

ANALISIS ECONOMIC VALUE ADDED / EVA (Studi Analisis pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Rokok di BEI)

Oleh:
Rahmi Aryanti
Dosen Tetap Fakultas Ekonomi UIBA Palembang
Email: rahmiaryanti@gmail.com

ABSTRAC

This study aims to determine the financial performance of cigarette manufacturing companies listed on the BEI by using EVA analysis, and prove positive accounting earnings will have or do not have a positive EVA value.

By using sample 4 (four) cigarette manufacturing companies listed on BEI, the result of this research mention that there are 3 of 4 or (75%) cigarette manufacturing companies listed on BEI experiencing $EVA > 0$ value, and profit positive accounting does not necessarily make the EVA value positive as well. This is due to an increase in the cost of equity capital that contributes the largest cost to the WACC figure which results in high capital charger borne by the company.

Keywords : Economic Value Added (EVA)

LATAR BELAKANG

Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya prestasi dalam pencapaian usahanya, bukan hanya perolehan laba atau keuntungan semata, tetapi juga adanya peningkatan nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan tidak hanya memperhatikan kepentingan pemilik (owner) saja. Keberadaan *stakeholder* lainnya seperti karyawan, kreditor, investor, pemasok, masyarakat sekitarnya, dan pemerintah menjadi bagian penting dari perusahaan yang tidak dapat diabaikan kepentingannya. Dari sudut pandang investor, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai (harga) saham yang beredar di pasar (Lisa Linawati Utomo, 1999:29). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini tetapi juga pada prospek perusahaan di masa datang.

Untuk mendapatkan informasi tentang keberhasilan suatu perusahaan dalam pencapaian usahanya, seseorang perlu melakukan telaah analisis terhadap berbagai aspek kegiatan perusahaan seperti aspek pemasaran, produksi, sumber daya manusia, dan aspek keuangan. Keberhasilan setiap aspek tersebut akan bermuara pada terciptanya nilai perusahaan yang secara kuantitatif dapat dilihat melalui laporan keuangan perusahaan setiap periodenya (kuartalan, semesteran, ataupun tahunan). Sehubungan dengan pentingnya laporan keuangan perusahaan tersebut, Munawir (1995:2) menyatakan bahwa laporan

keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut. Sedangkan menurut Hanafi (2003:69), laporan keuangan merupakan informasi yang dapat dipakai untuk pengambilan keputusan, mulai dari investor atau calon investor sampai dengan manajemen perusahaan itu sendiri, yang mana laporan keuangan akan memberikan informasi mengenai profitabilitas, risiko, *timing* aliran kas, yang kesemuanya akan mempengaruhi harapan pihak-pihak yang berkepentingan (*stakeholder*).

Mengukur keberhasilan (kinerja) keuangan perusahaan berdasarkan data-data laporan keuangan pada umumnya sering dilakukan dengan cara membandingkan akun-akun dalam laporan neraca dan laba rugi. Cara ini dikenal dengan pengukuran rasio-rasio keuangan atau analisis rasio keuangan, seperti rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, dan rasio profitabilitas. Akan tetapi mengukur kinerja keuangan hanya menggunakan rasio-rasio keuangan ini menjadi tidak relevan lagi. Berbagai kelemahan yang terdapat dalam pengukuran rasio-rasio keuangan tidak dapat menggambarkan kinerja keuangan sesungguhnya dari capaian usaha perusahaan.

Sehubungan dengan hal tersebut, Lisa Linawati Utomo (1999:29) menjelaskan bahwa kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi tersebut maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak efektif lagi, karena pengukuran berdasarkan rasio keuangan tidak dapat diandalkan dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu. Siti Badriah (<http://publication.gunadarma.ac.id/>, 2012) menyebutkan bahwa pengukuran yang hanya menganalisis laporan keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak.

Cara mengukur kinerja keuangan perusahaan yang dianggap paling relevan oleh para ahli ekonomi keuangan adalah EVA (*Economic Value Added*). EVA telah banyak digunakan di perusahaan-perusahaan Amerika Serikat, seperti CSX, Briggs & Stratton, AT&T, dan Quaker Oats (Nasser, 2003:25). Untuk pertama kalinya istilah dan konsep EVA diperkenalkan oleh George Bennet Stewart, salah seorang managing partner dari sebuah perusahaan konsultan manajemen terkemuka yaitu Stern Stewart & Company yang berkantor pusat di New York, dalam bukunya yang berjudul "*The Quest For Value*" pada tahun 1980. EVA menurut Brigham & Houston (2006:68) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu, dimana EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Dengan menerapkan konsep EVA, dapat dilihat berapa nilai tambah yang bisa dihasilkan oleh perusahaan setelah semua komponen biaya dikurangkan. Saat perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut baik atau memuaskan.

Indonesia dan rokok merupakan salah satu problema yang dilematis dalam perekonomian Indonesia. Satu sisi Pemerintah ingin mengurangi konsumsi rokok yang

sangat berbahaya bagi kesehatan. Namun disisi lain, industri rokok sendiri termasuk industri yang menyerap tenaga kerja terbesar di Indonesia (6,1 juta orang), serta memberikan pendapatan pajak terbesar bagi pemerintah (penerimaan cukai rokok sebesar Rp 8,1 triliun pada dua bulan awal 2016, target APBN 2016 sebesar Rp 139,8 triliun). Sehingga tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan-perusahaan rokok di Indonesia memberikan dampak positif disisi perekonomian (<https://finance.detik.com/market-research/3412744>, 2016).

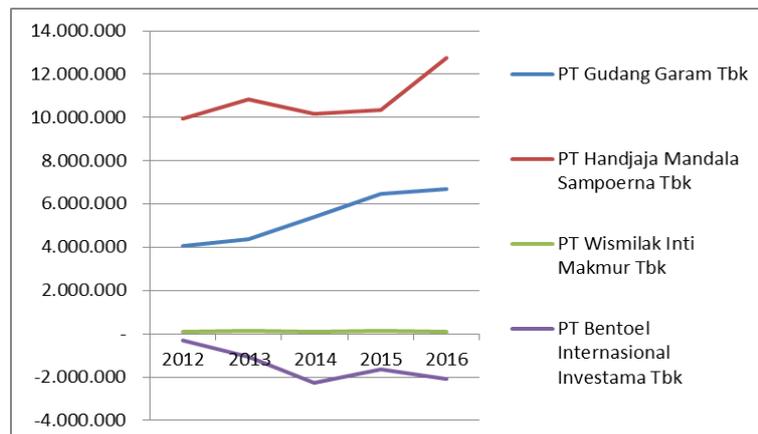
Secara fundamental, 3 dari 4 perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang telah go public di Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 telah menunjukkan kinerja laba positif, kecuali PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) yang selalu mengalami kerugian selama periode tersebut, seperti tampak dalam tabel 1. Kecenderungan laba bersih perusahaan rokok setiap tahun menunjukkan trend kenaikan kecuali PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA), seperti tampak pada grafik 1.

Tabel 1: Kinerja Laba Bersih 4 Perusahaan Rokok yang Terdaftar di BEI

No.	Emiten	Laba Bersih per Tahun (Per 31 Desember, Dalam Jutaan Rupiah)				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	PT Gudang Garam Tbk	4.068.711	4.383.932	5.395.293	6.452.834	6.672.682
2	PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk	9.945.296	10.818.486	10.181.083	10.363.308	12.762.229
3	PT Wismilak Inti Makmur Tbk	77.302	132.322	112.305	131.081	106.290
4	PT Bentoel Internasional Investama Tbk	- 323.351	- 1.042.068	- 2.251.323	- 1.638.538	- 2.085.811

Sumber: Data diolah dari Laporan Laba Rugi

Grafik 1: Kecenderungan Kinerja Laba Bersih Perusahaan Rokok yang Terdaftar Di BEI



Berdasarkan tabel 1 dan grafik 1 di atas dapat dinyatakan bahwa sebagian besar (3 dari 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI) menunjukkan kinerja yang positif dengan trend yang menaik setiap tahunnya. Apakah dengan kondisi perusahaan yang ber laba secara akuntansi tersebut bisa dinyatakan otomatis terdapat nilai tambah ekonomis? Untuk menjawab pertanyaan dan sekaligus membuktikan hal tersebut maka penulis melakukan penelitian terhadap kinerja keuangan 4 (empat) perusahaan rokok tersebut dengan menggunakan analisis EVA. Oleh karenanya, rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor rokok yang terdaftar di BEI berdasarkan analisis EVA?
2. Apakah perusahaan yang memiliki laba akuntansi positif akan memiliki nilai EVA yang positif pula?

Dengan demikian tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan manufaktur sub sektor rokok yang terdaftar di BEI berdasarkan analisis EVA, dan untuk mengetahui serta membuktikan laba akuntansi positif akan memiliki atau tidak memiliki nilai EVA yang positif pula.

LANDASAN TEORI

Pengertian *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham & Houston (2006:68), EVA adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal termasuk modal ekuitas dikurangkan. Hal ini sesuai dengan pendapat Endri (2005:157) yang mendefinisikan EVA sebagai sisa laba (*residual income*) setelah semua penyedia modal diberi kompensasi yang sesuai dengan tingkat pengembalian yang dibutuhkan atau setelah semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dibebankan. Sedangkan Warsono (2003:48) menyatakan bahwa EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya. Dengan demikian EVA adalah suatu bentuk estimasi laba ekonomis yang relevan atas suatu bisnis selama tahun tertentu. Berdasarkan analisis EVA dapat dilihat berapa nilai tambah yang bisa dihasilkan oleh perusahaan setelah semua komponen biaya dikurangkan. Saat perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis berarti kinerja keuangan perusahaan tersebut positif.

