungan pajak akan membantu dalam perhitungan tingkat biaya modal atas hutang (K_d).

Tabel XXIII
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
persentase pajak
(%)

	2005	2006	2007	2008	2009
Beban pajak	1.525.937	1.823.794	1.912.378	1.943.904	2.137.850
EBT	5.123.618	6.066.603	6.401.630	7.720.043	8.945.092
% Pajak	0,2978	0,3006	0,2987	0,2518	0,2390
	29,78%	30,06%	29,87%	25,18%	23,90%

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Perhitungan pajak PT. Bank Central Asia, Tbk pada periode 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 0,2978 ; 0,3006 ; 0,2987 ; 0,2518 ; 0,2390. Pajak perusahaan mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2008 dan 2009, hal ini disebabkan karena semakin besar beban pajak yang harus dibayar dibandingkan dengan pendapatan sebelum pajak perusahaan.

Perhitungan Biaya Hutang

Biaya modal atas hutang (K_d) setelah pajak dihitung dengan menambahkan tingkat suku bunga tahunan yang harus dibayar dengan tingkat pajak tahunan perusahaan. tingkat suku bunga tahunan PT. Bank Central Asia, Tbk didapat dengan mengalikan jumlah hutang yang dimiliki perusahaan dengan beban bunga yang harus dibayar perusahaan.

Tabel XXIV
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
COST OF DEBT
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
Jumlah Hutang (D)	129.845.362	154.308.873	191.203.713	213.535.574	247.579.528
Beban Bunga (i)	5.561.356	7.666.347	6.746.435	6.940.345	8.029.233
Tingkat Bunga (Kb)	0,0428	0,0497	0,0353	0,0325	0,0324
Tax	0,2978	0,3006	0,2987	0,2518	0,2390
Cost of Debt (Kd)	0,03007	0,03475	0,02474	0,02432	0,02468

Sumber Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Hasil perhitungan berdasarkan tabel 4. Pada periode tahun 2005 sampai dengan 2009 secara berturut-turut adalah 0,03007 ; 0,03475 ; 0,02474 ; 0,02432 ; 0,02468.

Perhitungan Biaya Ekuitas

Biaya modal atas ekuitas (*cost of equity*) dihitung dengan pendekatan Capital Assets Pricing model (CAPM). Perhitungan dengan CAPM maka terlebih dahulu kita harus mengetahui nilai dari *Risk Free Rate* (R_f), Beta, *Market Risk Premium* (MRP).

Risk Free Rate (R_f) yang digunakan dalam perhitungan *cost of equity* menggunakan Sertifikat Bank Indonesia (SBI) *rate one month* dengan mengambil rata-rata SBI rate tiap tahunnya selama periode penelitian. Nilai beta (β) diambil dari www.Bloomberg.com. *Market Risk Premium* (MRP) diambil dari www.stern.nyu.edu/~adamodaran yang menyatakan nilai MRP untuk indonesia yang termasuk kedalam kategori *emerging market with risk*.

Langkah pertama adalah menghitung nilai dari rata-rata SBI

Tabel XXV
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
SBI rate
(dalam persen)

Bulan	2005	2006	2007	2008	2009
Januari	7,42	12,75	9,5	8	8,75
Februari	7,43	12,75	9,25	8	8,25
Maret	7,44	12,75	9	8	7,75
April	7,7	12,75	9	8	7,5
Mei	7,95	12,5	8,75	8,25	7,25
Juni	8,25	12,5	8,5	8,5	7
Juli	8,49	12,25	8,25	8,75	6,75
Agustus	9,51	11,75	8,25	9	6,5
September	10	11,25	8,25	9,25	6,5
Oktober	11	10,75	8,25	9,5	6,5
November	12,25	10,25	8,25	9,5	6,5
Desember	12,75	9,75	8	9,25	6,5
Total	110,19	142	103,25	104	85,75
Total %	1,1019	1,42	1,0325	1,04	0,8575
Average	0,09	0,12	0,09	0,09	0,07

Sumber : www.bi.go.id

Perhitungan untuk *Cost of Equity* PT. Bank Central Asia ,Tbk dengan menggunakan CAPM periode tahun 2005 sampai dengan 2009 adalah

