

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN
METODE *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA)
DAN METODE *MARKET VALUE ADDED*
(MVA)**

**(STUDI PADA PT JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk. DAN PT
CHAROEN POKPHAND INDONESIA Tbk. DI BEI PERIODE 2009-2011)**

SKRIPSI

**Diajukan untuk Menempuh Ujian Sarjana
pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya**

**LINA LUTFIANA
NIM. 0810320314**



**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
FAKULTAS ILMU ADMINISTRASI
JURUSAN ADMINISTRASI BISNIS
KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
MALANG
2012**

MOTTO

✓ *Sebaik-baik manusia diantaramu adalah yang paling banyak manfaatnya bagi orang lain.*

-HR. Bukhari dan Muslim -

✓ *Jadilah kamu manusia yang pada kelahiranmu semua orang tertawa bahagia, tetapi hanya kamu sendiri yang menangis; dan pada kematianmu semua orang menangis sedih, tetapi hanya kamu sendiri yang tersenyum.*

- Mahatma Gandhi -

✓ *Kebanggaan kita yang terbesar adalah bukan tidak pernah gagal, tetapi bangkit kembali setiap kali kita jatuh.*

- Confusius -

TANDA PERSETUJUAN SKRIPSI

Judul : Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan Metode
Economic Value Added (EVA) dan Metode *Market Value Added*
(MVA)

Disusun Oleh : Lina Lutfiana

NIM : 0810320314

Fakultas : Ilmu Administrasi

Jurusan : Administrasi Bisnis

Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Malang, 19 September 2012

Komisi Pembimbing

Ketua

Anggota


Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 195330909 198003 1 009


Dra. M.G. Wi Endang N.P., M.Si
NIP. 19620422 198701 2 001

TANDA PENGESAHAN

Telah dipertahankan di depan majelis penguji skripsi Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya, pada :

Hari : **Senin**

Tanggal : **12 November 2012**

Jam : **11.00 WIB**

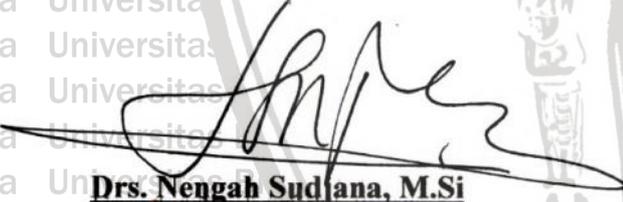
Skripsi atas nama : **Lina Lutfiana**

Judul : **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* dan metode *Market Value Added* (Studi pada PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).**

**DAN DINYATAKAN LULUS
MAJELIS PENGUJI**

Ketua

Anggota


Drs. Nengah Sudjana, M.Si
NIP. 19530909 198003 1 009


Dra. M.G. Wi Endang N.P., M.Si
NIP. 19620422 1987012 001

Anggota

Anggota


Dr. Darminto, M.Si
NIP. 19511219 197803 1 001


Drs. Dwiatmanto, M.Si
NIP. 19551102 198303 1 002

PERNYATAAN ORIGINALITAS SKRIPSI

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang sepengetahuan saya di dalam naskah skripsi ini tidak terdapat karya ilmiah yang diajukan oleh pihak lain untuk mendapatkan karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebut dalam sumber kutipan daftar pustaka.

Apabila ternyata dalam naskah skripsi ini dapat dibuktikan unsur-unsur jiplakan saya bersedia skripsi ini digugurkan dan gelar akademik yang saya peroleh (S-1) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 tahun 2003 pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Malang, 08 Oktober 2012



Lina Lutfiana
NIM. 0810320314

RINGKASAN

Lina Lutfiana, 2012, **Analisis Kinerja Keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Market Value Added* (MVA) (Studi pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011)** Drs. Nengah Sudjana, M. Si, Dra. M.G. Wi Endang N.P., M.Si, 107 hal +....