Peningkatan nilai EVA suatu perusahaan membutuhkan suatu strategi tertentu. Menurut Nasser (2003:28) ada 3 (tiga) strategi yang digunakan untuk menaikkan nilai *economic value added* (EVA) suatu perusahaan, yaitu:

1. Strategi penciptaan nilai dengan mencapai pertumbuhan keuntungan (*profitable growth*). Hal ini bisa dicapai dengan menambah modal yang diinvestasikan pada proyek dengan tingkat pengembalian yang tinggi.
2. Strategi penciptaan nilai dengan meningkatkan efisiensi operasi (*operating efficiency*). Dalam hal ini meningkatkan keuntungan tanpa menggunakan tambahan modal.
3. Strategi penciptaan nilai dengan rasionalisasi dan keluar dari bisnis yang tidak menjanjikan (*rationalize and exit unrewarding business*). Ini berarti menarik modal yang tidak produktif dan menarik modal dari aktivitas yang menghasilkan return yang rendah dan menghapus unit bisnis yang tidak menjanjikan hasil.

Tujuan dan Manfaat *Economic Value Added* (EVA)

Analisis EVA bertujuan untuk mendapatkan gambaran kinerja perusahaan yang sebenarnya (realistis), bukan hanya sekedar gambaran laba akuntansi semata. Abdullah (2003 : 142), menyatakan bahwa dengan perhitungan EVA diharapkan akan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomis perusahaan yang lebih realistis. Oleh karena itu, EVA dihitung berdasarkan perhitungan biaya modal (*cost of capital*) yang menggunakan nilai pasar berdasarkan kepentingan kreditur terutama para pemegang saham dan bukan berdasarkan

nilai buku yang bersifat historis. Dengan demikian perhitungan EVA dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga akan mempermudah bagi para pengguna laporan keuangan.

Menurut Siddharta (dalam Abdullah, 2003:142) sedikitnya ada 4 manfaat yang dapat diperoleh dari penerapan EVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu:

1. Penerapan model EVA sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai pengukur kinerja perusahaan dimana fokus penilaian adalah penciptaan nilai (*value creation*).
2. penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA para manajer akan berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya sehingga nilai perusahaan dapat di maksimalkan.
3. EVA mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
4. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi proyek atau kegiatan yang memberikan pengembalian yang lebih tinggi dari pada biaya modalnya. Kegiatan atau proyek yang memberikan nilai sekarang dari total EVA yang positif menunjukkan adanya penciptaan nilai dari proyek tersebut dan dengan demikian sebaiknya diambil, begitu pula sebaliknya.

Konsep EVA tidak hanya digunakan dalam penilaian suatu investasi saja, tetapi juga berperan dalam hal *goal setting, capital budgeting, performance assessment, dan incentive compensation* (Ade Sanjaya, <http://www.landasanteori.com/> 2015):

1. EVA dan *Goal setting*

Fokus perusahaan untuk mengejar laba sebesar-besarnya hanyalah tujuan jangka pendek saja. Tetapi tujuan maksimalisasi nilai EVA adalah untuk jangka panjang. Hal ini perlu dikomunikasikan sejak awal kepada manajemen, sehingga para manajer terhindar dari *myopic behaviour* dan menjadi lebih terfokus pada penciptaan nilai dan bukan mengejar laba besar. Lewat komunikasi ini dapat disatukan upaya untuk mendorong proses-proses yang menambah nilai dan mengurangi proses-proses yang tidak menambah nilai bagi perusahaan.

2. EVA dan *Capital bugeting*

Konsep EVA dalam hal investasi mempunyai prinsip yang sama dengan *Net Present Value* (NPV). *Net Present Value* juga dapat diperoleh dari jumlah nilai sekarang dari EVA yang dihasilkan oleh setiap proyek dimana biaya modal baru yang digunakan untuk membiayai sebuah proyek dikurangkan dari perhitungan awal EVA. Pedoman EVA untuk *capital budgeting* adalah menerima proyek atau peluang investasi yang menghasilkan *positive discounted* EVA dan menolak proyek yang menghasilkan *negative discounted* EVA. Proyek dengan *positive discounted* EVA akan menambah nilai, demikian sebaliknya proyek dengan *negative discounted* EVA akan merusak atau mengurangi nilai sebuah perusahaan.

3. EVA dan *performance assessment*

Pada suatu perusahaan, pemilik perusahaan akan menunjuk dan memberikan wewenang kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan sehari-hari. Manajemen cenderung mempunyai kontrol penuh atas segala strategi atau tindakan yang dilakukan

meskipun masih ada campur tangan dari pemilik. Pemisahan antara kepemilikan dan kontrol ini menyebabkan terjadinya *conflict of interest* antara pemilik dan manajemen dimana manajemen cenderung menginginkan maksimalisasi nilai perusahaan untuk mengurangi atau memperkecil biaya yang timbul karena perbedaan kepentingan pemilik dengan manajemen, maka dibentuklah suatu sistem *performance assessment* yang memberikan insentif pada strategi atau tindakan manajemen yang menambah nilai, bukan sekedar laba yang tinggi, yang bisa saja terjadi karena penggunaan metode akuntansi yang berbeda. Pedoman yang digunakan untuk mengukur nilai tambah perusahaan adalah EVA.

4. EVA dan *Incentive compensation*

Pada perusahaan besar yang kepemilikannya tersebar ke banyak pemegang saham dan tujuan perusahaan adalah *value building*, sistem pemberian insentif atau penggajian seharusnya ditujukan untuk mendorong aktivitas yang menambah nilai perusahaan yaitu insentif atau bonus diberikan. Pada individu yang strategi atau tindakannya menambah nilai perusahaan. Sistem kompensasi yang berpedoman pada pengukuran akuntansi mempunyai kelemahan yaitu karena adanya hubungan yang semu antara laba buku dan kehidupan ekonomis suatu perusahaan. Manajemen akan mengambil tindakan atau strategi yang meningkatkan laba dan tentu akan meningkatkan gaji mereka, tetapi menumbuhkan nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added (EVA)

Menurut Iramani & Febrian (2005 : 6), keunggulan yang dimiliki EVA diantaranya sebagai berikut :

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. Konsep EVA adalah alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar bukan nilai buku.
3. Perhitungan EVA dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembanding seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan dengan divisi yang memberikan EVA lebih besar.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

Sedangkan menurut Young, (2001:32) *Economic Value Added (EVA)* sebagai alat pengukur kinerja memiliki beberapa keunggulan atau kelebihan dibanding tolok ukur kinerja lain diantaranya adalah :

1. EVA dapat dihitung pada tingkat divisi. Jika diketahui NOPAT yang mengukur laba perusahaan yang diperoleh dari operasi yang berjalan, modal yang diinvestasikan dan WACC, maka EVA menurut teori dapat dihitung untuk setiap kesatuan termasuk divisi, departemen, lini produk, segmen bisnis secara geografis dan sebagainya.

2. EVA merupakan pengukuran aliran, bukan pengukuran saham, karenanya dapat dipertanggungjawabkan terhadap penilaian kinerja selama periode waktu tertentu. EVA dikatakan sebagai suatu aliran sebab ia mengukur laba. EVA adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi aliran.
3. EVA dapat meningkatkan penciptaan kekayaan pemegang saham. Perbedaan pokok antara EVA dan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba “ekonomis” kebalikan dari laba “akunting”. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba jika penghasilan mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor. Gagasan dari laba ekonomis menegaskan hubungan EVA, terhadap kekayaan pemegang saham, kondisi akhir yang dibutuhkan dari tolok ukur berdasarkan nilai.

Disamping beberapa keunggulan diatas, EVA juga memiliki kelemahan, menurut Abdullah (2003:143) kelemahan EVA adalah sebagai berikut:

1. Secara konseptual EVA memegang lebih unggul daripada pengukur tradisional akuntansi, namun secara praktis belum tentu dapat diterapkan dengan mudah. Penentuan biaya modal saham cukup rumit sehingga diperlukan analisis yang lebih mendalam tentang teknik-teknik menaksir biaya modal saham.
2. EVA adalah alat ukur semata dan tidak bisa berfungsi sebagai cara untuk mencapai sasaran perusahaan sehingga diperlukan suatu cara bisnis tertentu untuk mencapai sasaran perusahaan.
3. Masih mengandung unsur keberuntungan (tinggi rendahnya EVA dapat dipengaruhi oleh gejolak pasar modal).
4. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu.
5. EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Investasi yang demikian umumnya memiliki resiko yang kecil sehingga secara tidak langsung EVA mendorong perusahaan untuk menghindari resiko padahal sebagian besar inovasi-inovasi dalam bisnis memiliki resiko yang sangat tinggi terutama dalam era pasar bebas yang penuh dengan ketidakpastian.

Sedangkan menurut Mirza (2001:78) EVA sebagai alat ukur kinerja keuangan juga memiliki kelemahan diantaranya adalah:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (result), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu seperti, loyalitas pelanggan.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan faktor fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor lain terkadang justru lebih dominan.
3. Konsep EVA ini tergantung pada transparansi internal dalam perhitungan secara akurat. Dalam kenyataan seringkali perusahaan kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internalnya.

