

**KINERJA BEBERAPA PERUSAHAAN
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG SAHAMNYA
TERCATAT DI BURSA EFEK INDONESIA**

Bambang Widagdo dan Tri Suryani

Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang
Jalan Raya Tlogomas Malang - Jawa Timur
<http://www.umm.ac.id>

ABSTRACT

This research used survey method approach in Mine Sector Company with title ‘An Evaluation on Performance of several Mine-Sector Companies in which their stocks listed in Indonesian Stock Exchange’. In this study, the writer took two hypotheses, namely: the financial performance of mine sector company with stock listed in Indonesian Stock Exchange was healthy; and among the three mine sector companies, PT Aneka Tambang (stakeholder) Tbk. was the best financial performance one. Analysis tool used to find out financial performance of the companies was Economic Value Added (EVA) and Market Value Added (MVA) Parameter used in order to search the company financial performance in healthy condition would be if EVA obtained > 0 and MVA obtained > 0 . Both parameters were applied to test the validity of the first hypothesis, where if $EVA > 0$ and $MVA > 0$; the second hypothesis, where $EVA_{PT\ Aneka\ Tambang} > EVA_{PT\ Timah}$ and $EVA_{PT\ INCO}$ and $MVA_{PT\ Aneka\ Tambang} > MVA_{PT\ Timah}$ and $MVA_{PT\ INCO}$. The research population were all mine sector company that their stocks listed in Indonesian Stock Exchange, that covered 15 companies. From the population, the writer took three company, namely PT Aneka Tambang (stakeholder) Tbk, PT Timah Tbk, and PT International Nickel Ind. Tbk. The three companies were mine companies covered in Metal and Other Mineral classification and as Kompas 100 in Kompas, Saturday, March, 20 2008 Edition. In line with EVA and MVA results, and the available parameters, it showed that financial performance of mine sector companies were healthy for EVA and MVA obtained > 0 and PT Aneka Tambang had the best financial performance. Thus, the two hypothesis were accepted. Based on the fact above, the writer implicates that in testing financial performance the company should consider the capital cost being carried in order to find out real economic profit. Moreover, EVA and MVA methods are good to be parameter in testing company financial performance, where they are applicable as manager guidance in making management decision and considering investor hopes. It happens because EVA and MVA have the same pressure namely investor welfare (credit and stakeholder).

Keywords: *Kinerja perusahaan, company permormance, economic value added, and market value added.*

PENDAHULUAN

Indonesia memang dikenal sebagai negara yang kaya sebagai penghasil tambang, minyak maupun gas bumi. Di sejumlah propinsi di Indonesia, seperti Papua, Riau, Nanggroe Aceh Darussalam, Bangka Belitung sebagai daerah yang berpotensi memiliki keunggulan relatif pada sektor pertambangan.

Pada Tabel 1, dapat dilihat secara lengkap propinsi-propinsi di Indonesia yang memiliki potensi di sektor pertambangan.

Pemerintah sebagai pengelola sumber daya tersebut, harus mengatur tingkat penggunaannya sesuai dengan amanat Undang-Undang Dasar 1945, mencegah pemborosan potensi yang dikuasainya dan dapat mengoptimalkan pendapatan dari pengusahaan sumber daya tersebut. Sehingga sumber daya alam tersebut dapat

diperoleh manfaat bagi kepentingan dan kemakmuran rakyat

Kegiatan pembangunan di Indonesia mengarah di bidang industrialisasi. Pembangunan di bidang industrilaisasi, energi menjadi isu utama dan penting dalam kerangka menunjang model pembangunan tersebut. Krisis energi, terutama listrik, yang pernah terjadi menjelang akhir abad ke-20 sampai saat ini mengisyaratkan bahwa suplai energi listrik tidak dapat mengimbangi tingginya laju permintaan. Pertumbuhan konsumsi energi listrik sebesar 15% per tahun cukup menakjubkan di mana hal ini juga setara dengan tingkat pertumbuhan energi total secara umum, yang mencapai di atas 8% per tahun pada kurun 1965-1980 yang mana hal ini jauh di atas tingkat pertumbuhan energi negara industri sebesar 3% per tahun (<http://arifhidayat.com>).

Tabel 1
Propinsi yang Memiliki Keunggulan Relatif
pada Sektor Pertambangan

NO	Sektor Pertambangan & Penggalian	Subsektor Minyak & Gas bumi	Subsektor Pertambangan Tanpa Migas	Subsektor Penggalian
1	Papua	Riau	Papua	Sulawesi utara
2	Kalimantan Timur	Kalimantan Timur	Nusa Tenggara Barat	Bangka Belitung
3	Nusa Tenggara Barat	Nanggroe Aceh Darussalam	Kalimantan Selatan	Sumatera Barat
4	Riau	Sumatera Selatan	Bangka Belitung	Sulawesi Tengah
5	Sumatera Selatan	Jambi	Kalimantan Timur	Nusa Tenggara Barat
6	Nanggroe Aceh Darussalam	Jawa Barat	Sulawesi Selatan	Jawa Timur
7	Kalimantan Selatan	Sulawesi Utara	Maluku Utara	Nusa tenggara Timur
8	Bangka Belitung		Sulawesi Tenggara	Bandar Lampung
9	Jambi		Sumatera Selatan	Sulawesi Tenggara
10	Sulawesi utara			Kalimantan Selatan
11				Jambi
12				Sumatera Selatan

Sumber : www.bi.go.id diakses tanggal 30 April 2008

Di Indonesia, Permasalahan sektor pertambangan sebenarnya tidak terlepas dari persoalan eksploitasi energi fosil di Indonesia. Praktek liberalisasi sektor pertambangan yang mengakibatkan perusahaan milik negara terdegradasi sampai ke tingkat paling bawah, yaitu bahwa hak pengelolaan dari hulu ke hilir dikuasai oleh perusahaan swasta lokal dan asing dan sebagian besar oleh perusahaan asing. Padahal sumberdaya mineral merupakan sumber daya alam yang tak terbaharui atau *non-renewable resource*, artinya sekali bahan galian ini dikeruk, maka tidak akan dapat pulih atau kembali ke keadaan semula. Oleh karenanya, pemanfaatan sumberdaya mineral ini haruslah dilakukan secara bijaksana yaitu pengelolaannya harus mempertimbangkan kebutuhan generasi yang akan datang.

Ketua Dewan Direktur CIDES (Center for Information and Development Studies), Umar Juoro mengatakan, sektor perbankan semakin banyak yang tertarik mendanai aktivitas pertambangan di Indonesia.

Umar Juoro kepada Majalah Tambang juga mengatakan, saat saya mengikuti Coal Trans tiga tahun lalu, hanya satu bank domestik yang mendanai pertambangan yakni BII. Beberapa tahun kemudian sudah banyak bermunculan bank-bank domestik yang mendanai kegiatan pertambangan. (Majalah Tambang, Edisi 30 Mei 2008).