Persaingan bisnis baik di dalam maupun luar negeri yang semakin ketat mendorong perusahaan untuk meningkatkan kinerja diberbagai bidang. Salah satunya adalah meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai metode, salah satunya adalah dengan menggunakan metode nilai tambah yaitu metode *economic value added* (EVA) dan metode *market value added* (MVA). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) dan metode *market value added* (MVA), serta untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut dengan menggunakan metode *economic value added* (EVA) dan metode *market value added* (MVA).

Penelitian ini dilakukan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Metode penelitian yang digunakan adalah metode deskriptif. Penelitian ini menggunakan analisis kuantitatif yang didalamnya terdapat perhitungan *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA). Data yang digunakan berasal dari laporan keuangan konsolidasi. Untuk menghitung EVA data yang digunakan antara lain beban bunga, biaya modal, suku bunga SBI dan IHSG. Sementara untuk perhitungan MVA, data yang digunakan adalah jumlah saham yang beredar, harga penutupan saham dan nilai buku saham.

Berdasarkan perhitungan EVA dan MVA kedua perusahaan, diperoleh hasil yang tidak selalu bernilai sama. Kadangkala EVA perusahaan bernilai positif sedangkan MVA bernilai negatif. Ada beberapa faktor yang dapat menyebabkan MVA bernilai negatif. Dengan hasil perhitungan ini bisa diketahui perusahaan mana yang mempunyai kinerja keuangan lebih baik dilihat dari nilai tambah yang dihasilkan perusahaan tersebut. Perusahaan dengan nilai tambah yang lebih baik akan lebih dilirik oleh investor karena perusahaan dengan nilai EVA dan MVA yang positif mampu memberikan *rate of return* yang sesuai dengan tingkat resiko yang diambil oleh para investor. Solusi yang tepat untuk meningkatkan nilai EVA maupun MVA perusahaan adalah dengan memperbaiki kinerja manajemen perusahaan tersebut.

KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayahNya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Market Value Added* (MVA) ” (Studi pada PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011).

Skripsi ini merupakan tugas akhir yang diajukan untuk memenuhi syarat dalam memperoleh gelar sarjana Ilmu Administrasi Bisnis pada Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya bantuan dan dorongan dari berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan ini penulis menyampaikan ucapan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Sumartono, M.S. selaku Dekan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
2. Bapak Dr. Kusdi Rahardjo, DEA selaku Kepala Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang.
3. Bapak Drs. Nengah Sudjana M.Si selaku Pembimbing pertama yang telah banyak memberikan bimbingan, masukan dan kritik demi perbaikan skripsi ini, ditengah-tengah kesibukan Beliau.
4. Ibu Dra. M.G. Wi Endang N.P., M.Si selaku Dosen Pembimbing kedua yang telah memberikan saran, masukan, motivasi dan kritik demi perbaikan skripsi ini.
5. Bapak Lutfi Harris, M.Ak., Ak selaku Pimpinan Pojok BEI yang telah memberikan kesempatan kepada penulis melakukan penelitian skripsi hingga selesai.
6. Bapak Ibu Dosen Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas ilmu dan nasehatnya yang telah diberikan, seluruh staf dan Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya Malang atas bantuannya.
7. Kedua orang tuaku, Bapak dan Ibu tercinta (M. Ichwan dan Binti Nurul S) yang senantiasa memberikan segalanya baik berupa materi, kasih sayang, semangat, serta doa yang selalu dengan tulus dipanjatkan untukku.
8. Mbak (Indah Rahmawati), Mas (Saiful Hadi) dan Adikku (Achmad Faisal) serta keluarga besarku yang tersayang, terima kasih atas segala bantuan dan dukungannya selama ini.