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

Perhitungan EVA akan meliputi beberapa langkah yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (financial cost) dan *non cash bookkeeping entries* seperti biaya penyusutan (Amin W. Tunggal, 2001:5). Dengan demikian NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NOPAT = EAT + \text{Biaya Bunga}$$

2. Menghitung *Invested Capital* (IC)

Menurut Young (2001:39) menyatakan bahwa *invested capital* adalah Jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga (*non interest bearing liabilities*), seperti utang, upah yang akan jatuh tempo (*accrued wages*), dan pajak yang akan jatuh tempo (*accrued taxes*). Dimana menghitung *invested capital* menurut Amin W. Tunggal (2001:5) dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$IC = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jk. Pendek}$$

Komponen dalam menghitung *Invested Capital* adalah sebagai berikut :

- Total hutang dan ekuitas : Menunjukkan beberapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang.
- Hutang jangka pendek : Merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)

Menurut Mulyadi (2001:332) menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang dihitung dengan berbagai modal khusus dengan menggunakan angka penimbang sebesar proporsi tiap-tiap sumber pembelanjaan dalam total investasi yang akan dilakukan. Tahap-tahap untuk menghitung WACC menurut Amin W. Tunggal (2001:4) adalah sebagai berikut:

- a. Tingkat proporsi hutang (D) diketahui dari perbandingan antara total hutang dengan jumlah hutang dan ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$D = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

- b. Cost of Debt (rd) diketahui dari perbandingan antara beban bunga dengan total hutang dimana jumlah pinjaman bank (jangka pendek), yang dirumuskan sebagai berikut:

$$rd = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang}} \times 100\%$$

- c. Tingkat Modal dan Ekuitas (E) diketahui dari perbandingan antara total ekuitas dan jumlah hutang dan ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$E = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

- d. Cost of Equity (re) diketahui dari perbandingan antara laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$re = \frac{1}{PER} \times 100\%$$

- e. Tingkat Pajak (T) diketahui dari perbandingan beban pajak dengan laba sebelum pajak, yang dirumuskan sebagai berikut:

$$T = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Bersih Sebelum Pajak}} \times 100\%$$

- f. Menghitung WACC dengan rumus:

g.

$$WACC = (D \times rd) \times (1 - T) + (E \times re)$$

4. Menghitung *Capital Charges* (CC)

Capital Charges adalah aliran kas yang dibutuhkan untuk mengganti para investor atas resiko usaha dari modal yang ditanamkannya (Amin W. Tunggal, 2001:3). *Capital charges* menunjukkan seberapa besar kesempatan modal yang telah disuntikan kreditur dan pemegang saham. *Capital charges* dihitung dengan rumus:

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

5. Menghitung EVA

Menurut Stewart (1993: 118) menyatakan, “*Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital (c*) from the operating profits generated in the business*”. Rumus menghitung EVA menurut Amin W. Tunggal (2001:5) adalah sebagai berikut:

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

6. Tolok Ukur EVA

Ada tiga kemungkinan hasil yang diperoleh dari perhitungan EVA yang digunakan sebagai tolok ukur dalam menilai kinerja perusahaan (Mirza, 1999:51), yaitu:

- a. Jika nilai $EVA > 0$ (Positif) artinya bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*). Semakin positif EVA berarti semakin bagus pula kinerja

perusahaan itu dan menandakan bahwa manajemen telah menjalankan tugasnya dengan baik.

- b. Jika nilai $EVA = 0$, artinya bahwa perusahaan berada pada posisi *break event point* (titik impas) karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada investor.
- c. Jika nilai $EVA < 0$ (negatif) artinya bahwa tidak terjadi proses nilai tambah dalam perusahaan menandakan laba yang tidak bisa memenuhi harapan para investor. Nilai perusahaan berkurang (*destroy value*) akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Objek dan sekaligus populasi penelitian ini adalah 4 (empat) perusahaan rokok yang terdaftar di BEI, yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA).

Sedangkan yang menjadi sampel penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 atau 20 sampel laporan keuangan. Pengambilan sampel dilakukan dengan teknik sampel purposive (sampel bertujuan) dimana pemilihan sampel didasarkan pada ketersediaan data, ruang lingkup dan jangka waktu penelitian.

Variabel Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari satu variabel pokok yaitu nilai tambah ekonomis atau *Economic Value Added* (EVA). Variabel EVA akan meliputi sub-sub variabel yang mendukung analisis EVA, yaitu:

1. *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)
2. *Invested Capital* (IC)
3. *Weighted Average Cost of Capital* (WACC)
4. *Capital Charges* (CC)

Teknik Pengumpulan Data

Data-data kedua variabel penelitian ini merupakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan per 31 Desember untuk 4 perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dari tahun 2012 sampai dengan 2016 atau 5 tahun yang diperoleh dan dikumpulkan dengan mengunduh laporan keuangan melalui internet yaitu melalui website www.idx.co.id/, www.sahamok.com/ dan website masing-masing perusahaan sampel.

Teknik Analisis Data

Setelah data-data dikumpulkan, diidentifikasi dan dikelompokan berdasarkan objek dan variabel penelitian, kemudian dilakukan analisis sesuai dengan permasalahan dan tujuan penelitian. Analisis data meliputi perhitungan hal-hal sebagai berikut:

1. Menghitung NOPAT (Net Operating Profit After Tax), dengan rumus:
$$NOPAT = EAT + Biaya\ Bunga$$
2. Menghitung *Invested Capital* (IC), dengan rumus:

$$IC = \text{Total Hutang \& Ekuitas} - \text{Hutang Jk. Pendek}$$

3. Menghitung WACC, dengan rumus:
 $WACC = (D \times rd) \times (1 - T) + (E \times re)$
4. Menghitung *Capital Charges* (CC), dengan rumus:
 $CC = WACC \times \text{Invested Capital}$
5. Menghitung EVA, dengan rumus:
 $EVA = NOPAT - \text{Capital Charge}$
6. Mengkonklusikan hasil perhitungan berdasarkan tolok ukur analisis EVA (EVA > 0; EVA = 0; EVA < 0).

Semua perhitungan dilakukan dengan bantuan program Excel 2010 yang disajikan dalam bentuk tabelaris.

HASIL PENELITIAN

Berdasarkan hasil olahan data-data keuangan yang terdapat pada laporan tahunan neraca dan laba rugi per 31 Desember perusahaan manufaktur sub sektor rokok dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016, maka dapat diuraikan secara berurutan hasil temuan analisis seperti tertera di bawah ini.

1. EVA PT Gudang Garam Tbk

Tabel 2: Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

<i>NET OPERATING PROFIT AFTER TAX (NOPAT)</i>			
TAHUN	EAT	Biaya Bunga	NOPAT
2012	4.068.711	495.035	4.563.746
2013	4.383.932	755.518	5.139.450
2014	5.395.293	1.371.811	6.767.104
2015	6.452.834	1.429.592	7.882.426
2016	6.672.682	1.190.902	7.863.584

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 2 di atas, nilai NOPAT PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2013 s/d tahun 2015 menunjukkan kenaikan dan tahun 2016 menunjukkan penurunan dari tahun sebelumnya. Kenaikan NOPAT dari tahun 2013 s/d 2015 disebabkan oleh adanya kenaikan pada sisi EAT maupun biaya bunga. Sedangkan penurunan NOPAT tahun 2016 disebabkan menurunnya biaya bunga melebihi kenaikan EAT.

Tabel 3: Invested Capital (IC)

<i>INVESTED CAPITAL (IC)</i>			
TAHUN	Total Hutang & Ekuitas	Hutang Lancar	IC
2012	41.509.325	13.802.317	27.707.008
2013	50.770.251	20.094.580	30.675.671
2014	58.220.600	23.783.134	34.437.466
2015	63.505.413	24.045.086	39.460.327
2016	62.951.634	21.638.565	41.313.069

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 3 di atas, nilai IC PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2013 s/d tahun 2016 menunjukkan trend yang menaik dari tahun sebelumnya. Kenaikan ini disebabkan oleh adanya kenaikan pada total hutang & ekuitas melebihi kenaikan pada hutang lancar (tahun 2012 s/d 2015) dan penurunan pada sisi total hutang & ekuitas yang lebih kecil dibandingkan penurunan pada sisi hutang lancar (tahun 2016).

Tabel 4: Proporsi Modal Hutang (D)

PROPOSI MODAL HUTANG (D)			
TAHUN	Total Hutang	Total Hutang & Ekuitas	D
2012	14.903.612	41.509.325	0,3590
2013	21.353.980	50.770.251	0,4206
2014	24.991.880	58.220.600	0,4293
2015	25.497.504	63.505.413	0,4015
2016	23.387.406	62.951.634	0,3715

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4 di atas, proporsi modal hutang PT Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013 dan 2014, dan mengalami penurunan pada tahun 2015 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan pada tahun 2013 dan 2014 disebabkan adanya rasio kenaikan pada total hutang yang lebih besar dibandingkan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan penurunan pada tahun 2015 disebabkan rasio kenaikan total hutang yang lebih kecil dibandingkan rasio kenaikan pada total hutang & ekuitas. Dan penurunan pada tahun 2016 disebabkan oleh rasio penurunan yang lebih besar pada total hutang dibandingkan rasio penurunan pada total hutang & ekuitas.

Tabel 5: Cost of Debt (rd)

COST OF DEBT (rd)			
TAHUN	Biaya Bunga	Total Hutang	rd
2012	495.035	14.903.612	0,0332
2013	755.518	21.353.980	0,0354
2014	1.371.811	24.991.880	0,0549
2015	1.429.592	25.497.504	0,0561
2016	1.190.902	23.387.406	0,0509

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 5 di atas, *cost of debt* (biaya hutang) PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2013 s/d 2015 mengalami kenaikan dan tahun 2016 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Kenaikan dari 2013 s/d 2015 disebabkan oleh terjadinya rasio kenaikan biaya bunga yang lebih besar dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang. Sedang penurunan pada tahun 2016 disebabkan oleh terjadinya rasio penurunan biaya bunga lebih besar dibandingkan rasio penurunan pada total hutang.