Tabel XXVI
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
COST OF EQUITY
(dalam jutaan Rupiah)

Tahun	Rf	+ β	(Rm+ Rf)	Total
2005	0,0918	+ 0,89	(Rm-0,0918)	0,01009 +0,89Rm
2006	0,1183	+ 0,89	(Rm-0,1183)	0,01301 +0,89Rm
2007	0,0860	+ 0,89	(Rm-0,0860)	0,00946 +0,89Rm
2008	0,0867	+ 0,89	(Rm-0,0867)	0,00954 +0,89Rm
2009	0,0715	+ 0,89	(Rm-0,0715)	0,00787 +0,89Rm

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Perhitungan *Cost of Equity* Market Risk Premium (Rm-Rf) menurut Damodaran (asumsi untuk Indonesia yang termasuk kedalam *emerging risk market* sebesar tahun 2005 sampai dengan 2008 adalah 7,50%; 5,25%; 4,50%; 7,88%. Beta tahun 2009 mengikuti tahun sebelumnya, karena tidak terdapat dalam bloomberg) pada PT. Bank Central Asia ,Tbk periode tahun 2005 sampai dengan 2009 adalah

Tabel XXVII
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
COST OF EQUITY
 (dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
BIAYA MODAL ATAS EKUITAS					
Rf, <i>Risk Free Rate</i> (SBI)	0,0918	0,1183	0,0860	0,0867	0,0715
B, Beta (Bloomberg)	0,8900	0,8900	0,8900	0,8900	0,8900
MRP, <i>market risk premium</i> (Damodaran)	0,0750	0,0525	0,0450	0,0788	0,0788
Cost of Equity	0,1586	0,1650	0,1261	0,1568	0,1416

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Hasil perhitungan biaya modal atas ekuitas (*Cost of Equity*) untuk PT. Bank Central Asia, Tbk selama periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009 secara berturut-turut adalah 15,86% ; 16,50% ; 12,61% ; 15,68% ; 14,16%. Berdasarkan hasil perhitungan di atas, maka dapat disimpulkan jika biaya modal atas ekuitas yang dimiliki perusahaan berkisar di 15% kecuali pada tahun 2007 sebesar 12,61% dan tahun 2006 sebesar 16,50%.

Pada tahun 2007, perusahaan mengalami penurunan atas biaya modal atas ekuitas, hal ini dikarenakan karena resiko pasar pada tahun 2007 mengalami penurunan dibanding dengan tahun lainnya dalam periode penelitian. Kebijakan pemerintah dalam menetapkan tingkat suku bunga terlihat juga pada tahun 2006, dimana terjadi kenaikan yang signifikan terhadap penetapan suku bunga Bank Indonesia seperti tercantum pada tabel XXV.

Perhitungan WACC

Tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (r_{wacc}) merupakan keseluruhan dari tingkat modal yang terdapat dalam sistem pembiayaan perusahaan dimana tingkat biaya modal rata-rata tertimbang merupakan gabungan dari tingkat biaya modal atas hutang (K_d) dan tingkat modal atas ekuitas (K_e) sesuai proposi dalam struktur modal.

Tabel XXVIII
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
Weighted Average Cost Of Capital (WACC)
 (dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
Jumlah hutang	129.845.362	154.308.873	191.203.713	213.535.574	247.579.528
Proporsi Hutang (W_d)	0,8912	0,8952	0,9034	0,9017	0,8989
Jumlah ekuitas	15.847.154	18.067.360	20.441.731	23.279.310	27.856.693
Proporsi Ekuitas (W_e)	0,1088	0,1048	0,0966	0,0983	0,1011
Proporsi hutang + ekuitas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Total modal	145.692.516	172.376.233	211.645.444	236.814.884	275.436.221
Biaya modal atas hutang(K_d)	0,03007	0,03475	0,02474	0,02432	0,02468
Biaya modal atas ekuitas (K_e)	0,1586	0,1650	0,1261	0,1568	0,1416
r_{wacc}	0,0441	0,0484	0,0345	0,0373	0,0365

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Nilai dari tingkat biaya modal rata-rata tertimbang (r_{wacc}) untuk periode tahun 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 0,0441 ; 0,0484 ; 0,0345 ; 0,0373 ; 0,0365.