Pengamat Ekonomi dan Guru Besar Prasetya Mulya Business School Djisman Simanjuntak, mengemukakan pendapatnya bahwa, pertumbuhan ekonomi dunia diperkirakan masih dalam level cukup tinggi, yaitu pada rentang 3,4%-3,5% dan tingkat pertumbuhan itu, ditambah dengan harga komoditas tambang yang terdongkrak oleh kenaikan harga minyak, menjadikan minat investasi di sektor

pertambangan tetap kuat tahun ini yang tercermin dalam kenaikan penanaman modal dalam negeri dan modal asing.

Berdasarkan data Bisnis, investasi di sektor pertambangan meningkat dalam enam tahun terakhir. Setelah terpuruk hanya US\$547 juta para 2002, investasi tambang meningkat menjadi US\$1,35 miliar pada 2007, dan komitmen meningkat menjadi US\$1,55 miliar pada 2008 (rudi.ariffianto@bisnis.co.id).

Ukuran yang dipakai untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan lazimnya adalah dengan menggunakan analisis rasio keuangan dimana rasio keuangan ini terbagi menjadi empat kriteria yaitu *rasio profitabilitas, rasio aktivitas, rasio leverage dan rasio likuiditas*.

Untuk memperbaiki keterbatasan rasio keuangan dalam pengukuran kinerja keuangan berdasarkan data akuntansi, maka timbullah pemikiran pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai (*value based*). Pengukuran tersebut dapat dijadikan dasar bagi manajemen perusahaan dalam pengelolaan modalnya, rencana pembiayaan, wahana komunikasi dengan pemegang saham serta dapat digunakan sebagai dasar dalam menentukan insentif bagi karyawan. Pengukuran *value added* dapat dilakukan dengan menggunakan metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat suatu perusahaan lebih memfokuskan perhatiannya pada penciptaan nilai perusahaan, hal ini merupakan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode lain. Selain itu, keunggulan EVA yang lain adalah EVA dapat dipergunakan tanpa memerlukan data pembanding. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas, telah dikurangkan, sedangkan laba

akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas. EVA menyajikan suatu ukuran yang baik mengenai sampai sejauh mana perusahaan telah memberikan tambahan pada nilai pemegang saham. (Brigham dan Houston, 2006: 69)

MVA mempunyai tekanan yang sama dengan EVA yaitu pada kesejahteraan penyandang dana perusahaan. MVA merupakan hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi yang akan dilakukan. Sehingga pendekatan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tetap. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal.

Tujuan dari penelitian ini adalah (i) untuk mengetahui kinerja keuangan pada perusahaan Sektor Pertambangan yang sahamnya tercatat di BEI; (ii) untuk mengetahui perusahaan pertambangan mana yang memiliki kinerja keuangan paling baik

KAJIAN PUSTAKA

Pitoyo dalam penelitiannya (2007) yang diberi judul "Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Rasio keuangan, EVA dan MVA" (studi pada perusahaan semen yang *go public*). Menyimpulkan dari tiga perusahaan semen yang diteliti yaitu **PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, PT Semen Gresik (Persero) Tbk, dan PT Semen Cibinong Tbk** bahwa, kinerja keuangan perusahaan kedua perusahaan, yaitu PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk, dan PT Semen Gresik (Persero) selama tahun 2003-2005 sehat dan mampu memberikan nilai tambah ekonomis dan nilai tambah pasar.

Sedangkan PT Semen Cibinong Tbk menunjukkan kinerja keuangannya tidak sehat.

Dari tiga perusahaan semen tersebut, maka PT Semen Gresik (Persero) Tbk mempunyai kinerja paling baik.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang pernah dilakukan Pitoyo tersebut adalah sama-sama mengevaluasi kinerja perusahaan dengan metode EVA dan MVA, sedangkan perbedaannya adalah pada objek yang diteliti dan metode dalam pengukuran kinerja.

Mulyadi (1997:419) menjelaskan, penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi, bagian organisasi, dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar, dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Karena organisasi pada dasarnya dijalankan oleh manusia, maka evaluasi kinerja sesungguhnya merupakan penilaian atas perilaku manusia dalam melaksanakan peran yang mereka mainkan didalam organisasi.

Warsono (2003: 24) juga menyatakan, pengukuran terhadap kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan input laporan keuangan, dapat dilakukan dengan berbagai macam metode analisis. Metode analisis yang dapat digunakan saat ini, antara lain analisis rasio keuangan, analisis rasio keuangan yang dimodifikasi, analisis nilai tambah pasar (*Market Value Added*), analisis nilai tambah ekonomi (*Economic Value Added*), analisis *capital, asset, management, equity, and liquidity* (CAMEL) dan *Balanced Scorecard* (BSC).

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham

dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan diatas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut *Market Value Added* (MVA) (Sartono, 2001:103).

Nilai tambah pasar dapat didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya. Besarnya nilai tambah pasar suatu perusahaan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut: (Warsono: 2003: 47)

MVA = Nilai Pasar Ekuitas – Modal Ekuitas Yang Dipasok

Market value added mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa mendatang. Pendekatan ini dianggap lebih komprehensif dan objektif untuk menilai perusahaan. Selain manfaat tersebut, terdapat manfaat lain yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan MVA, yaitu:

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

Selain manfaat di atas, keunggulan dari MVA yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan adalah sebagai berikut: (www.swa.co.id)

1. Dengan melihat MVA, para pengelola perusahaan dapat melihat seperti apa ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaannya di masa depan. Oleh karena itu, angka MVA sudah seharusnya menjadi acuan bagi pengelola perusahaan dalam menjalankan per-

sahaan agar di masa mendatang dapat menciptakan kekayaan sesuai dengan harapan investor.

2. MVA juga merupakan pendekatan yang paling objektif. Sebagai contoh, perusahaan yang agresif berinvestasi cenderung memiliki EVA negatif karena investasinya tersebut belum membuahkan hasil, tapi bukan berarti perusahaan ini jelek. Justru, bila para pemegang saham menilai investasi tersebut bakal membuat perusahaan makin bagus di masa mendatang, mereka akan menghargai saham perusahaan tersebut lebih tinggi, sehingga nilai perusahaan maupun MVA-nya juga makin tinggi.
3. Bagi investor, angka MVA menjadi acuan untuk menilai apakah sebuah perusahaan berpeluang memenuhi harapan para pemegang saham. Sebab, membeli saham adalah membeli masa depan. Jika, setelah melakukan perhitungan, mereka optimistis bahwa perusahaan akan dapat memenuhi harapan pemegang saham, mereka bisa mengambil keputusan mempertahankan kepemilikan atau membeli saham perusahaan tersebut.

Economic Value Added atau nilai tambah ekonomi didefinisikan oleh JR Dyson sebagai, "*The wealth created by entity as a result of collective efforts of capital, employee, and management*". Sedangkan untuk tujuan pelaporan, pengertian nilai tambah adalah, "*Sales revenues less materials and purchase service*". Jadi nilai tambah sesungguhnya merupakan nilai atau hasil penjualan dikurangi dengan harga pokok barang dan jasa yang dibeli untuk menghasilkan penjualan tersebut. (Mohyi, 2001: 181)

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*).