Tabel 6: Proporsi Modal Ekuitas (E)

PROPOSI MODAL EKUITAS (E)			
TAHUN	Total Ekuitas	Total Hutang & Ekuitas	E
2012	26.605.713	41.509.325	0,6410
2013	29.416.271	50.770.251	0,5794
2014	33.228.720	58.220.600	0,5707
2015	38.007.909	63.505.413	0,5985
2016	39.564.228	62.951.634	0,6285

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 6 di atas, proporsi modal ekuitas PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2013 s/d 2014 mengalami penurunan dan tahun 2015 dan 2016 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Penurunan dari tahun 2013 s/d 2014 disebabkan oleh terjadinya rasio kenaikan total ekuitas lebih kecil dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan Kenaikan proporsi modal ekuitas tahun 2015 dan 2016 disebabkan pada tahun 2015 terjadinya rasio kenaikan total ekuitas lebih besar dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang & ekuitas, dan tahun 2016 terjadinya kenaikan total ekuitas sementara total hutang & ekuitas menurun.

Tabel 7: Cost of Equity (re)

COST OF EQUITY (re)					
TAHUN		Harga Saham	EPS	PER	re
2012	1	56.300	2.086	26,9895	0,03705
2013	1	42.000	2.250	18,6667	0,05357
2014	1	60.700	2.790	21,7563	0,04596
2015	1	55.000	3.345	16,4425	0,06082
2016	1	63.900	3.470	18,4150	0,05430

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 7 di atas, *cost of equity* (biaya ekuitas) PT Gudang Garam Tbk menunjukkan kenaikan pada tahun 2013 dan 2015, dan terjadi penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan *cost of equity* pada tahun 2013 dan 2015 disebabkan terjadinya penurunan PER. Sedangkan penurunan pada tahun 2014 dan 2016 disebabkan terjadinya kenaikan PER.

Tabel 8: Tingkat Pajak (T)

TINGKAT PAJAK (T)			
TAHUN	Beban Pajak	EAT	T
2012	1.461.935	4.068.711	0,3593
2013	1.552.272	4.383.932	0,3541
2014	1.810.552	5.395.293	0,3356
2015	2.182.441	6.452.834	0,3382
2016	2.258.454	6.672.682	0,3385

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 8 di atas, tingkat pajak PT Gudang Garam Tbk mengalami trend yang menurun pada tahun 2013 dan 2014, dan mengalami kenaikan pada tahun 2015 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Penurunan tingkat pajak tahun 2013

dan 2014 disebabkan rasio kenaikan beban pajak lebih kecil dibanding rasio kenaikan EAT. Sedangkan kenaikan pada tahun 2015 dan 2016 disebabkan rasio kenaikan beban pajak lebih besar dibanding rasio kenaikan EAT.

Tabel 9: Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)						
TAHUN	D	rd	(1-T)	E	re	WACC
2012	0,3590	0,0332	0,6407	0,6410	0,03705	0,03139
2013	0,4206	0,0354	0,6459	0,5794	0,05357	0,04065
2014	0,4293	0,0549	0,6644	0,5707	0,04596	0,04189
2015	0,4015	0,0561	0,6618	0,5985	0,06082	0,05130
2016	0,3715	0,0509	0,6615	0,6285	0,05430	0,04664

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 9 di atas, rata-rata biaya modal (WACC) PT Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan dari tahun 2013 s/d 2015, dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan WACC dari tahun 2013 s/d 2015 disebabkan oleh terjadinya kenaikan proporsi modal hutang, biaya hutang, pajak, proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas. Sedangkan penurunan WACC tahun 2016 WACC disebabkan terjadinya penurunan pada proporsi modal hutang dan biaya hutang.

Tabel 10: Capital Charge (CC)

CAPITAL CHARGES (CC)			
TAHUN	WACC	IC	CC
2012	0,03139	27.707.008	869.701,16
2013	0,04065	30.675.671	1.247.004,41
2014	0,04189	34.437.466	1.442.534,95
2015	0,05130	39.460.327	2.024.207,72
2016	0,04664	41.313.069	1.927.000,27

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 10 di atas, *capital charge* PT Gudang Garam Tbk mengalami kenaikan dari tahun 2013 s/d 2015, dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan CC dari tahun 2013 s/d 2015 disebabkan terjadinya kenaikan pada *invested capital* yang diiringi oleh kenaikan WACC. Sedangkan penurunan CC tahun 2016 disebabkan oleh penurunan pada WACC.

Tabel 11: Economic Value Added (EVA)

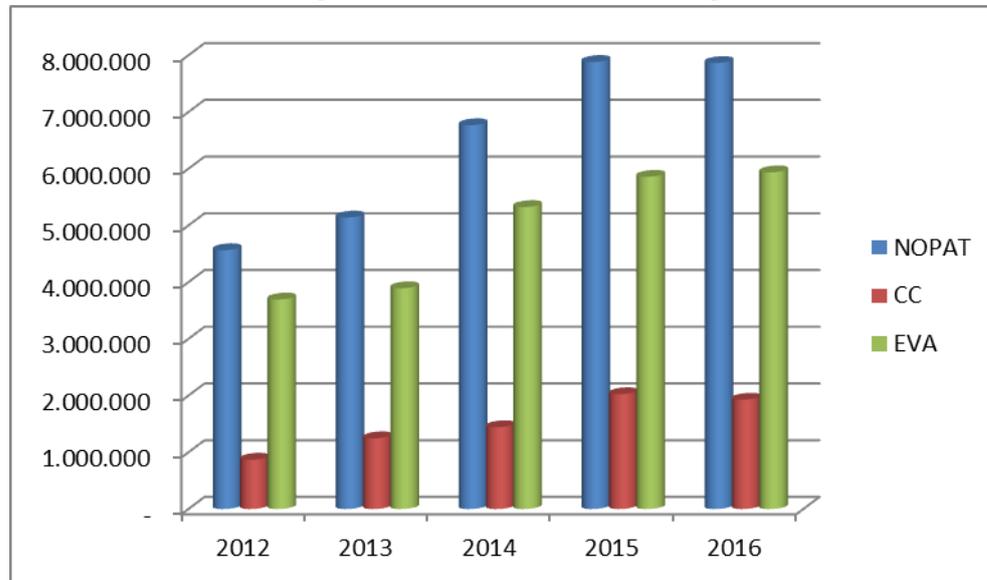
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	4.563.746	869.701,16	3.694.044,84	> 0
2013	5.139.450	1.247.004,41	3.892.445,59	> 0
2014	6.767.104	1.442.534,95	5.324.569,05	> 0
2015	7.882.426	2.024.207,72	5.858.218,28	> 0
2016	7.863.584	1.927.000,27	5.936.583,73	> 0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 11 di atas, nilai EVA PT Gudang Garam Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai yang positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend menaik setiap tahunnya, seperti yang tampak pada grafik 2. Hal ini berarti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan

lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*).

Grafik 2: Kecenderungan (Trend) EVA PT Gudang Garam Tbk



2. EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk

Tabel 12: Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

<i>NET OPERATING PROFIT AFTER TAX (NOPAT)</i>			
TAHUN	EAT	Biaya Bunga	NOPAT
2012	9.945.296	34.684	9.979.980
2013	10.818.486	69.075	10.887.561
2014	10.181.083	47.416	10.228.499
2015	10.363.308	138.425	10.501.733
2016	12.762.229	22.324	12.784.553

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 12 di atas, nilai NOPAT PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013, 2015, dan 2016 menunjukkan kenaikan dan tahun 2014 menunjukkan penurunan dari tahun sebelumnya. Kenaikan NOPAT pada tahun 2013, 2015, dan 2016 disebabkan oleh adanya kenaikan pada EAT dan/atau diiringi kenaikan biaya bunga. Sedangkan penurunan NOPAT tahun 2014 disebabkan EAT dan biaya bunga mengalami penurunan.

Tabel 13: Invested Capital (IC)

<i>INVESTED CAPITAL (IC)</i>			
TAHUN	Total Hutang & Ekuitas	Hutang Lancar	IC
2012	26.247.527	11.897.977	14.349.550
2013	27.404.594	12.123.790	15.280.804
2014	28.380.630	13.600.230	14.780.400
2015	38.010.724	4.538.674	33.472.050
2016	42.508.277	6.428.478	36.079.799

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 13 di atas, nilai IC PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013, 2015 dan 2016 mengalami kenaikan, dan tahun 2014 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Kenaikan IC pada tahun 2013, 2015 dan 2016 disebabkan oleh adanya kenaikan pada total hutang & ekuitas yang lebih besar dari kenaikan atau penurunan pada hutang lancar. Sedangkan penurunan IC pada tahun 2014 disebabkan kenaikan pada total hutang & ekuitas yang lebih kecil dari kenaikan pada hutang lancar.