Capital Charge

Capital charge merupakan total biaya modal yang diperoleh dari tingkat biaya rata-rata tertimbang (r_{wacc}) dikalikan dengan modal yang diinvestasikan.

Tabel XXIX
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
CAPITAL CHARGE
(dalam jutaan Rupiah)

	2005	2006	2007	2008	2009
WACC	0,0441	0,0484	0,0345	0,0373	0,0365
invested capital	151.243.622	164.691.458	191.972.305	219.737.359	252.662.415
capital charge	6.669.844	7.971.067	6.623.045	8.196.203	9.222.178

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Hasil perhitungan *capital charge* pada periode 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 6.669.843 ; 7.971.067; 6.623.045; 8.196.203 ; 9.222.178. Pada peningkatan nilai WACC dari tahun 2005 ke tahun 2006, tetapi pada tahun 2007 terjadi penurunan WACC perusahaan. Hal ini berbanding terbalik dengan modal yang diinvestasikan perusahaan yang semakin membesar setiap tahunnya dari tahun 2005 hingga tahun 2009, sehingga mengakibatkan nilai *capital charge* yang menurun untuk tahun 2007 dibandingkan tahun sebelumnya.

Economic Value Added

Nilai *economic value added* didapatkan jika telah mengetahui nilai dari 3 komponen dasar *economic value added* yaitu : laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT), biaya modal perusahaan (*capital*), dan rata-rata tertimbang biaya modal (WACC).

Perhitungan *economic value added* dapat menggunakan dua pendekatan utama yaitu EVA *financing approach* dan EVA *residual income method*, selain itu terdapat juga metode dalam perhitungan EVA yaitu EVA *residual income method*.

Tabel XXX
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
ECONOMIC VALUE ADDED
Financing Approach
(dalam jutaan Rupiah)

Residual Income Method	2005	2006	2007	2008	2009
NOPAT	9.482.818	12.571.440	11.446.062	14.865.165	17.355.061
WACC (c*)	0,0441	0,0484	0,0345	0,0373	0,0365
Average Capital	151.243.622	164.691.458	191.972.305	219.737.359	252.662.415
Capital Charge	6.669.844	7.971.067	6.623.045	8.196.203	9.222.178
EVA = NOPAT – Capital Charge	2.812.974	4.600.373	4.823.017	6.668.962	8.132.883

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Hasil perhitungan *economic value added* dengan menggunakan *financing approach* pada periode 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 2.812.974 ; 4.254.522 ; 4.324.890 ; 6.734,883 ; 8.208.682, dari hasil perhitungan di atas baik menggunakan EVA spread method maupun EVA residual income method mendapatkan hasil yang sama dimana tidak terdapat perbedaan nilai.

Penciptaan nilai tambah terjadi dari awal tahun penelitian yaitu tahun 2005 hingga tahun 2009, dimana manajemen berhasil memperbesar profit perusahaan daripada modal yang harus

disediakan perusahaan. Peningkatan nilai yang terus diciptakan manajemen mengindikasikan jika manajemen dapat mengelola sumber-sumber daya perusahaan dan dengan EVA, manajemen dapat mempertimbangkan struktur modal.

Selain menggunakan EVA *financing approach*, penelitian ini juga menggunakan EVA *operating approach*. Penelitian dengan menggunakan pendekatan operasi lebih mempertimbangkan kegiatan operasi yang sedang berjalan, berbeda dengan pendekatan keuangan yang hanya melihat NOPAT dan modal perusahaan secara garis besar.