Dalam dunia bisnis yang kompleks, biaya modal suatu perusahaan memiliki kesukaran-kesukaran dalam penghitungannya. Karena alasan ini, secara umum dibuat asumsi untuk penyederhanaan. Sundjaja dan Inge Barlian (2003: 234)

HIPOTESIS

Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, tinjauan pustaka sebagaimana yang telah diuraikan di atas. Penulis mengambil hipotesis sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia sehat. Hal ini berdasarkan laporan keuangan, yaitu bahwa selama tahun 2005-2007 perusahaan mengalami peningkatan laba.
2. Dari tiga perusahaan pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai kinerja keuangan yang paling baik adalah PT. Aneka Tambang. Hal tersebut dapat dilihat dari perolehan laba PT Aneka Tambang yang tertinggi dalam setiap tahunnya

KERANGKA PIKIR

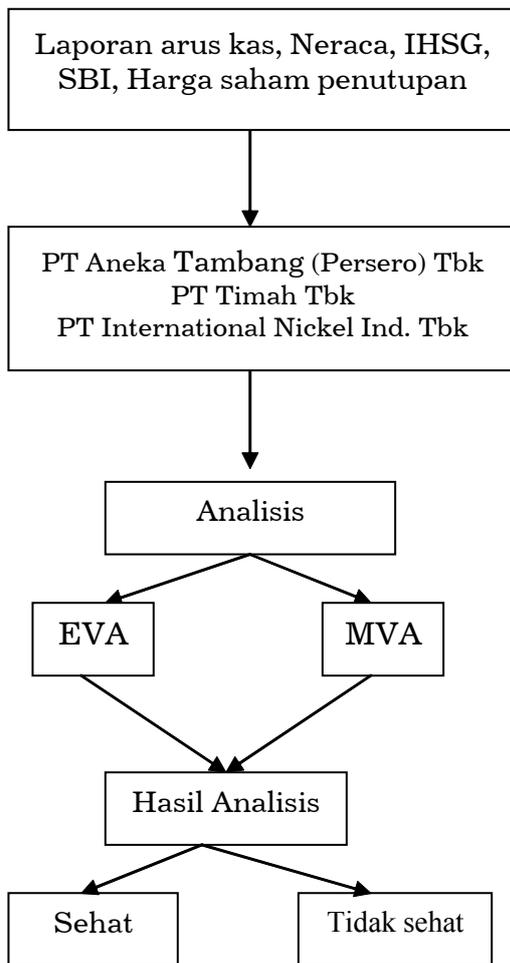
Kerangka pikir sangat penting dalam suatu penelitian karena merupakan

landasan pemikiran penelitian yang pada umumnya dibangun berdasarkan konsep-konsep yang telah diuraikan. Pada Gambar 2.1 menjelaskan, alur berpikir evaluasi kinerja keuangan, yang dimulai dengan penentuan perusahaan yang akan diteliti yaitu **PT Aneka Tambang (Persero) Tbk, PT International Nickel Ind. Tbk dan PT Timah Tbk**. Dari ketiga perusahaan tersebut dapat diperoleh Laporan Keuangan perusahaan, harga saham penutupan serta nilai IHSG dan SBI bulanan. Data yang diperoleh selanjutnya dianalisis dengan menggunakan metode EVA dan MVA untuk mengetahui bagaimana kinerja ketiga perusahaan jika dilihat dari nilai tambah yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. Dari hasil analisis tersebut, maka akan diketahui kinerja perusahaan yaitu dalam keadaan sehat atau tidak sehat.

DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

Definisi operasional variabel adalah penjelasan dari variabel yang akan diteliti. Variabel yang diamati dalam penelitian ini adalah:

- a. k_d = tingkat suku bunga dari utang perusahaan yang baru = komponen biaya utang sebelum pajak
- b. k_i = komponen biaya utang setelah pajak ($k_i = k_d (1 - T)$), T adalah tarif pajak marginal perusahaan. k_i adalah biaya utang yang digunakan untuk menghitung rata-rata tertimbang
- c. k_s = biaya komponen ekuitas biasa. Modal ekuitas didapat melalui dua cara:
 1. Melalui saldo laba ditahan (ekuitas internal) atau
 2. Melalui penerbitan saham biasa baru (ekuitas eksternal)
- d. R_m = tingkat pengembalian pasar, yaitu besarnya keuntungan seluruh saham



Gambar 1 Kerangka Pikir Peneliti

yang beredar disuatu bursa efek dengan berdasarkan IHS

- e. R_1 = tingkat pengembalian saham individu, yaitu besarnya keuntungan saham yang diperoleh berdasarkan harga saham dan dividen
- f. β = beta, pengukur risiko sistematis saham, diperoleh dengan cara menentukan besarnya koefisien regresi antara tingkat pengembalian saham biasa yang menghasilkan laba ditahan tersebut dengan tingkat pengembalian pasar saham

- g. WACC = biaya modal rata-rata tertimbang, yaitu rata-rata tertimbang dari komponen-komponen biaya utang, saham preferen, dan ekuitas saham
- h. EVA = metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak dengan biaya modal
- i. MVA = perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

TEKNIK PENGAMBILAN DATA

1. Populasi

Penelitian ini menggunakan semua perusahaan sektor pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2005-2007

2. Sampel

Dari populasi tersebut akan diambil sampel dengan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu teknik pengumpulan data dengan pertimbangan tertentu dari peneliti. Sampel yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang memenuhi kriteria sebagai perusahaan sektor pertambangan pada klasifikasi logam dan mineral lainnya dan masuk dalam kategori Kompas 100 dalam edisi Sabtu 20 Maret 2008 yaitu 100 perusahaan yang memiliki penjualan saham yang tinggi dalam sektornya dalam perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia.

TEKNIK ANALISIS DATA

1. Menghitung biaya modal utang

Untuk menghitung biaya modal utang dapat ditentukan sebagai berikut: (Brigham dan Houston, 2006: 468)

- a. Biaya utang sebelum pajak beban bunga

$$k_d = \frac{\text{biaya utang sebelum pajak}}{\text{kewajiban jangka panjang}} \times 100\%$$

- b. Biaya utang setelah pajak

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Keterangan :

k_d = biaya utang sebelum pajak

k_i = biaya utang setelah pajak

T = tingkat pajak marginal

2. Menghitung biaya modal saham.

Menghitung biaya modal saham dengan pendekatan CAPM, yaitu: (Warsono, 2003: 149)

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

Keterangan:

k_s = biaya laba ditahan

R_f = tingkat pengembalian bebas risiko

β = beta, pengukur risiko sistematis saham

R_m = tingkat pengembalian pasar

Rumus perhitungan besarnya beta berdasarkan pendekatan regresi adalah:

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

Keterangan:

n = banyaknya periode pengamatan

X = tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar (R_m)

Y = tingkat hasil pengembalian dari saham individual (R_i)

Untuk mengetahui tingkat pengembalian dari portofolio pasar menggunakan formula berikut: (Warsono, 2001:165)

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

Keterangan:

R_{m_t} = tingkat hasil pengembalian dari portofolio pasar periode t

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan periode t

$IHSG_{t-1}$ = indeks harga saham gabungan sebelum periode t

Untuk mengetahui tingkat hasil pengembalian dari saham individual (R_i) menggunakan formula berikut: (Samsul, 2006: 292)

$$R_i = \frac{(P_{i_t} - P_{i_{t-1}}) + D_{i_t}}{P_{i_{t-1}}}$$

Keterangan:

R_i = tingkat hasil pengembalian saham I pada periode t

P_{i_t} = harga saham I pada periode t

$P_{i_{t-1}}$ = harga saham I sebelum periode t

D_{i_t} = dividen pada periode t

3. Menghitung struktur permodalan dari neraca.

Menghitung komposisi modal saham:

Hutang jangka panjang	Rp XXX
Modal saham/ekuitas	Rp XXX
Jumlah modal	Rp XXX
Komposisi hutang	XXX (%)
Komposisi modal saham/ekuitas	XXX (%)

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

WACC dapat dihitung sebagai berikut: (Young dan O'Byrne: 2001:149)

WACC = utang/pembiayaan utang (biaya utang) (1 - T) + ekuitas/pembiayaan total (biaya ekuitas)

5. Menghitung EVA

EVA dapat dihitung sebagai berikut: (Brigham dan Houston, 2006: 69)

$$EVA = NOPAT - \text{biaya modal}$$

6. Menghitung MVA

a. Menghitung nilai kapitalisasi pasar saham

= Harga pasar saham X jumlah saham yang beredar

$$= P_t \cdot Q_t$$

b. Menghitung modal ekuitas yang diinvestasikan investor

= Harga pasar saham saat penawaran perdana X jumlah saham beredar

$$= P_o \cdot Q_t$$

c. Menghitung MVA

= nilai kapitalisasi pasar saham – modal ekuitas yang diinvestasikan investor.

7. Uji Hipotesis

Hipotesis I

a. Jika $EVA > 0$, maka kinerja perusahaan dapat dinyatakan sehat dan mampu memberikan nilai tambah ekonomis

Jika $EVA < 0$, maka kinerja perusahaan dapat dinyatakan tidak sehat dan tidak mampu memberikan nilai tambah

b. Jika $MVA > 0$, maka kinerja perusahaan dapat dinyatakan sehat dan mampu memberikan nilai tambah pasar
Jika $MVA < 0$, maka kinerja perusahaan dapat dinyatakan tidak sehat dan tidak mampu memberikan nilai tambah pasar

Hipotesis 2

a. Jika $EVA_{PT\ ANTAM} > EVA_{PT\ TIMAH}$ dan $EVA_{PT\ INCO}$, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya

b. Jika $MVA_{PT\ ANTAM} > MVA_{PT\ TIMAH}$ dan $MVA_{PT\ INCO}$, maka kinerja keuangan perusahaan dapat dinyatakan sehat atau sebaliknya

ANALISIS DATA

1. Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)

Berdasarkan prosedur analisis EVA dan MVA serta data yang diperoleh, maka perhitungan untuk masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

a. PT Aneka Tambang

1. Economic Value Added

a. Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2.

Hasil perhitungan biaya modal hutang PT Aneka Tambang

TAHUN	k_d	k_i
2005	$= \frac{25.559.493}{2.593.662.838} \times 100\% = 0.985\%$	$= 0.985\%(1 - 30\%) = 0.6895\%$
2006	$= \frac{141.957.223}{1.831.021.079} \times 100\% = 7.75\%$	$= 7.75\%(1 - 30\%) = 5.425\%$
2007	$= \frac{74.315.067}{1.474.300.753} \times 100\% = 5.04\%$	$= 5.04\%(1 - 30\%) = 3.528\%$

Sumber: data sekunder diolah

Dari hasil perhitungan pada Tabel biaya modal hutang sebelum pajak PT Aneka Tambang pada tahun 2005-2007 adalah sebesar 0.985%, 7.75% dan 5.04%. Setelah dikenakan pajak 30% (lampiran 10), biaya modal hutang perusahaan adalah sebesar 0.689%, 5.425% dan 3.528%. Nilai biaya modal hutang tertinggi terjadi pada tahun 2006. Biaya modal hutang PT Aneka Tambang mengalami fluktuasi setiap tahunnya.

b. Biaya modal saham

Biaya modal saham disajikan pada Tabel 3.

c. Struktur modal

Perhitungan struktur modal disajikan dalam Tabel 4 dan 5.

d. EVA

Perhitungan EVA disajikan dalam Tabel 6.

2. *Market Value Added*

Perhitungan MVA disajikan dalam Tabel 7.

3. Analisis hasil EVA dan MVA PT Aneka Tambang

Berdasarkan perhitungan EVA yang tersaji dalam Tabel 6, menunjukkan bahwa

Tabel 3.
Perhitungan biaya modal saham PT Aneka Tambang

Tahun	R_f	$R_m (X)$	$R_i (Y)$	β	k_s
2005	8.99%	0.01375	0.878	1.397	-1.64%
2006	11.94%	0.0389	1.01	1.817	-3.12%
2007	8.63%	0.03725	0.2427	0.652	5.43%

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 4.
Perhitungan Struktur Modal PT Aneka Tambang (persero) Tbk

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 5.
Perhitungan Biaya Modal Rata-rata PT Aneka Tambang (persero) Tbk

	2005			2006			2007		
	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata
Utang	46.12%	0.689%	0.318%	29.95%	5.425%	1.625%	14.40%	3.528%	0.508%
Ekuitas	53.88%	-1.64%	-0.884%	70.05%	-3.12%	-2.186%	85.60%	5.43%	4.648%
Jumlah	100%		-0.566%	100%		-0.561%	100%		5.156%

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 6.
Perhitungan EVA PT Aneka Tambang (persero) Tbk

	2005	2006	2007
NOPAT	841.935.961.000	1.552.777.307.000	5.132.460.443.000
Biaya modal	(-31.827.910.510)	(-34.291.834.970)	(527.865.076.800)
EVA	873.763.871.510	1.587.069.141.970	4.604.595.366.200

Sumber: data sekunder diolah

Tahun	Hasil perhitungan MVA PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
2005	Rp 14.880.166.670.000
2006	Rp 38.005.833.330.000
2007	Rp 53.329.166.660.000

Sumber: data sekunder diolah

PT Aneka Tambang (Persero) Tbk pada tahun 2005-2007 mampu menghasilkan EVA yang positif, yaitu pada tahun 2005 sebesar Rp 873.763.871.510, tahun 2006 sebesar Rp 1.587.069.141.970 dan tahun 2007 sebesar Rp 4.604.595.366.200. Selama 3 tahun ini perusahaan menunjukkan adanya peningkatan EVA setiap tahunnya. Peningkatan EVA seperti itu disebabkan adanya peningkatan laba bersih, yaitu laba

setelah bunga dan pajak yang cukup tinggi setiap tahunnya, pada tahun 2005 sebesar Rp 841.935.961.000, tahun 2006 sebesar Rp 1.552.777.307.000 dan tahun 2007 sebesar Rp 5.132.460.430.000.