9. Bagus Wahyu Harianto, terima kasih atas motivasi, semangat dan ketersediannya mendengar keluh kesahku selama menulis skripsi ini.
10. Sahabat-sahabatku (Penghuni Astri 284a dan para “Babo”) terima kasih atas segala bantuan, motivasi, hiburan disaat penatnya mengerjakan skripsi ini.
11. Untuk semua teman angkatan 2008 yang selama ini menemani hari-hari di kampus
12. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu yang mendukung baik secara langsung maupun tidak langsung membantu peneliti dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semoga segala bantuan yang telah diberikan kepada penulis mendapat imbalan yang setimpal dari Allah SWT. Demi kesempurnaan skripsi ini, saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat penulis harapkan. Penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat dan memberikan sumbangan yang berarti bagi pihak-pihak yang membutuhkan.

Malang, Oktober 2012

Penulis

DAFTAR ISI

MOTTO	i
TANDA PERSETUJUAN	ii
TANDA PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN ORISINIL SKRIPSI	iv
RINGKASAN	v
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	viii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	6
C. Tujuan penelitian	7
D. Kontribusi Penelitian	7
E. Sistematika Pembahasan	8
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
A. Penelitian terdahulu	10
B. Kinerja keuangan	15
C. Konsep EVA (<i>Economic Value added</i>)	18
1. Pengertian EVA.....	18
2. Metode perhitungan EVA	20
3. Keunggulan dan kelemahan EVA	23
D. Biaya Modal (<i>Cost of capital</i>).....	25
1. Pengertian Biaya modal	25
2. Komponen biaya modal	27
3. Biaya Modal rata-rata tertimbang (WACC).....	31
E. Struktur Modal	32
1. Pengertian Struktur Modal	32
2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.....	33
3. <i>Signaling Theory</i> dan Teori Asimetri Informasi.....	34
F. Konsep MVA (<i>Market Value added</i>).....	35
1. Pengertian MVA.....	35
2. Perhitungan MVA	36
3. Keunggulan dan kelemahan MVA.....	39

BAB III	METODE PENELITIAN	42
	A. Metode dan jenis penelitian.....	42
	B. Fokus penelitian	43
	C. Lokasi penelitian	44
	D. Sumber data.....	45
	E. Metode pengumpulan data.....	46
	F. Instrumen penelitian.....	46
	G. Analisis data	47
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	50
	A. Gambaran Umum PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.....	50
	B. Gambaran Umum PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.....	60
	C. Analisis dan Interpretasi Data	67
BAB IV	PENUTUP	100
	A. Kesimpulan	100
	B. Saran	103

DAFTAR PUSTAKA



DAFTAR TABEL

No	Judul	Halaman
1.	Kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	5
2.	Penelitian terdahulu	13
3.	Langkah-langkah perhitungan EVA	22
4.	Neraca	27
5.	Langkah-langkah Perhitungan MVA	38
6.	Anak perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	55
7.	Neraca Konsolidasi PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. 31 Desember 2009, 2010, 2011	57
8.	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. 31 Desember 2009, 2010, 2011	59
9.	Anak Perusahaan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	62
10.	Neraca Konsolidasi PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk. 31 Desember 2009, 2010, 2011	64
11.	Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Charoen Pokphand Tbk 31 Desember 2009, 2010, 2011	66
12.	Beban Bunga PT Japfa Tbk. dan PT Charoen Tbk.	67
13.	Utang yang dikenai bunga PT Japfa Tbk. dan PT Charoen Tbk.	68
14.	Perhitungan Tarif pajak rata-rata PT Japfa Comfeed Tbk.	68
15.	Perhitungan tarif pajak rata-rata PT Charoen Pokphand Tbk.	69
16.	Perhitungan Biaya modal utang setelah Pajak PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011	70
17.	Perhitungan Biaya Modal Utang setelah pajak PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011	70
18.	Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (periode 2009-2011)	72
19.	Tingkat pengembalian pasar (R_m)	73
20.	Tingkat pengembalian individual PT Japfa Tbk	74
21.	Tingkat pengembalian Individu PT Charoen Pokphand Tbk	75
22.	Koefisien beta PT Japfa Tbk	77
23.	Koefisien beta PT Charoen Pokphand Tbk	78
24.	Beta (β) PT Japfa dan PT Charoen Periode 2009-2011	80
25.	Biaya Modal Saham (k_e)	81
26.	Struktur Permodalan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011	82