Tabel 14: Proporsi Modal Hutang (D)

PROPOSI MODAL HUTANG (D)			
TAHUN	Total Hutang	Total Hutang & Ekuitas	D
2012	12.939.107	26.247.527	0,4930
2013	13.249.559	27.404.594	0,4835
2014	14.882.516	28.380.630	0,5244
2015	5.994.664	38.010.724	0,1577
2016	8.333.263	42.508.277	0,1960

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 4 di atas, proposi modal hutang PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2014 dan 2016, dan mengalami penurunan pada tahun 2013 dan 2015 dari tahun sebelumnya. Kenaikan proposi modal hutang pada tahun 2014 dan 2016 disebabkan adanya rasio kenaikan pada total hutang yang lebih besar dibandingkan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan penurunan proposi modal hutang pada tahun 2013 disebabkan oleh rasio kenaikan total hutang yang lebih kecil dibandingkan rasio kenaikan pada total hutang & ekuitas. Penurunan proposi modal hutang pada tahun 2015 disebabkan terjadi penurunan pada total hutang sementara total hutang & ekuitas menaik.

Tabel 15: Cost of Debt (rd)

COST OF DEBT (rd)			
TAHUN	Biaya Bunga	Total Hutang	rd
2012	34.684	12.939.107	0,0027
2013	69.075	13.249.559	0,0052
2014	47.416	14.882.516	0,0032
2015	138.425	5.994.664	0,0231
2016	22.324	8.333.263	0,0027

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 15 di atas, *cost of debt* (biaya hutang) PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013 dan 2015 mengalami kenaikan dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan *cost of debt* pada tahun 2013 dan 2015 disebabkan rasio kenaikan biaya bunga yang lebih besar dibandingkan dengan rasio kenaikan atau penurunan total hutang. Penurunan *cost of debt* tahun 2014 dan 2016 disebabkan terjadinya penurunan biaya bunga sedangkan total hutang menaik.

Tabel 6: Proporsi Modal Ekuitas (E)

PROPORSI MODAL EKUITAS (E)			
TAHUN	Total Ekuitas	Total Hutang & Ekuitas	E
2012	13.308.420	26.247.527	0,5070
2013	14.155.035	27.404.594	0,5165
2014	13.498.114	28.380.630	0,4756
2015	32.016.060	38.010.724	0,8423
2016	34.175.014	42.508.277	0,8040

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 16 di atas, proporsi modal ekuitas PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk tahun 2013 dan 2015 mengalami kenaikan dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan proporsi modal ekuitas tahun 2013 dan 2015 disebabkan rasio kenaikan total ekuitas lebih besar dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Penurunan proporsi modal ekuitas tahun 2014 dan 2016 disebabkan total ekuitas menurun sedangkan total hutang & ekuitas menaik di tahun 2014 dan rasio kenaikan total ekuitas lebih kecil dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang & ekuitas di tahun 2016.

Tabel 17: Cost of Equity (re)

COST OF EQUITY (re)					
TAHUN		Harga Saham	EPS	PER	re
2012	1	2.378,64	2.269,00	1,0483	0,95391
2013	1	2.477,91	2.468,00	1,0040	0,99600
2014	1	2.726,10	2.323,00	1,1735	0,85213
2015	1	3.760,00	2.326,00	1,6165	0,61862
2016	1	3.830,00	2.742,00	1,3968	0,71593

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 17 di atas, *cost of equity* (biaya ekuitas) PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk menunjukkan kenaikan pada tahun 2013 dan 2016, dan terjadi penurunan pada tahun 2014 dan 2015 dari tahun sebelumnya. Kenaikan *cost of equity* pada tahun 2013 dan 2016 disebabkan terjadinya penurunan PER. Sedangkan penurunan pada tahun 2014 dan 2015 disebabkan terjadinya kenaikan PER.

Tabel 18: Tingkat Pajak (T)

TINGKAT PAJAK (T)			
TAHUN	Beban Pajak	EAT	T
2012	3.437.961	9.945.296	0,3457
2013	3.691.224	10.818.486	0,3412
2014	3.537.216	10.181.083	0,3474
2015	3.569.336	10.363.308	0,3444
2016	4.249.218	12.762.229	0,3330

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 18 di atas, tingkat pajak PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2013, 2015 dan 2016 mengalami penurunan dan tahun 2014 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Penurunan tingkat pajak pada tahun 2013, 2015 dan 2016 disebabkan rasio kenaikan beban pajak lebih kecil dibanding rasio

kenaikan EAT. Kenaikan tingkat pajak tahun 2014 disebabkan rasio penurunan beban pajak lebih kecil dibanding rasio penurunan EAT.

Tabel 19: Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)						
TAHUN	D	rd	(1-T)	E	re	WACC
2012	0,4930	0,0027	0,6543	0,5070	0,95391	0,48453
2013	0,4835	0,0052	0,6588	0,5165	0,99600	0,51612
2014	0,5244	0,0032	0,6526	0,4756	0,85213	0,40637
2015	0,1577	0,0231	0,6556	0,8423	0,61862	0,52344
2016	0,1960	0,0027	0,6670	0,8040	0,71593	0,57593

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 19 di atas, rata-rata biaya modal (WACC) PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013, 2015 dan 2016, dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dari tahun sebelumnya. Kenaikan WACC pada tahun 2013, 2015 dan 2016 disebabkan terjadinya penurunan proporsi modal hutang, kenaikan biaya hutang, pajak, kenaikan proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas. Penurunan WACC tahun 2014 WACC disebabkan terjadinya kenaikan pada proporsi modal hutang dan biaya hutang, pajak, proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas.

Tabel 20: Capital Charge (CC)

CAPITAL CHARGES (CC)			
TAHUN	WACC	IC	CC
2012	0,48453	14.349.550	6.952.769,64
2013	0,51612	15.280.804	7.886.657,22
2014	0,40637	14.780.400	6.006.360,70
2015	0,52344	33.472.050	17.520.693,41
2016	0,57593	36.079.799	20.779.362,91

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 20 di atas, *capital charge* PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013, 2015 dan 2016 dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dari tahun sebelumnya. Kenaikan CC pada tahun 2013, 2015 dan 2016 disebabkan terjadinya kenaikan pada *invested capital* yang diiringi oleh kenaikan WACC. Sedangkan penurunan CC tahun karena terjadi penurunan pada WACC maupun *invested capital*.

Tabel 21: Economic Value Added (EVA)

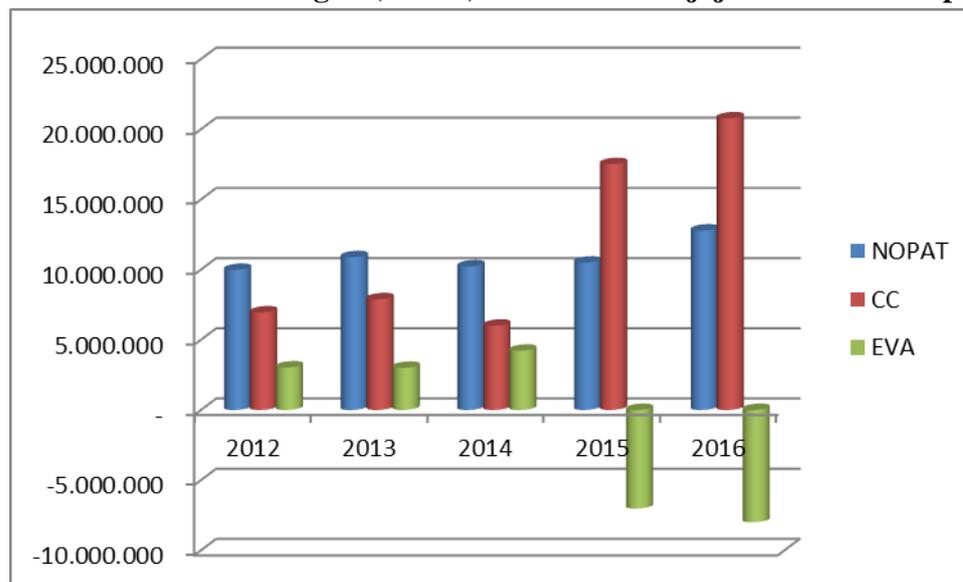
ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	9.979.980	6.952.769,64	3.027.210,36	> 0
2013	10.887.561	7.886.657,22	3.000.903,78	> 0
2014	10.228.499	6.006.360,70	4.222.138,30	> 0
2015	10.501.733	17.520.693,41	- 7.018.960,41	< 0
2016	12.784.553	20.779.362,91	- 7.994.809,91	< 0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 21 di atas, nilai EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 menunjukkan nilai yang

positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend naik tahun 2014 dan turun pada tahun 2013. Akan tetapi EVA tahun 2015 dan 2016 menunjukkan nilai negatif dengan tolok ukur lebih kecil dari 0 dan mengalami trend semakin berkurang. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2014 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (create value). Sedangkan tahun 2015 dan 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih rendah dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai. Lebih lanjut tampak pada grafik 3.

Grafik 3: Kecenderungan (Trend) EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk



3. EVA PT Wismilak Inti Makmur Tbk

Tabel 22: Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

NET OPERATING PROFIT AFTER TAX (NOPAT)			
TAHUN	EAT	Biaya Bunga	NOPAT
2012	77.301.783.553	25.130.168.420	102.431.951.973
2013	132.322.207.861	14.342.096.369	146.664.304.230
2014	112.304.822.060	20.187.863.948	132.492.686.008
2015	131.081.111.587	18.700.322.445	149.781.434.032
2016	106.290.306.868	12.260.592.973	118.550.899.841

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 22 di atas, nilai NOPAT PT Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2013 dan 2015 menunjukkan kenaikan, dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan NOPAT pada tahun 2013 dan 2015 disebabkan kenaikan yang lebih besar pada EAT meskipun biaya bunga menurun. Sedangkan penurunan NOPAT tahun 2014 s/d 2016 disebabkan salah satu baik EAT ataupun biaya bunga mengalami kenaikan.