EVA yang positif berarti telah terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan. Semakin besar EVA perusahaan maka harapan penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik yaitu, untuk mendapat-

kan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikannya. Para kreditur juga mendapatkan bunganya

Keadaan demikian ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal dan menandakan kinerja keuangannya baik. Dengan ini, dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2005-2007 nilai EVA > 0, berarti pihak manajemen mampu menciptakan nilai perusahaan dengan memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan atau bisa dikatakan kinerja perusahaan adalah sehat.

Berdasarkan Tabel hasil MVA perusahaan selama tahun 2005-2007 adalah positif yaitu sebesar Rp 14.880.166.670.000, Rp 38.005.833.330.000 dan Rp 53.329.166.660.000. Artinya bahwa perusahaan telah

mampu menghasilkan nilai tambah pasar bagi penyandang dana perusahaan. Maka dapat disimpulkan MVA selama tahun 2005-2007 > 0, bisa dikatakan kinerja perusahaan PT Aneka Tambang adalah sehat.

a. PT Timah Tbk

1. *Economic Value Added*

a. Biaya Modal Hutang

Perhitungan biaya modal hutang disajikan dalam Tabel 8.

b. Biaya Modal Saham

Perhitungan biaya modal saham yang merupakan tingkat pengembalian bebas risiko, variabel X yaitu tingkat pengembalian pasar, variabel Y yaitu tingkat pengembalian individu, nilai beta dan biaya modal saham, dan disajikan dalam Tabel 9.

Tabel 8.
Perhitungan biaya modal hutang PT Timah Tbk

TAHUN	k_d	k_i
2005	$= \frac{27.174}{317.887} \times 100\% = 8.55\%$	$= 8.55\%(1 - 30\%) = 5.985\%$
2006	$= \frac{53.733}{296.506} \times 100\% = 18.12\%$	$= 18.12\%(1 - 30\%) = 12.684\%$
2007	$= \frac{43.400}{323.183} \times 100\% = 13.43\%$	$= 13.43\%(1 - 30\%) = 9.401\%$

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 9.
Perhitungan biaya modal saham PT Timah

Tahun	Rf	Rm (X)	Ri (Y)	β	ks
2005	8.99%	0.01375	-0.046	1.193	- 0.09%
2006	11.94%	0.0389	2.39	1.551	- 0.55%
2007	8.63%	0.03725	2.238	0.013	8.56%

Sumber: data sekunder diolah

c. Struktur modal

Perhitungan struktur modal disajikan dalam Tabel 10.

Dari hasil perhitungan, PT Timah setiap tahunnya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya daripada melakukan utang. Setiap tahunnya terjadi kenaikan penggunaan modal sendiri.

d. Biaya rata-rata tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC disajikan pada Tabel 11.

e. EVA

Perhitungan EVA disajikan dalam Tabel 12.

2. Market Value Added (MVA)

Perhitungan MVA diperoleh berdasarkan lampiran 16 dan disajikan dalam Tabel 13.

3. Analisis hasil EVA dan MVA

Berdasarkan perhitungan EVA, PT Timah yang tersaji dalam Tabel menunjukkan bahwa perusahaan pada tahun 2005-2007 mampu menghasilkan EVA

Tabel 10.
Perhitungan Struktur Modal PT Timah Tbk

		2005			2006			2007		
	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata	
				Utang jk. panjang			Utang jk. panjang			
				Modal/ekuitas			Modal/ekuitas			
				Jumlah total			Jumlah total			
				Utang jk. panjang			Utang jk. panjang			
				Modal/ekuitas			Modal/ekuitas			
				Jumlah total			Jumlah total			
				Utang jk. panjang			Utang jk. panjang			
				Modal/ekuitas			Modal/ekuitas			
				Jumlah total			Jumlah total			

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 11.
Perhitungan Biaya Modal Rata-rata PT Timah Tbk

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 12.
Perhitungan EVA PT Timah Tbk

	2005	2006	2007
NOPAT	107.499.000.000	208.147.000.000	1.784.592.000.000
Biaya modal	(17.648.797.600)	(28.393.412.650)	(318.821.988.100)
EVA	89.850.202.400	179.753.587.350	1.465.770.011.900

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 13.
Hasil perhitungan MVA PT Timah Tbk

Tahun	MVA
2005	Rp 1.622.916.665.500
2006	Rp 1.705.416.665.000
2007	Rp14.324.999.990.500

Sumber: data sekunder diolah

yang positif, yaitu Rp 89.850.202.400, Rp 179.753.587.350 dan Rp 1.465.770.011.900. Selama 3 tahun ini perusahaan menunjukkan adanya peningkatan EVA setiap tahunnya. Pada tahun 2007 terjadi peningkatan EVA yang cukup tinggi dibandingkan dengan dua tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan penjualan bersih yang cukup tinggi sebagai akibat adanya kenaikan harga timah dunia, yaitu sebesar Rp 8.542.393.000.000 pada tahun 2007 sedangkan tahun 2005 dan 2006 sebesar Rp 3.396.150.000.000 dan Rp 4.076.434.000.000.

Peningkatan penjualan tersebut sangat mempengaruhi kenaikan laba perusahaan sehingga nilai bersih yang bisa diciptakan juga terjadi peningkatan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2005-2007 EVA perusahaan PT Timah > 0, berarti pihak manajemen mampu menciptakan nilai tambah ekonomis perusahaan.

Dengan demikian Kinerja PT Timah dikatakan dalam keadaan sehat.

Berdasarkan Tabel PT Timah selama tahun 2005-2007. PT Timah mampu menghasilkan nilai MVA yang positif, yaitu sebesar Rp 1.622.916.665.500, Rp 1.705.416.665.000, dan Rp 14.324.999.990.500. Dari nilai MVA positif itu berarti PT Timah juga mengalami kenaikan nilai tambah pasar setiap tahunnya. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa MVA PT Timah selama tahun 2005-2007 > 0, berarti pihak manajemen perusahaan selama tahun tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham, dan dikatakan kinerja perusahaan tersebut adalah sehat.

a. PT International Nickel Ind. Tbk

1. Economic Value Added (EVA)

a. Biaya modal hutang

Perhitungan biaya modal hutang disajikan dalam Tabel 14.

Tabel 14.
Perhitungan biaya modal hutang PT INCO

TAHUN	k_d	k_i
2005	$= \frac{5.480}{245.125} \times 100\% = 2.236\%$	$= 2.236\%(1 - 30\%) = 1.565\%$
2006	$= \frac{1.990}{243.091} \times 100\% = 0.819\%$	$= 0.819\%(1 - 30\%) = 0.573\%$
2007	$= \frac{1.503}{248.906} \times 100\% = 0.604\%$	$= 0.604\%(1 - 30\%) = 0.423\%$

Sumber: data sekunder diolah

b. Biaya modal saham

Perhitungan biaya modal saham merupakan tingkat pengembalian bebas risiko, variabel X yaitu tingkat pengembalian pasar, variabel Y yaitu tingkat pengembalian individu, nilai beta dan biaya modal saham, dan disajikan dalam Tabel 15.

c. Struktur modal perusahaan

Struktur modal perusahaan ditampikan pada Tabel 16.