27.	Struktur Permodalan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011	83
28.	Perhitungan WACC PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011	84
29.	Perhitungan WACC PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011	84
30.	Perhitungan NOPAT	85
31.	Perhitungan EVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011	86
32.	Perhitungan EVA PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011	86
33.	Jumlah saham yang beredar dipasar	87
34.	Harga pasar saham	88
35.	Perhitungan Nilai Pasar Saham PT Japfa Comfeed Tbk	88
36.	Perhitungan Nilai Pasar Saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011	89
37.	Perhitungan nilai buku ekonomis perlembar saham PT Japfa dan PT Charoen	90
38.	Perhitungan MVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	91
39.	Perhitungan MVA PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	91
40.	EVA PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk. periode 2009-2011	93
41.	MVA PT Japfa Comfeed Tbk. dan PT Charoen Pokphand Tbk. periode 2009-2011	96
42.	Perbandingan kinerja keuangan PT Japfa Tbk dengan PT Charoen Tbk Tahun 2009-2011	98

DAFTAR GAMBAR

No	Judul	Halaman
1.	Struktur Organisasi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk	54
2.	Struktur Organisasi PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk	63



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul	Halaman
1.	<i>Company Report</i> PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Tahun 2012	108
2.	<i>Company Report</i> PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Tahun 2012	111



BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Kerjasama AFTA (*Asean Free Trade Area*) yang beroperasi mulai tahun 2003 merupakan tantangan bagi para anggota AFTA untuk menghasilkan produk yang kompetitif di pasar regional AFTA. Indonesia sebagai salah satu Negara anggota ASEAN masih memiliki beberapa kendala yang menunjukkan ketidaksiapannya dalam menghadapi AFTA (www.depdag.go.id). Ada beberapa hal yang bisa dilakukan Indonesia untuk mengatasi ketidaksiapan ini, salah satunya adalah dengan cara meningkatkan kinerja perusahaan-perusahaan agar mampu menghasilkan produk berkualitas yang mampu bersaing dengan produk dari negara anggota AFTA lainnya. Alasan ini menuntut perusahaan-perusahaan untuk melakukan pembenahan disegala bidang. Dengan demikian perusahaan akan bisa mempertahankan eksistensinya di pasar lokal maupun pasar global, sehingga mampu mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan.

Tujuan utama dari sebuah perusahaan pada umumnya adalah untuk memperoleh laba yang maksimal, namun saat ini tujuan tersebut kurang relevan karena dinilai kurang efektif jika digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dibidang keuangan. Pada hakekatnya tanggung jawab perusahaan tidak hanya untuk mensejahterakan pemillik perusahaan melainkan kepada semua *stakeholders*. Dengan demikian Tujuan normatif suatu perusahaan, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham. Dalam

jangka pendek bagi perusahaan yang sudah *go public* tercermin pada harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal (Sudana, 2011:8). Para *stakeholders* terutama investor membutuhkan analisis laporan keuangan sebagai dasar pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar modal yang mereka investasikan mendapat tingkat pengembalian (*Rate of return*) yang menguntungkan sebanding dengan risiko yang mereka ambil.

Analisis laporan keuangan perusahaan pada dasarnya merupakan perhitungan rasio-rasio untuk menilai keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini, dan kemungkinan di masa depan (Syamsuddin, 2009:37). Tujuan analisis laporan keuangan ini adalah untuk mengetahui informasi tentang kinerja (*performance*) keuangan suatu perusahaan. Penilaian kinerja keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi banyak pihak dalam proses pengambilan keputusan, baik bagi pihak intern maupun pihak ekstern perusahaan.