Tabel 23: Invested Capital (IC)

<i>INVESTED CAPITAL (IC)</i>			
TAHUN	Total Hutang & Ekuitas	Hutang Lancar	IC
2012	1.207.251.153.900	508.892.082.591	698.359.071.309
2013	1.229.011.260.881	409.006.110.315	820.005.150.566
2014	1.332.907.675.785	439.445.908.771	893.461.767.014
2015	1.342.700.045.391	341.705.551.602	1.000.994.493.789
2016	1.353.634.132.275	293.711.761.060	1.059.922.371.215

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 23 di atas, nilai IC PT Wismilak Inti Makmur Tbk dari tahun 2013 hingga 2016 menunjukkan mengalami kenaikan. Kenaikan IC ini disebabkan kenaikan pada total hutang & ekuitas yang lebih besar dari kenaikan atau penurunan pada hutang lancar.

Tabel 24: Proporsi Modal Hutang (D)

<i>PROPORSI MODAL HUTANG (D)</i>			
TAHUN	Total Hutang	Total Hutang & Ekuitas	D
2012	550.946.790.179	1.207.251.153.900	0,4564
2013	447.651.956.356	1.229.011.260.881	0,3642
2014	478.482.577.195	1.332.907.675.785	0,3590
2015	398.991.064.485	1.342.700.045.391	0,2972
2016	362.540.740.471	1.353.634.132.275	0,2678

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 24 di atas, proporsi modal hutang PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami penurunan pada tahun 2013 s/d 2016 dari tahun sebelumnya. Proporsi hutang yang menurun pada tahun 2014 disebabkan adanya rasio kenaikan pada total hutang yang lebih kecil dibandingkan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan dari tahun 2013, 2015, dan 2016 penurunan proporsi modal hutang disebabkan oleh penurunan total hutang sedangkan pada total hutang & ekuitas mengalami kenaikan.

Tabel 25: Cost of Debt (rd)

<i>COST OF DEBT (rd)</i>			
TAHUN	Biaya Bunga	Total Hutang	rd
2012	25.130.168.420	550.946.790.179	0,0456
2013	14.342.096.369	447.651.956.356	0,0320
2014	20.187.863.948	478.482.577.195	0,0422
2015	18.700.322.445	398.991.064.485	0,0469
2016	12.260.592.973	362.540.740.471	0,0338

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 25 di atas, *cost of debt* (biaya hutang) PT Wismilak Inti Makmur Tbk tahun 2014 dan 2015 mengalami kenaikan dan mengalami penurunan pada tahun 2013 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan *cost of debt* tahun 2014 disebabkan oleh terjadinya rasio kenaikan biaya bunga yang lebih besar

dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang. Sedangkan kenaikan *cost of debt* tahun 2015 disebabkan terjadinya rasio penurunan biaya bunga lebih kecil dibanding rasio penurunan total hutang. Penurunan *Cost of debt* tahun 2013 dan 2016 disebabkan rasio penurunan biaya hutang lebih besar dibanding rasio total hutang.

Tabel 26: Proporsi Modal Ekuitas (E)

PROPORSI MODAL EKUITAS (E)			
TAHUN	Total Ekuitas	Total Hutang & Ekuitas	E
2012	656.304.363.721	1.207.251.153.900	0,5436
2013	781.359.304.525	1.229.011.260.881	0,6358
2014	854.425.098.590	1.332.907.675.785	0,6410
2015	943.708.980.906	1.342.700.045.391	0,7028
2016	991.093.391.804	1.353.634.132.275	0,7322

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 26 di atas, proporsi modal ekuitas PT Wisnilak Inti Makmur Tbk tahun 2013 s/d 2016 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Kenaikan ini disebabkan rasio kenaikan total ekuitas lebih besar dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang & ekuitas.

Tabel 27: Cost of Equity (re)

COST OF EQUITY (re)					
TAHUN		Harga Saham	EPS	PER	re
2012	1	760,00	50,71	14,9872	0,06672
2013	1	670,00	62,93	10,6468	0,09393
2014	1	625,00	53,41	11,7019	0,08546
2015	1	430,00	62,34	6,8977	0,14498
2016	1	440,00	50,56	8,7025	0,11491

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 27 di atas, *cost of equity* (biaya ekuitas) PT Wisnilak Inti Makmur Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013 dan 2015, dan terjadi penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan *cost of equity* pada tahun 2013 dan 2015 disebabkan terjadinya penurunan PER. Sedangkan penurunan pada tahun 2014 dan 2016 disebabkan terjadinya kenaikan PER.

Tabel 28: Tingkat Pajak (T)

TINGKAT PAJAK (T)			
TAHUN	Beban Pajak	EAT	T
2012	28.275.674.637	77.301.783.553	0,3658
2013	42.797.081.717	132.322.207.861	0,3234
2014	37.236.710.659	112.304.822.060	0,3316
2015	46.881.830.192	131.081.111.587	0,3577
2016	30.372.690.384	106.290.306.868	0,2858

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 28 di atas, tingkat pajak PT Wisnilak Inti Makmur Tbk pada tahun 2014 dan 2015 mengalami kenaikan dan menurun pada tahun 2013 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan tingkat pajak tahun 2014 disebabkan rasio penurunan beban pajak lebih kecil dibanding rasio penurunan EAT. Kenaikan tingkat

pajak tahun 2015 disebabkan rasio kenaikan beban pajak lebih besar dibanding rasio kenaikan EAT. Penurunan tingkat pajak tahun 2013 disebabkan rasio kenaikan beban pajak lebih kecil dibanding rasio kenaikan EAT. Dan Penurunan tingkat pajak tahun 2016 disebabkan rasio penurunan beban pajak lebih besar dibanding rasio penurunan EAT.

Tabel 29: Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)							
TAHUN	D	rd	(1-T)	E	re	WACC	
2012	0,4564	0,0456	0,6342	0,5436	0,06672	0,04948	
2013	0,3642	0,0320	0,6766	0,6358	0,09393	0,06761	
2014	0,3590	0,0422	0,6684	0,6410	0,08546	0,06490	
2015	0,2972	0,0469	0,6423	0,7028	0,14498	0,11084	
2016	0,2678	0,0338	0,7142	0,7322	0,11491	0,09060	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 29 di atas, rata-rata biaya modal (WACC) PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013 dan 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2014 dan 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan WACC tahun 2013 disebabkan terjadinya kenaikan pajak, proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas. Kenaikan WACC pada tahun 2015 disebabkan terjadinya kenaikan pada biaya hutang, proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas. Penurunan WACC pada tahun 2014 disebabkan terjadinya penurunan pada proporsi modal hutang dan biaya ekuitas. Penurunan WACC tahun 2016 disebabkan terjadinya penurunan pada proporsi modal hutang, biaya hutang, pajak dan biaya ekuitas.

Tabel 30: Capital Charge (CC)

CAPITAL CHARGES (CC)			
TAHUN	WACC	IC	CC
2012	0,04948	698.359.071.309	34.551.474.413,04
2013	0,06761	820.005.150.566	55.440.169.987,32
2014	0,06490	893.461.767.014	57.988.519.356,15
2015	0,11084	1.000.994.493.789	110.952.495.238,91
2016	0,09060	1.059.922.371.215	96.031.699.316,91

Sumber: Data Diolah

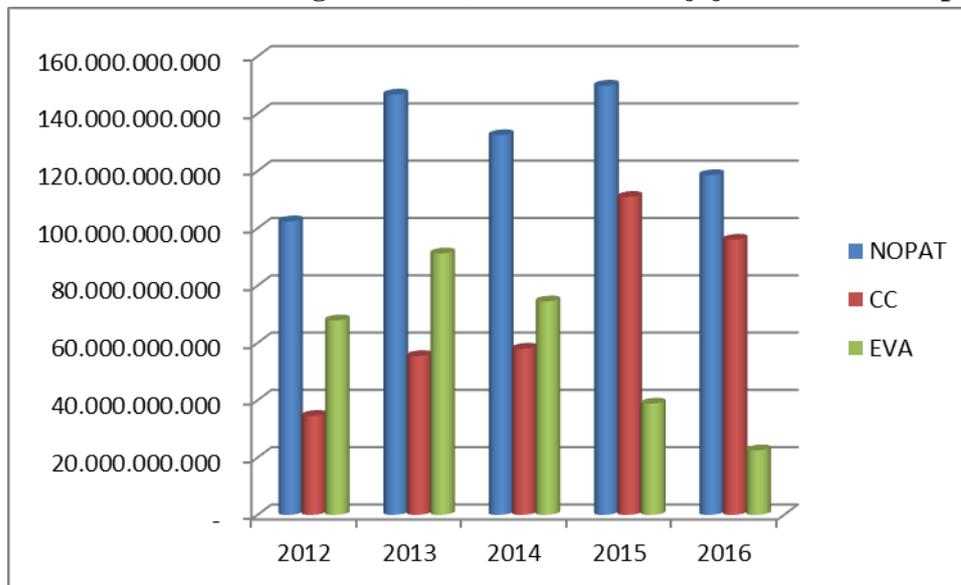
Berdasarkan perhitungan pada tabel 30 di atas, *capital charge* (CC) PT Wismilak Inti Makmur Tbk mengalami kenaikan dari tahun 2013 s/d 2015 dari tahun sebelumnya dan mengalami penurunan pada tahun 2016. Kenaikan CC pada tahun 2013 dan 2015 disebabkan terjadinya kenaikan pada *invested capital* dan WACC. Kenaikan CC tahun 2014 disebabkan terjadinya kenaikan pada WACC. Sedangkan penurunan CC pada tahun 2016 disebabkan terjadinya penurunan pada WACC.