Dari hasil perhitungan pada Tabel di atas, dapat diketahui bahwa PT INCO setiap tahunnya dalam penggunaan dana lebih banyak menggunakan modal sendiri daripada melakukan utang. Dan dalam setiap tahunnya mengalami fluktuasi dalam penggunaan utang maupun modal sendiri.

d. Biaya modal rata-rata tertimbang

Biaya modal rata-rata tertimbang disajikan pada Tabel 17.

e. EVA

Perhitungan EVA disajikan dalam Tabel 18.

2. Market Value Added (MVA)

Market value added (MVA) disajikan pada tabel 19.

3. Analisis hasil EVA dan MVA

Dalam Tabel di atas menunjukkan bahwa selama tahun 2005-2007 perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah karena EVA yang diciptakan negatif setiap tahunnya, yaitu sebesar (Rp 11.432.327.910.000), (Rp 10.234.916.890.000) dan (Rp 1.927.746.864.000). Dalam kurun waktu 3 tahun ini perusahaan tidak mampu menghasilkan EVA yang positif, hal ini disebabkan karena biaya modal yang harus ditanggung perusahaan lebih tinggi daripada laba yang mampu diciptakan.

Dari uraian di atas dapat disimpulkan bahwa selama tahun 2005-2007 EVA perusahaan PT INCO < 0 , berarti pihak manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan sehingga bisa dikatakan kinerja perusahaan PT INCO dalam keadaan tidak sehat.

Berdasarkan Tabel MVA PT INCO selama tahun 2005-2007 adalah positif dan mengalami peningkatan setiap tahunnya, yaitu sebesar Rp 54.682.984.008.000, Rp 83.812.380.458.000 dan Rp 248.308.998.428.000. Dari tabel tersebut maka dapat disimpulkan bahwa MVA PT INCO selama tahun 2005-2007 > 0 , berarti pihak manajemen perusahaan selama tahun tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan para pemegang saham,

Tabel 15.
Perhitungan biaya modal saham PT INCO

Tahun	Rf	Rm (X)	Ri (Y)	β	ks
2005	8.99%	0.01375	0.241	0.018	8.85%
2006	11.94%	0.0389	1.159	0.7	6.305%
2007	8.63%	0.03725	1.488	1.319	2.161%

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 16.
Perhitungan Struktur Modal PT INCO Tbk

2005	Utang jk.panjang	245.125.000.000	16.09%
	Modal/ekuitas	1.278.720.000.000	83.91%
	Jumlah total	1.523.845.000.000	
2006	Utang jk. panjang	243.091.000.000	12.62%
	Modal/ekuitas	1.682.778.000.000	87.38%
	Jumlah total	1.925.869.000.000	
2007	Utang jk. panjang	248.906.000.000	15.22%
	Modal/ekuitas	1.386.528.000.000	84.78%
	Jumlah total	1.635.434.000.000	

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 17.
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata PT INCO

	2005			2006			2007		
	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata	Bobot	B. modal	B. rata-rata
Utang	16.09%	1.565%	0.252	12.62%	0.573%	0.072%	15.22%	0.423%	0.064%
Ekuitas	83.91%	8.85%	7.426%	87.38%	6.305%	5.509%	84.78%	2.161%	1.832%
Jumlah	100%		7.678%	100%		5.581%	100%		1.896%

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 18.
Perhitungan EVA PT INCO

	2005	2006	2007
NOPAT	267.754.000.000	513.358.000.000	1.173.036.000.000
Biaya modal	(11.700.081.910.000)	(10.748.274.890.000)	(3.100.782.864.000)
EVA	(11.432.327.910.000)	(10.234.916.890.000)	(1.927.746.864.000)

Sumber: data sekunder diolah

dan dikatakan kinerja perusahaan tersebut adalah sehat.

Perbandingan hasil perhitungan EVA dan MVA

Secara ringkas hasil perhitungan nilai EVA dan MVA yang mampu diciptakan oleh masing-masing perusahaan tercatat dalam Tabel 20.

Berdasarkan Tabel 20 dapat diketahui bahwa selama tahun 2005-2007 PT Aneka Tambang mampu menghasilkan EVA yang tertinggi dalam setiap tahunnya, sedangkan PT International Nickel Ind. mempunyai EVA yang terendah dan bahkan yang negatif dalam setiap tahunnya. Akan tetapi, jika dilihat dari nilai EVA yang dihasilkan terlihat bahwa setiap perusahaan mengalami kenaikan dalam menciptakan nilai EVA.

Berdasarkan Tabel 21 dapat dilihat bahwa PT International Nickel Ind. mempunyai nilai MVA tertinggi selama tahun 2005-2007 dan perbedaan nilai MVA yang dihasilkan dibandingkan dengan

ANTAM dan TINS sangat tinggi. Puncaknya pada tahun 2007 MVA yang dihasilkan sangat tinggi yaitu Rp 248.308.998.428.000, sedangkan ANTAM hanya mampu menghasilkan MVA sebesar Rp 53.329.166.660.000 dan TINS sebesar Rp 14.324.999.990.500.

Uji Hipotesis

Hipotesis I: kinerja keuangan perusahaan pertambangan yang go public sehat jika diukur dengan metode EVA dan MVA

- a. Berdasarkan tolok ukur yang ada yaitu: apabila $EVA > 0$, maka perusahaan dapat dinyatakan sehat dan mampu memberikan nilai tambah ekonomis, atau sebaliknya

1. PT Aneka Tambang

kinerja keuangan perusahaan PT Aneka Tambang selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan EVA menunjukkan nilai yang positif, yaitu sebesar Rp

Tabel 19.
Hasil perhitungan MVA PT INCO

Tahun	MVA
2005	Rp 54.682.984.008.000
2006	Rp 83.812.380.458.000
2007	Rp 248.308.998.428.000

Sumber: data sekunder diolah

Tabel 20.
Perbandingan Hasil perhitungan EVA antar perusahaan

Tahun	ANTAM	TINS	INCO	Keterangan
2005	873.763.871.510	89.850.202.400	(11.432.327.910.000)	Sehat
2006	1.587.069.141.970	179.753.587.350	(10.234.916.890.000)	Sehat
2007	4.604.595.366.200	1.465.770.011.900	(1.927.746.864.000)	Sehat

Tabel 21.
Perbandingan Hasil perhitungan MVA antar perusahaan

Tahun	ANTAM	TINS	INCO	Keterangan
2005	14.880.166.670.000	1.622.916.665.500	54.682.984.008.000	Sehat
2006	38.005.833.330.000	1.705.416.665.000	83.812.380.458.000	Sehat
2007	53.329.166.660.000	14.324.999.990.500	248.308.998.428.000	Sehat

873.763.871.510, Rp 1.587.069. 141.970 dan Rp 4.604.595.366.200. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk selama tahun 2005-2007 adalah sehat jika diukur dengan EVA, yaitu $EVA_t > 0$, maka hipotesis diterima

2. PT Timah Tbk

Kinerja keuangan perusahaan PT Timah selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan EVA menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar Rp 89.850.202.400, Rp 179.753.587.350 dan Rp 1.465.770.011.900. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT Timah Tbk selama tahun 2005-2007 adalah sehat jika diukur dengan EVA, yaitu $EVA_t > 0$, maka hipotesis diterima

3. PT International Nickel Ind. Tbk

Kinerja keuangan perusahaan PT INCO selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan EVA menunjukkan nilai yang negatif yaitu (Rp 11.432. 327.910.000), (Rp 10.234.916. 890.000) dan (Rp 1.927.746. 864.000). Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT INCO selama tahun 2005-2007 adalah tidak sehat jika diukur dengan metode EVA, yaitu $EVA_t < 0$, maka hipotesis ditolak.