Pada umumnya analisis laporan keuangan yang dilakukan perusahaan untuk mengukur kinerja keuangannya adalah dengan menggunakan metode konvensional yaitu analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan telah digunakan secara luas oleh para pemegang saham sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena kemudahan dalam perhitungannya selama data historis tersedia. Penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan utama yaitu tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Nilai suatu perusahaan akan berpengaruh pada nilai modal yang berupa saham di bursa efek.

Untuk mengatasi kelemahan dari analisis rasio keuangan, maka dikembangkan suatu konsep pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*Value added*) yaitu *economic value added* (EVA) dan *Market Value added* (MVA).

Economic value added (EVA) merupakan konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang sesuai dengan tujuan normatif dari suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. EVA pertama kali diperkenalkan pada tahun 90-an oleh Stern Stewart & Company, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat. Menurut Young & O'byrne (2001:18) "EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal". EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan beban biaya modal (*Cost of Capital*), yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa laba operasi setelah pajak melebihi biaya modal yang dibutuhkan untuk menghasilkan laba tersebut, dan tindakan manajemen menambah nilai bagi pemegang saham.

Metode lain yang bisa digunakan untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah *Market Value Added* (MVA). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan ekuitas yang dipasok para investornya (Warsono, 2003:47). Tujuan utama perusahaan pada umumnya yaitu untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham yang dapat dilakukan dengan memaksimalkan MVA. MVA dipilih karena konsep ini

merupakan ukuran kinerja keuangan secara eksternal, jadi bukan dari nilai pasar perusahaan yang merupakan hasil kali antara jumlah harga saham yang beredar dengan harga pasarnya (Winarto, 2005:4). MVA yang positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga perusahaan bisa dianggap sehat sebaliknya, jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. MVA merupakan jumlah nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa yang akan datang yang diharapkan. EVA dan MVA merupakan salah satu cara yang tepat untuk dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam rangka meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham.

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (BEI : JPFA) dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (BEI : CPIN) adalah perusahaan yang bergerak dibidang pangan berprotein yang terkemuka di Indonesia dan merupakan *leader* dibidang konsentrat dan pengolahan daging. Kedua perusahaan ini tercantum dalam daftar 10 perusahaan terbaik di Indonesia dengan penjualan di atas 1 miliar dollar AS (sekitar Rp 8,6 triliun) menurut majalah forbes (www.kompas.com). Penilaian kinerja keuangan kedua perusahaan hanya berdasarkan ukuran kinerja konvensional (analisis rasio keuangan) bukan berdasarkan nilai tambah. Dengan menggunakan ukuran kinerja konvensional seperti *return on equity* (ROE), *return on Investment* (ROI), *current ratio*, dan *debt ratio*, maka kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk berdasarkan laporan keuangan periode 2009 sampai dengan periode 2011 dapat dilihat melalui tabel berikut ini:

Tabel 1 Kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Perusahaan	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk			PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk			
	Uraian / Tahun	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<i>Current Ratio (%)</i>		220,6	262,9	159,1	181,8	292,5	333,2
<i>Debt ratio (%)</i>		61	50	54,2	44,8	31,2	30
<i>ROI (%)</i>		13,4	13,7	7,5	13,1	33,9	26,6
<i>ROE (%)</i>		59,5	46,7	19,9	73,7	63,2	42,6

Sumber: Laporan Keuangan PT Japfa Comfeed dan PT Charoen Pokphand, Data diolah (2012)