Tabel 31: Economic Value Added (EVA)

<i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>				
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur
2012	102.431.951.973	34.551.474.413,04	67.880.477.559,96	> 0
2013	146.664.304.230	55.440.169.987,32	91.224.134.242,68	> 0
2014	132.492.686.008	57.988.519.356,15	74.504.166.651,85	> 0
2015	149.781.434.032	110.952.495.238,91	38.828.938.793,09	> 0
2016	118.550.899.841	96.031.699.316,91	22.519.200.524,09	> 0

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 31 di atas, nilai EVA PT Wisnilak Inti Makmur Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai yang positif dengan tolok ukur lebih besar dari 0 dan mengalami trend menurun, seperti tampak pada grafik 4. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih tinggi dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai (*create value*).

Grafik 4: Kecenderungan (Trend) EVA PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk

4. EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk

Tabel 32: Net Operating Profit After Tax (NOPAT)

<i>NET OPERATING PROFIT AFTER TAX (NOPAT)</i>					
TAHUN	EAT	Biaya Bunga	NOPAT		
2012	-	323.351	227.848	-	95.503
2013	-	1.042.068	314.393	-	727.675
2014	-	2.251.323	745.214	-	1.506.109
2015	-	1.638.538	1.084.448	-	554.090
2016	-	2.085.811	661.201	-	1.424.610

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 32 di atas, nilai NOPAT PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2012 s/d 2016 menunjukkan nilai negatif dengan trend semakin merugi dari tahun sebelumnya. Kerugian yang menaik terjadi pada tahun

2013, 2014, dan 2016 yang disebabkan kerugian yang menaik pada EAT dari tahun sebelumnya. Sedangkan kerugian yang menurun pada tahun 2015 disebabkan kerugian yang menurun pada EAT.

Tabel 33: Invested Capital (IC)

<i>INVESTED CAPITAL (IC)</i>			
TAHUN	Total Hutang & Ekuitas	Hutang Lancar	IC
2012	6.935.601	2.722.398	4.213.203
2013	9.232.016	4.695.987	4.536.029
2014	10.821.467	6.404.484	4.416.983
2015	12.667.314	3.446.546	9.220.768
2016	13.470.943	3.625.665	9.845.278

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 33 di atas, nilai IC NOPAT PT Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2013, 2015, dan 2016 menunjukkan kenaikan dan tahun 2014 menunjukkan penurunan dari tahun sebelumnya. Kenaikan IC pada tahun 2013 dan 2016 disebabkan oleh adanya kenaikan pada total hutang & ekuitas melebihi kenaikan hutang lancar. Kenaikan IC pada tahun 2015 disebabkan terjadinya kenaikan pada total hutang & ekuitas dan penurunan pada hutang lancar. Sedangkan penurunan IC pada tahun 2014 disebabkan terjadinya kenaikan pada total hutang & ekuitas lebih kecil dari kenaikan hutang lancar.

Tabel 34: Proporsi Modal Hutang (D)

<i>PROPOSI MODAL HUTANG (D)</i>			
TAHUN	Total Hutang	Total Hutang & Ekuitas	D
2012	5.011.668	6.935.601	0,7226
2013	8.350.151	9.232.016	0,9045
2014	12.102.506	10.821.467	1,1184
2015	15.816.071	12.667.314	1,2486
2016	4.029.576	13.470.943	0,2991

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 34 di atas, proporsi modal hutang PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013 s/d 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan proporsi hutang pada tahun 2013 s/d 2015 disebabkan adanya rasio kenaikan pada total hutang yang lebih besar dibandingkan rasio kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan penurunan proporsi hutang tahun 2016 disebabkan oleh penurunan total hutang sedangkan pada total hutang & ekuitas mengalami kenaikan.

Tabel 35: Cost of Debt (rd)

<i>COST OF DEBT (rd)</i>			
TAHUN	Biaya Bunga	Total Hutang	rd
2012	227.848	5.011.668	0,0455
2013	314.393	8.350.151	0,0377
2014	745.214	12.102.506	0,0616
2015	1.084.448	15.816.071	0,0686
2016	661.201	4.029.576	0,1641

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 35 di atas, *cost of debt* (biaya hutang) PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2013 mengalami penurunan dan dari tahun 2014 s/d 2016 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Penurunan *cost of debt* tahun 2013 disebabkan oleh terjadinya rasio kenaikan biaya bunga yang lebih kecil dibandingkan dengan rasio kenaikan total hutang. Sedangkan kenaikan *cost of debt* tahun 2014 dan 2015 disebabkan terjadinya rasio kenaikan biaya bunga lebih besar dibanding rasio kenaikan total hutang. Dan kenaikan *cost of debt* tahun 2016 disebabkan rasio penurunan biaya hutang lebih kecil dibanding rasio penurunan total hutang.

Tabel 36: Proporsi Modal Ekuitas (E)

<i>PROPOSI MODAL EKUITAS (E)</i>			
TAHUN	Total Ekuitas	Total Hutang & Ekuitas	E
2012	1.923.933	6.935.601	0,2774
2013	881.865	9.232.016	0,0955
2014	- 1.281.039	10.821.467 -	0,1184
2015	- 3.148.757	12.667.314 -	0,2486
2016	9.441.367	13.470.943	0,7009

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel 36 di atas, proporsi modal ekuitas PT Bentoel Internasional Investama Tbk tahun 2013 s/d 2015 mengalami penurunan dan tahun 2016 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya. Penurunan proporsi modal ekuitas tahun 2013 s/d 2013 disebabkan terjadinya penurunan total ekuitas sementara terjadi kenaikan total hutang & ekuitas. Sedangkan kenaikan proporsi modal ekuitas tahun 2016 disebabkan kenaikan total ekuitas melebihi kenaikan total hutang & ekuitas.

Tabel 37: Cost of Equity (re)

<i>COST OF EQUITY (re)</i>					
TAHUN	Harga Saham	EPS	PER	re	
2012	1	580 -	44,66	-12,9870	-0,07700
2013	1	570 -	143,93	-3,9603	-0,25251
2014	1	520 -	310,96	-1,6722	-0,59800
2015	1	510 -	226,32	-2,2534	-0,44376
2016	1	484 -	86,19	-5,6155	-0,17808

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 37 di atas, *cost of equity* (biaya ekuitas) PT Bentoel Internasional Investama Tbk menunjukkan angka negatif (di bawah nol). Hal ini disebabkan EPS negatif (perusahaan pada posisi merugi).

Tabel 38: Tingkat Pajak (T)

TINGKAT PAJAK (T)				
TAHUN	Beban Pajak	EAT	T	
2012	105.018 -	323.351	0,3248	
2013	272.882 -	1.042.068	0,2619	
2014	- 563.457 -	2.251.323	0,2503	
2015	300.014 -	1.638.538	0,1831	
2016	- 694.442 -	2.085.811	0,3329	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 38 di atas, tingkat pajak PT Bentoel Internasional Investama Tbk pada tahun 2013 s/d 2015 mengalami penurunan dan tahun 2016 mengalami kenaikan. Penurunan pajak disebabkan kenaikan dan penurunan beban pajak lebih kecil dari EAT, sedangkan kenaikan pajak disebabkan kenaikan beban pajak lebih besar dari kenaikan EAT.

Tabel 39: Weighted Average Cost of Capital (WACC)

WEIGHTED AVERAGE COST OF CAPITAL (WACC)						
TAHUN	D	rd	(1-T)	E	re	WACC
2012	0,7226	0,0455	0,6752	0,2774 -	0,0770	0,0008
2013	0,9045	0,0377	0,7381	0,0955 -	0,2525	0,0010
2014	1,1184	0,0616	0,7497 -	0,1184 -	0,5980	0,1224
2015	1,2486	0,0686	0,8169 -	0,2486 -	0,4438	0,1802
2016	0,2991	0,1641	0,6671	0,7009 -	0,1781 -	0,0921

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 39 di atas, rata-rata biaya modal (WACC) PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kenaikan pada tahun 2013 s/d 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan WACC tahun 2013 s/d 2015 disebabkan terjadinya kenaikan proporsi modal hutang, biaya hutang, pajak, proporsi modal ekuitas dan biaya ekuitas. Sedangkan penurunan WACC pada tahun 2016 disebabkan terjadinya penurunan pada proporsi modal hutang, pajak dan biaya ekuitas.

Tabel 40: Capital Charge (CC)

CAPITAL CHARGES (CC)			
TAHUN	WACC	IC	CC
2012	0,00082	4.213.203	3.465,43
2013	0,00102	4.536.029	4.611,47
2014	0,12242	4.416.983	540.727,28
2015	0,18024	9.220.768	1.661.978,63
2016	- 0,09207	9.845.278 -	906.434,00

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 40 di atas, *capital charge* (CC) PT Bentoel Internasional Investama Tbk mengalami kenaikan dari tahun 2013 s/d 2015 dan mengalami penurunan pada tahun 2016 dari tahun sebelumnya. Kenaikan CC pada tahun 2013 s/d 2015 disebabkan terjadinya kenaikan pada *invested capital* dan/atau WACC.

Sedangkan penurunan CC pada tahun 2016 disebabkan terjadinya penurunan pada WACC.