Tabel XXXI
PT. BANK CENTRAL ASIA, Tbk
ECONOMIC VALUE ADDED
Operating Approach
 (dalam jutaan Rupiah)

Residual Income Method	2005	2006	2007	2008	2009
Performance Summary					
NOPAT	9.479.695	12.586.160	11.467.353	14.851.649	17.370.477
WACC (c*)	0,0441	0,0484	0,0345	0,0373	0,0365
Average Capital	151.839.353	165.341.586	192.452.846	220.645.958	254.317.411
Capital Charge	6696115	8002533	6639623	8230094	9282586
EVA = NOPAT – C.Charge	2.783.580	4.583.627	4.827.730	6.621.555	8.087.891

Sumber. Laporan Keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk yang telah diolah

Pada tabel 4.13 yang menunjukkan hasil perhitungan *economic value added* dengan menggunakan *operating approach* pada periode 2005 hingga tahun 2009 secara berturut-turut adalah 2.783.580 ; 4.583.627 ; 4.827.730 ; 6.621.555 ; 8.087.891.

Nilai EVA antara *financing approach* dan *operating approach* pada PT. Bank Central Asia ,Tbk menunjukkan indikasi yang sama selama periode penelitian yaitu tahun 2005 hingga tahun 2009 tercipta nilai EVA positif, hal ini menunjukkan bahwa manajemen terus meningkatkan nilai EVA positif setiap tahunnya. Perbedaan yang terjadi antara *financing approach* dan *operating approach* hanya terletak pada selisih nilai EVA tiap tahunnya.

Pembahasan

Pembahasan pada penelitian ini menggunakan perhitungan EVA dengan menggunakan *operating approach*. Alasan penggunaan metode *operating approach* karena PT. Bank Central Asia ,Tbk yang termasuk ke dalam sektor perbankan memiliki laba bersih maupun modal yang terus berputar.

Nilai EVA pada tahun 2005 mengalami hasil positif sebesar 2.783.580 (jutaan rupiah), dengan nilai NOPAT sebesar 9.479.695, modal sebesar 151.839.353, dan r_{wacc} sebesar 0,0441. Hasil pengurangan yang terjadi antara laba operasi bersih setelah pajak dengan capital charge perusahaan adalah positif, nilai EVA positif ini tercipta karena laba bersih yang berhasil diciptakan perusahaan mampu untuk menutupi seluruh biaya modal perusahaan selama satu tahun. Pada tahun 2006, manajemen perusahaan berhasil menciptakan nilai EVA positif dengan nilai 4.583.627 (dalam jutaan rupiah) dengan nilai NOPAT 12.586.160, modal 165.341.586 dan r_{wacc} 0,0484. EVA tahun 2006 meningkat 64,67% atau sebesar 1.800.047 dari EVA tahun 2005. Hasil perhitungan tahun 2006 ini dapat dikatakan bahwa manajemen berhasil menciptakan nilai EVA karena memiliki capital yang semakin tinggi dibandingkan tahun 2005, yaitu sebesar 1.800.047. Manajemen juga berhasil menciptakan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT) yang lebih tinggi dibanding dengan tahun 2005 dan nilai capital charge yang lebih kecil dibanding dengan NOPAT tahun 2006, maka manajemen dapat dikatakan berhasil menciptakan nilai tambah positif bagi perusahaan dan berhasil memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Nilai EVA pada 2007 mengalami peningkatan dibanding dengan tahun 2006, yaitu 4.827.730 (dalam jutaan rupiah), dengan NOPAT 11.467.353, modal 192.452.846 dan r_{wacc} 0,0345. Tahun 2007 ini, di dalam perusahaan terjadi peningkatan EVA sebesar 5,33% atau meningkat sebesar 244.103 (dalam jutaan rupiah). Pada tahun ini terjadi penurunan di tiga elemen perhitungan EVA yaitu NOPAT yang berkurang 1.118.807, modal yang menurun sebesar 1.362.910, dan terjadi penurunan r_{wacc} 1,39% karena adanya penurunan pada biaya modal atas hutang dan biaya modal atas ekuitas. Manajemen pada tahun 2007 tetap dapat menciptakan nilai EVA positif dan meningkat dibandingkan tahun sebelumnya, selain itu manajemen juga berhasil meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dari tahun sebelumnya.