Berdasarkan tolok ukur yang ada yaitu: apabila $MVA > 0$, maka perusahaan dapat dinyatakan sehat dan mampu memberikan nilai tambah pasar, atau sebaliknya

1. PT Aneka Tambang (Persero) Tbk

Kinerja keuangan perusahaan PT Aneka Tambang selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan MVA menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar Rp 14.880.166.670.000, Rp 38.005.833.330.000 dan Rp 53.329. 166.660.000. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT Aneka Tambang (Persero) Tbk selama tahun 2005-2007 adalah sehat jika diukur dengan MVA, yaitu $MVA_t > 0$, maka hipotesis diterima

2. PT Timah Tbk

Kinerja keuangan perusahaan PT Timah Tbk selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan MVA menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar Rp 1.622.916. 665.500, Rp 1.705.416.665.000, dan Rp 14.324.999.990.500. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT Timah Tbk selama tahun 2005-2007 adalah sehat jika diukur dengan MVA, yaitu $MVA_t > 0$, maka hipotesis diterima

3. PT International Nickel Ind. Tbk

Kinerja keuangan perusahaan PT INCO Tbk selama tahun 2005-2007 jika dihitung dengan MVA menunjukkan nilai yang positif yaitu sebesar Rp 54.682. 984.008.000, Rp 83.812.380. 458.000 dan Rp 248.308.998.428.000. Hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan PT INCO Tbk selama tahun 2005-2007 adalah

sehat jika diukur dengan MVA, yaitu $MVA_i > 0$, maka hipotesis diterima

Hipotesis 2: PT Aneka Tambang mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik jika diukur dengan EVA dan MVA

Berdasarkan tolok ukur yang ada yaitu: apabila $EVA_{PT\ ANANTAM} > EVA_{PT\ Timah}$ dan $EVA_{PT\ INCO}$ maka kinerja perusahaan adalah sehat.

- a. Pada ketiga perusahaan yaitu PT Aneka Tambang dan PT Timah jika dihitung dengan metode EVA selama tahun 2005-2007 adalah menghasilkan EVA yang positif, sedangkan PT INCO selama tahun 2005-2007 menghasilkan EVA yang negatif. Nilai EVA yang mampu dihasilkan PT Aneka Tambang lebih besar jika dibandingkan dengan EVA PT Timah dan EVA PT INCO. Hal ini menunjukkan bahwa PT Aneka Tambang lebih baik kinerjanya jika ditinjau dari EVA, maka hipotesis diterima
- b. Berdasarkan tolok ukur yang ada yaitu: apabila $MVA_{PT\ ANANTAM} > MVA_{PT\ Timah}$ dan $MVA_{PT\ INCO}$ maka kinerja perusahaan adalah sehat
- c. Pada ketiga perusahaan yaitu PT Aneka Tambang, PT Timah dan PT INCO jika dihitung dengan metode MVA selama tahun 2005-2007 adalah menghasilkan MVA yang positif. Akan tetapi, nilai MVA untuk PT INCO lebih besar jika dibandingkan dengan MVA PT Aneka Tambang dan PT Timah. Hal ini menunjukkan bahwa PT INCO lebih baik kinerjanya jika ditinjau dari MVA, maka hipotesis ditolak.

PEMBAHASAN HASIL ANALISIS

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan, kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah

baik. Hal ini disebabkan karena perusahaan mampu menghasilkan EVA dan MVA yang positif selama tahun 2005-2007, kecuali PT INCO yang menghasilkan EVA negatif setiap tahunnya. Akan tetapi, PT INCO berhasil menaikkan nilai EVAnya yaitu pada tahun 2005 sebesar (Rp 11.432.327.910.000) dan tahun 2007 berhasil naik menjadi sebesar (Rp 1.927.746.864.000), walaupun EVA yang dihasilkan tetap negatif. Sedangkan perusahaan yang mempunyai EVA terbaik dalam setiap tahunnya adalah PT Aneka Tambang, karena EVA yang dihasilkan lebih besar daripada PT Timah dan PT INCO. Akan tetapi, jika dilihat dari kenaikan EVA yang diciptakan dalam setiap tahunnya PT Timah dan PT INCO mempunyai kenaikan EVA yang lebih tinggi setiap tahunnya dibandingkan PT Aneka Tambang. Hal ini mungkin disebabkan karena harga saham PT Aneka Tambang pada tahun 2007 mengalami fluktuasi bahkan lebih rendah daripada tahun sebelumnya. Hal ini berbeda dengan PT Timah dan PT INCO yang mengalami kenaikan harga saham yang cukup tinggi dalam setiap tahunnya.

Hasil EVA yang positif dan kenaikan nilai EVA ini disebabkan karena komponen pembentuk EVA yang meliputi biaya modal yang ditanggung perusahaan nilainya lebih kecil dari laba setelah pajak (NOPAT) yang dihasilkan oleh perusahaan. Lebih kecilnya biaya modal dibandingkan dengan NOPAT ini disebabkan karena adanya pengaruh faktor-faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal tersebut diantaranya adalah IHSG, SBI, tingkat pengembalian pasar, dividen dan harga saham perusahaan.

Faktor eksternal yang sangat berpengaruh terhadap besar kecilnya biaya modal perusahaan adalah harga saham perusahaan. Hal ini disebabkan karena

terjadinya kenaikan harga saham yang sangat tinggi pada tahun 2007 dibandingkan tahun-tahun sebelumnya. Kenaikan harga saham ini disebabkan karena semakin banyaknya investor yang tertarik berinvestasi dalam sektor pertambangan ini. Apalagi didukung dengan adanya melambungnya harga mineral dan batubara yang menyebabkan investasi sektor pertambangan lebih semakin cerah. Kenaikan harga saham ini menyebabkan laba perusahaan mengalami peningkatan setiap tahunnya selama tahun 2005-2007. Dengan laba yang tinggi setiap tahunnya menyebabkan EVA yang diciptakan juga mengalami peningkatan setiap tahunnya. Ini berarti terdapat konsistensi terhadap penelitian terdahulu, yaitu Pitoyo (2007) yang menyimpulkan bahwa peningkatan EVA disebabkan karena adanya peningkatan laba dalam setiap tahunnya. Dengan adanya kenaikan harga saham perusahaan, secara otomatis mempengaruhi nilai MVA. Hal ini disebabkan karena metode MVA sangat dipengaruhi oleh harga saham yang berlaku sekarang dengan harga saham perdana.