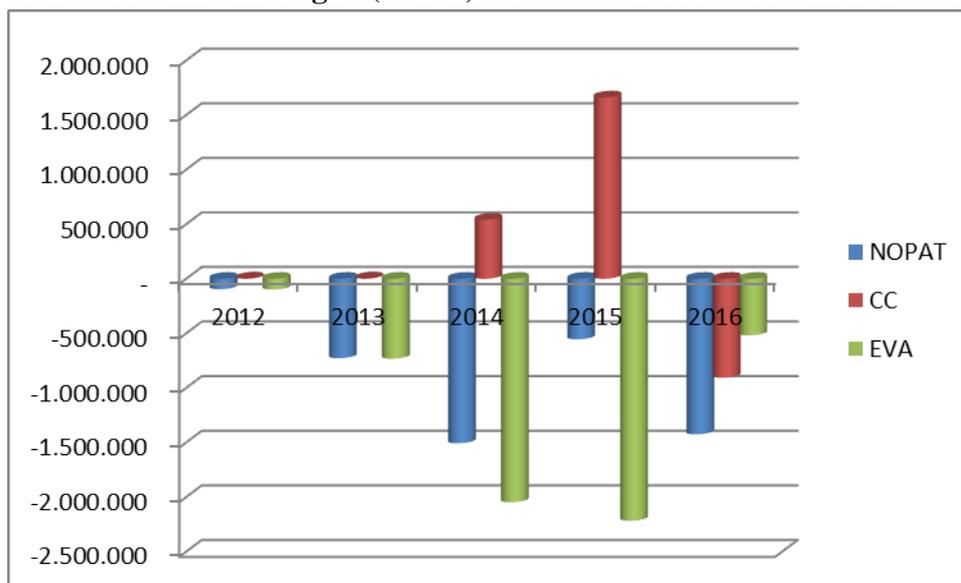
Tabel 41: Economic Value Added (EVA)

<i>ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)</i>					
TAHUN	NOPAT	CC	EVA	Tolok Ukur	
2012	- 95.503	3.465,43	- 98.968,43	< 0	
2013	- 727.675	4.611,47	- 732.286,47	< 0	
2014	- 1.506.109	540.727,28	- 2.046.836,28	< 0	
2015	- 554.090	1.661.978,63	- 2.216.068,63	< 0	
2016	- 1.424.610	906.434,00	- 518.176,00	< 0	

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan perhitungan pada tabel 41 di atas, nilai EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan nilai negatif dengan tolok ukur lebih kecil dari 0 dan mengalami trend menurun, seperti tampak pada grafik 5. Hal ini berarti bahwa tahun 2012 s/d 2016 tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan lebih rendah (merugi) dari pada tingkat biaya atau tingkat pengembalian yang dituntut investor, keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan belum mampu menciptakan nilai.

Grafik 5: Kecenderungan (Trend) EVA PT Bentoel Internasional Investama Tbk



Memperhatikan hasil-hasil analisis EVA dengan segenap komponen perhitungan tersebut di atas, maka terdapat 3 (tiga) kategori kondisi kinerja perusahaan rokok yang terdaftar di BEI dalam periode 2012 sampai dengan 2016, yaitu:

1. Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) lebih besar dari nol ($EVA > 0$), yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM) dan PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM), dimana kedua perusahaan selama 5 tahun berturut-turut menunjukkan $EVA > 0$ atau 100% mengalami kinerja baik.
2. Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) ada yang lebih besar dari nol ($EVA > 0$) dan ada yang lebih kecil dari nol ($EVA < 0$), yaitu PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP), dimana 3 tahun berturut-turut

(tahun 2012, 2013 dan 2014) menunjukkan $EVA > 0$ atau 60% mengalami kinerja baik, dan 2 tahun terakhir berturut-turut (tahun 2015 dan 2016) menunjukkan $EVA < 0$ atau 30% mengalami kinerja buruk.

- Perusahaan rokok yang memiliki nilai EVA setiap tahun selama 5 tahun (2012 s/d 2016) lebih kecil dari nol ($EVA < 0$), yaitu PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA), dimana selama 5 tahun berturut-turut menunjukkan $EVA < 0$ atau 100% mengalami kinerja buruk.

Jika dilakukan pemeringkatan kinerja dari yang terbaik sampai terburuk, PT Gudang Garam Tbk menempati peringkat pertama (terbaik) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata 22,96% per tahun, diikuti oleh PT Wismilak Inti Makmur Tbk menempati peringkat kedua (baik) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata 54,08% per tahun, PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk menempati peringkat ketiga (kurang baik) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata 106,04% per tahun, dan PT Bentoel Internasional Investama Tbk menempati peringkat keempat (sangat buruk) dengan besaran rasio *capital charge* terhadap NOPAT rata-rata -55,30% per tahun. Besaran prosentase *capital charge* terhadap NOPAT memberikan gambaran semakin kecil (mendekati nol) angka prosentase ini akan semakin efisien dan baik kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini telah membuktikan pula bahwa laba akuntansi yang positif belum tentu nilai EVA akan positif juga. Kasus pada PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk pada laporan laba akuntansi tahun 2015 dan 2016 menunjukkan angka positif masing-masing sebesar Rp 10,363 triliun dan Rp 12,762 triliun. Bahkan laba akuntansi tersebut merupakan laba tertinggi dari laba tahun-tahun sebelumnya. Oleh karena angka *capital charge* melebihi angka laba akuntansi yaitu masing-masing sebesar Rp 17,521 triliun dan Rp 20,779 triliun maka nilai EVA yang diperoleh menjadi negatif ($EVA < 0$).

Sumbangsih terbesar terhadap besaran angka *capital charge* adalah besaran biaya modal ekuitas (re) yang membentuk angka WACC perusahaan, dibandingkan besaran biaya hutang. Perbandingan biaya modal hutang dan biaya modal ekuitas empat perusahaan rokok yang terdaftar di BEI tampak pada tabel 42 berikut ini.

Tabel 42: Perbandingan Rata-rata Biaya Modal Hutang dan Biaya Modal Ekuitas pada Empat Perusahaan Rokok Yang Terdaftar di BEI

No.	Emiten	Rata-rata	
		Biaya Modal Hutang	Biaya Modal Ekuitas
1	PT Gudang Garam Tbk (GGRM)	4,61%	5,03%
2	PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM)	4,01%	10,12%
3	PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP)	0,74%	82,73%
4	PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) *)	7,55%	-30,99%

Sumber : Data Diolah

*) Tanda negatif pada biaya modal menunjukkan tidak ada pengharapan investor terhadap hasil usaha perusahaan

Dengan demikian upaya perusahaan dalam menciptakan laba bersih (EAT) akuntansi yang meningkat setiap tahun merupakan sinyal positif bagi peningkatan harga saham di pasar

modal. Akan tetapi peningkatan harga saham yang berlebihan di pasar modal yang menciptakan PER yang semakin tinggi menjadi sinyal negatif terhadap meningkatnya biaya modal ekuitas perusahaan.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis sebagaimana yang telah diuraikan di atas, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Terdapat 3 dari 4 perusahaan manufaktur sub sektor rokok yang terdaftar di BEI yang mengalami nilai EVA > 0 , yaitu PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Wismilak Inti Makmur Tbk (WIIM) dan PT Handjaja Mandala Sampoerna Tbk (HMSP). Sedang PT Bentoel Internasional Investama Tbk (RMBA) mengalami nilai EVA < 0 .
2. Hasil analisis EVA membuktikan bahwa perolehan laba akuntansi yang positif tidak serta merta membuat nilai EVA positif pula. Hal ini disebabkan terjadinya peningkatan biaya modal ekuitas yang memberikan kontribusi biaya terbesar pada angka WACC yang berakibat tingginya *capital charger* yang ditanggung perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah, Faisal M. 2003. *Manajemen Perbankan*, edisi pertama. Malang : UMM Press.
- Badriah, Siti. 2012. *Analisis Hubungan Economic Value Added (Eva) Dengan Market Value Added (Mva) Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Dan Telekomunikasi Yang Terdaftar dalam LQ-45*. <http://publication.gunadarma.ac.id/>
- Brigham Eugene F. Houston Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan*, buku satu, edisi kedelapan. Jakarta : Erlangga.
- Endri. 2005. *Analisis Pengaruh EVA Terhadap MVA Pada 10 Perusahaan Go Public Yang Sahamnya Tergolong Blue Chips di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*. Media Ekonomi, volume 11 No.2, Hal : 155-170.
- Iramani, Rr. Febrian Erie. 2005. *Financial Value Added : Suatu Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan. Vol. 7 No. 1. 1 – 10.
- Mirza, Teuku. 1999. *Konsep Ekonomi Value Added: Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Perusahaan dan Kinerja Riil Manajemen*. No. 01. Januari. Jakarta: Usahawan.
- Nasser, ETTY M. 2001. *Pengukuran Kinerja Perusahaan Dengan Metode EVA dan MVA*. Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi, volume 3 No.1, hal : 24-42.2003.
- Prospek Perusahaan Tembakau di 2017, Saham Apa yang Terimbas?* <https://finance.detik.com/market-research/3412744/prospek-perusahaan-tembakau-di-2017>.
- Pengertian Economic Value Added (EVA) Definisi Tujuan Konsep Keunggulan Kelemahan Perhitungan*. <http://www.landasanteori.com/2015/07/pengertian-economic-value-added-eva.html>.
- Stewart, G. Bennet. 1993. *The Economic Value Added: The Quest for Value, A Guide for Senior Managers*: USA, Harper Collins.
- Tunggal, Amin Widjajaja. 2001. *Memahami Economic Value Added (EVA)*. Jakarta: Harvarindo.
- Utomo, Linawati, Lisa. 1999. *Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 1, No. 1, 28 – 4.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, edisi ketiga. Malang : Banyumedia Publisng.
- Young, David S. O'bryne, Stephen F. 2001. *Economic Value Added dan Manajemen Berdasarkan Nilai*. Jakarta : PT Salemba Empat.