Nilai EVA pada tahun 2008 terus mengalami peningkatan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya dimana manajemen berhasil menciptakan EVA positif sebesar 6.621.555 dengan NOPAT 14.851.649, nilai modal 220.645.958 dan r_{wacc} 0,0373. Tahun 2008, telah terjadi peningkatan EVA sebesar 37,16% atau terjadi peningkatan sebesar 1.793.825 (dalam jutaan rupiah). r_{wacc} yang lebih tinggi diiringi dengan average capital yang tinggi dibanding dengan tahun 2007 membuat capital charge perusahaan meningkat. Ketika capital charge disisihkan dengan laba bersih operasional perusahaan yang terus meningkat, maka terciptalah EVA yang lebih besar. Pada tahun 2008, manajemen dapat dikatakan berhasil menciptakan EVA positif yang meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun, selain itu manajemen dapat menggunakan hasil EVA untuk melakukan perencanaan strategis perusahaan seperti kebijakan struktur modal perusahaan dalam jangka waktu kurang dari satu tahun.

Nilai EVA tertinggi dalam periode penelitian tercipta pada tahun 2009 sebesar 8.087.891 (dalam jutaan rupiah) dengan NOPAT 17.370.477, modal 254.317.411 dan r_{wacc} 0,0365. Pada periode akhir penelitian ini, EVA meningkat 1.466.336 atau sebesar 22,14%. Laba bersih perusahaan terus meningkat dari tahun ke tahun seiring dengan biaya modal yang terus meningkat, tetapi r_{wacc} perusahaan mengalami penurunan dibanding tahun sebelumnya. Manajemen dapat dikatakan berhasil dalam penciptaan nilai tambah perusahaan maupun dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan juga dapat dikatakan sudah stabil dan perusahaan mampu bersaing terhadap perusahaan-perusahaan di industri perbankan.

SIMPULAN

Perusahaan agar mampu bersaing dengan perusahaan-perusahaan lain harus memiliki kinerja keuangan yang baik dan kokoh, dimana pemegang saham akan menanamkan modalnya kepada perusahaan. Selain itu perusahaan dituntut untuk mampu memberikan kesejahteraan kepada pemegang saham. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan metode EVA, metode ini dianggap lebih baik dibandingkan pengukuran kinerja tradisional seperti ROA, ROE, ROI.

Penulis melakukan penelitian dengan mengambil PT. Bank Central Asia, Tbk sebagai objek untuk penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan periode tahun 2005 sampai dengan tahun 2009. Dari hasil penelitian, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil perhitungan EVA pada periode penelitian, maka nilai tambah yang berhasil diciptakan manajemen PT. Bank Central Asia, Tbk adalah sebagai berikut :
 - Pada tahun 2005 sampai dengan tahun 2009, manajemen berhasil menciptakan nilai tambah nilai bagi perusahaan dan pemegang saham, nilai tambah yang berhasil diciptakan terus meningkat dari tahun sebelumnya.
 - Faktor-faktor yang mempengaruhi peningkatan nilai EVA yaitu adanya peningkatan laba bersih operasi setelah pajak (NOPAT), peningkatan biaya modal, dan nilai *capital charge* yang lebih kecil dibandingkan dengan NOPAT yang dihasilkan perusahaan atau tingkat pengembalian atas modal (r) lebih besar dibandingkan dengan

tingkat biaya modal (r_{wacc}). Nilai r_{wacc} sangat mempengaruhi dalam perhitungan EVA perusahaan, r_{wacc} pada tahun 2006 meningkat dibandingkan dengan tahun sebelumnya dimana dipengaruhi dengan meningkatnya biaya ekuitas, peningkatan biaya ekuitas pada tahun 2006 karena tingginya suku bunga Sertifikat Bank Indonesia. Tingginya Sertifikat Bank Indonesia merupakan faktor eksternal yang berada diluar kendali manajemen.

- Manajemen selama periode penelitian dapat dikatakan telah berhasil memberikan nilai tambah positif bagi perusahaan dan pemegang saham. Nilai tambah yang diberikan meningkat secara signifikan dari tahun ke tahun, dapat dikatakan manajemen telah mampu mengelola biaya modal perusahaan sehingga dapat terus meningkatkan laba operasi bersih setelah pajak.
- 2. Kinerja keuangan PT. Bank Central Asia, Tbk dapat dikatakan baik secara keseluruhan, manajemen berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan selama periode penelitian yaitu tahun 2005 hingga tahun 2009. Nilai EVA yang berhasil diciptakan perusahaan terus meningkat setiap tahunnya, peningkatan yang terjadi tercipta karena manajemen berhasil meningkatkan nilai dari laba bersih operasi setelah pajak yang mampu menutupi *capital charge* perusahaan.