PT INCO memiliki harga saham perdana yang terendah, akan tetapi pada tahun 2005-2007 telah berhasil menciptakan nilai MVA yang tertinggi dibandingkan PT Aneka Tambang dan PT Timah karena harga saham yang berlaku sekarang tinggi. Secara umum dapat dinyatakan bahwa ada hubungan antara EVA dan MVA, namun sifatnya tidak selalu searah. Jika suatu perusahaan memiliki EVA negatif, maka MVA mungkin saja bernilai negatif dan sebaliknya jika EVA positif maka belum tentu MVA perusahaan akan positif. Harga saham sebagai salah satu komponen MVA akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan bukan

kinerja masa lalu. Sehingga perusahaan dengan EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif jika investor memiliki harapan akan perubahan yang lebih baik pada perusahaan di masa depan (Sartono, 2001: 105). Seperti yang terjadi pada PT INCO, yaitu selama tahun 2005-2007 memiliki EVA yang negatif tetapi MVA yang dihasilkan positif dan tertinggi.

Berdasarkan uraian di atas, dapat terlihat bahwa nilai EVA dan MVA yang dihasilkan perusahaan sektor pertambangan lebih tinggi daripada nilai EVA dan MVA yang dihasilkan perusahaan semen yang dilakukan oleh peneliti terdahulu. Oleh karena itu, investasi dalam sektor pertambangan lebih banyak diminati oleh pemegang saham karena semakin langka dan semakin mahalnya sumberdaya mineral sehingga banyak pihak yang menginginkan berinvestasi dalam sektor ini. Oleh karenanya, EVA dan MVA bisa dijadikan acuan dalam memilih proyek apa yang menghasilkan tingkat pengembalian tinggi dan yang lebih prospektif dalam memenuhi harapan-harapan penyandang dana.

KESIMPULAN DAN IMPLIKASI

1. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan dalam penelitian ini diperoleh kesimpulan secara keseluruhan sebagai berikut :

- a. Kinerja keuangan perusahaan sektor pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah sehat
- b. Perusahaan sektor pertambangan yang sahamnya tercatat di Bursa Efek Indonesia yang mempunyai kinerja keuangan paling baik adalah PT Aneka Tambang (Persero) Tbk

2. Implikasi

a. Bagi Perusahaan Pada Sektor Pertambangan

Untuk meningkatkan nilai EVA yang positif suatu perusahaan harus memperhatikan struktur modalnya, baik itu utang jangka panjang maupun modal sahamnya. Hal ini disebabkan struktur modal sangat mempengaruhi besarnya biaya modal rata-rata (*weight average cost of capital/ WACC*) yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai EVA. Selain itu, dalam menilai kinerja keuangan sebaiknya suatu perusahaan mempertimbangkan biaya modal yang harus ditanggung perusahaan untuk mengetahui laba ekonomi yang sebenarnya.

Metode EVA dan MVA baik untuk dijadikan tolok ukur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan, yaitu dapat dijadikan sebagai pedoman manajer dalam pengambilan keputusan manajemen dan untuk memperhatikan harapan-harapan penyandang dana. Hal ini karena EVA dan MVA mempunyai tekanan yang sama yaitu

kemakmuran penyandang dana (kreditur dan pemegang saham)

Bagi perusahaan sektor pertambangan dalam operasinya, selain memperhatikan kemakmuran pemegang saham hendaknya juga memperhatikan lingkungan tempat penggalian dan pengeksplorasian tambang dilakukan. Hal ini disebabkan karena sumberdaya ini tidak bisa diperbaharui sehingga penggunaannya harus memperhatikan kepentingan generasi masa depan dan pengelolaannya diarahkan sebesar-besarnya untuk kemakmuran rakyat

b. Bagi Investor

Bagi investor hendaknya memperhatikan dan mempertimbangkan dalam proses pemilihan pengalokasian dana dalam perusahaan yang akan dipilih. Disamping memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, yang tidak kalah pentingnya adalah apakah perusahaan tersebut mampu memberikan nilai tambah ekonomis dan nilai tambah pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustiningsih, Endah. 1999. *Penerapan Konsep Economic Value Added sebagai Alternatif Mengukur Kinerja Perusahaan dalam Mengkaji Peluang Investasi pada PT Sari Husada Tbk Yogyakarta*. Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Brigham, Eugene F. dan Joel F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Salemba Empat: Jakarta.
- Djawahir, Kusnan M. 2007. *Mengukur Kekayaan Perusahaan*. (Online). (<http://www.swa.co.id/sekunder/kolom/manajemen/>). diakses 15 April 2008).
- Halim, Abdul. 2003. *Analisis Investasi*. Salemba Empat: Jakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2004. *Manajemen Keuangan*. BPFE: Yogyakarta.
- Hidayat, Arif. 2003. *Pro-Aktivita*. (Online). (<http://arifhidayat.com> mod.php?, diakses 30 April 2008).

- Lagaligo, Abraham. 2008. Miner Terjepit Banker dan Trader. (Online). (<http://www.majalahtambang.com>). Diakses tanggal 1 Juli 2008).
- Mohyi, Ach. 2001. Privatisasi dan Nilai Tambah Ekonomi Badan Usaha Milik Negara (BUMN). *Media Ekonomi*, (3): 181.
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Manajemen. Konsep, Manfaat dan Rekayasa*. Edisi 3. Salemba Empat: Jakarta.
- Pitoyo, Dimas Ragil Kinayungan. 2007. *Penilaian Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Rasio Keuangan, EVA, dan MVA* (studi pada perusahaan semen yang *go public*). Skripsi tidak diterbitkan. Malang: Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang.
- Rigel. 2008. Financial Value Added: *Paradigma dalam Pengukuran Kinerja dan Nilai Tambah Perusahaan*. (Online). (<http://one.indoskripsi.com/judul-skripsi-tugas-makalah/akuntansi>). diakses 15 April 2008).
- rudi.ariffianto@bisnis.co.id. 14 Maret 2008. *Ekonomi melambat, investasi tambang RI tetap menarik*. Diakses 15 April 2008
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. BPFE: Yogyakarta.
- Samsul, Mohamad. 2006. *Pasar Modal & Manajemen Portofolio*. Erlangga: Jakarta.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Bayu Media Publishing. Malang.
- . 2001. *Analisis Investasi dan Portofolio (Keputusan Investasi pada Sektor Sekuritas dan Pasar Modal)*. Edisi Pertama. UMM Press: Malang.
- Young, S. david dan Stephen F. O' Byrne. 2001. *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai. Panduan Praktis untuk Implementasi*. Salemba Empat: Jakarta.
- www.bi.go.id
- www.walhi.or.id. *Kenaikan TDL Menyengsarakan Rakyat*. Diakses 30 April 200