Saran

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka peneliti dapat memberikan saran sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil analisis, jika PT. Bank Central Asia ,Tbk ingin memperoleh nilai perusahaan yang maksimal pada tahun yang akan datang maka hasil NOPAT perusahaan harus lebih besar dibandingkan dengan *capital charge* perusahaan. meningkatkan NOPAT dapat dilakukan dengan meningkatkan pendapatan-pendapatan lainnya seperti meningkatkan *fee based income* yang dibebankan pada nasabah.
2. Manajemen perlu memperhatikan faktor-faktor eksternal perusahaan diluar kendali manajemen seperti Sertifikat Bank Indonesia yang berpengaruh pada *cost of equity*. Jika manajemen dapat memperhatikan proporsi *cost of equity* maka r_{wacc} pun dapat dikendalikan sehingga nilai perusahaan lebih efektif.
3. Manajemen dalam menciptakan nilai EVA positif harus lebih mempertimbangkan struktur modal yang optimal agar perusahaan berjalan secara efisien dan efektif. Manajemen juga perlu mempertimbangkan intangible *asset* yang dimiliki seperti *goodwill*, *intangible assets*, beban restrukturisasi, dan sebagainya sebagai komponen dalam perhitungan nilai tambah perusahaan.
4. Bagi penelitian yang akan datang, diharapkan lebih memperhatikan penyesuaian-penyempurnaan yang dilakukan perusahaan sehingga hasil perhitungan EVA lebih baik lagi dan lebih bermanfaat bagi perusahaan.

REFERENSI

Husnan, Suad., Pudjiastuti, Enny. (2002). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Unit Penerbit dan Percetakan Akademi Manajemen Perusahaan YKPN, Yogyakarta.

Jogiyanto. (2004). *Metode Penelitian Bisnis : Salah Kaprah dan Pengalaman-Pengalaman*. BPFE-Yogyakarta, Yogyakarta.

Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. PT RajaGrafindo Persada, Jakarta.

Lawrence. J. Gitman. (2006). *Principle of Manajerial Finance*. 11th Edition. Pearson Addison-Wesley, Boston.

Sawir, Agnes. (2003). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Stewart, G. Bennett. (1991). *The Quest For Value: A Guide For Senior Managers*. Harpercollins, New York.

Suliyanto. (2006). *Metode Riset Bisnis*. ANDI-Yogjakarta, Yogyakarta.

Suyatno, Thomas. (1993). *Kelembagaan Perbankan*. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Tampubolon, Manahan. (2005). *Manajemen Keuangan : konseptual, Problem dan Studi Kasus*. Ghalia Indonesia, Bogor

Tunggal, Amin Widjaja, (2001). *Memahami Economic Value Added (EVA) Dan Value Based Management (VAM)*. Harvarindo, Jakarta.

Winarto, Jacinta. 2003. *Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Diukur Dengan Rasio Profitabilitas (ROI) dan Nilai Tambah Ekonomis*. Bidang Kekhususan Manajemen Industri, Jurusan Teknik dan Manajemen Industri, Program Pasca Sarjana. Institut Teknologi Bandung, Bandung.

Young, S. David, Stephen F. O'Byrne. (2001). *EVA and Value Based Management: A Practical Guide To Implementation*. McGraw-Hill, New York.

<http://www.stern.nyu.edu/~adamodaran>

<http://www.bloomberg.com>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.bi.go.id/web/id/Ruang+Media/Siaran+Pers/>

<http://www.klikbca.com/individual/silver/company.html?s=8>

Annual report PT. Bank Central Asia,Tbk : 2005

Annual report PT. Bank Central Asia,Tbk : 2006

Annual report PT. Bank Central Asia,Tbk : 2007

Annual report PT. Bank Central Asia,Tbk : 2008

Annual report PT. Bank Central Asia,Tbk : 2009