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan terlihat bahwa *current ratio* PT Japfa pada tahun 2009 mencapai 220,6% dan PT Charoen mencapai 190,6% menunjukkan bahwa kewajiban lancar sebesar Rp 1 dijamin dengan aktiva lancar sejumlah Rp 2,21 dan Rp 1,91. Pada tahun 2010 dan 2011 *current ratio* PT Charoen mengalami peningkatan yang cukup signifikan, sedangkan PT Japfa *current ratio* yang dicapai berfluktuasi. Pada tahun 2009 *Debt ratio* PT Japfa sebesar 61% dan PT Charoen sebesar 44,8% menunjukkan bahwa perusahaan sangat bergantung kepada hutang, pada tahun 2010 *Debt ratio* kedua perusahaan mengalami peningkatan dan 2011 aset PT Japfa yang dibelanjai hutang mengalami peningkatan, sedangkan PT Charoen mengalami penurunan. *Return on investment* (ROI) yang diperoleh kedua perusahaan mengalami fluktuasi. Pada tahun 2009 PT Japfa mencapai ROI sebesar 13,4%, sedangkan PT Charoen mencapai 13,1% tahun 2010 mengalami peningkatan dan pada tahun 2011 ROI yang dicapai kedua perusahaan mengalami penurunan. ROE yang diperoleh PT

Japfa dan PT Charoen mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Secara umum berdasarkan rasio keuangan yang terdapat pada tabel 1 menunjukkan kinerja keuangan kedua perusahaan sudah cukup baik.

Berdasarkan latar belakang yang telah dikemukakan tersebut, maka peneliti tertarik untuk mengangkat judul penelitian, **“Analisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Market Value Added* (MVA)” (Studi Pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011)**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan permasalahan yang hendak diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011 diukur dengan menggunakan pendekatan EVA (*Economic value added*)?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011, diukur dengan menggunakan pendekatan MVA (*Market Value Added*)?
3. Bagaimana perbandingan kinerja keuangan antara PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011 dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*)?

C. Tujuan penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011 diukur dengan menggunakan pendekatan EVA (*Economic value added*).
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011 diukur dengan menggunakan pendekatan MVA (*Market Value added*).
4. Untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan antara PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk periode 2009-2011 dengan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).

D. Kontribusi Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi baik dari segi praktis maupun akademis.

1. Kontribusi Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi banyak pihak, yaitu:

- a. Bagi *investor* sebagai sumber informasi dan bahan pertimbangan pengambilan keputusan investasi.
- b. Bagi pihak manajemen perusahaan untuk mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan

keputusan dimasa yang akan datang dan untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga tujuan normatif perusahaan dapat tercapai.

2. Kontribusi Akademis

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai penambah wawasan dan pengetahuan dalam bidang keuangan, khususnya dalam hal penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan konsep EVA dan MVA, serta dapat digunakan sebagai perbandingan untuk penelitian serupa selanjutnya.

E. Sistematika Pembahasan

Sistematika ini dimaksudkan untuk memudahkan dalam mempelajari dan memahami secara keseluruhan penulisan pada penelitian ini. Adapun sistematika pembahasannya adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, kontribusi penelitian, dan sistematika pembahasan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini mengemukakan tinjauan atau landasan teori-teori dan pendapat-pendapat yang dikemukakan oleh para ahli, serta tulisan-tulisan ilmiah dari buku, dan jurnal penelitian yang berkaitan dengan permasalahan yang ada, sehingga nantinya dapat digunakan sebagai dasar pemecahan masalah.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang jenis penelitian yang digunakan, fokus penelitian, lokasi penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, metode pengolahan data, dan teknik analisa data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini memaparkan tentang gambaran umum perusahaan dan menguraikan tentang hasil penelitian dan pembahasan yang diperoleh di lapangan.

BAB V PENUTUP

Bab ini merupakan akhir dari penulisan, yang berisi kesimpulan dari hasil pembahasan atas penelitian yang telah dilakukan dan saran-saran dari hasil penelitian sebagai alternatif pemecahan masalah maupun perbaikan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan sudah ada yang meneliti tentang kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Hal tersebut akan dikemukakan berikut ini:

1. Mulya Yoga Prakasa (2007) melakukan penelitian tentang analisis hubungan EVA dan MVA pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Hasil penelitiannya adalah bahwa berdasarkan hasil analisis statistik non parametrik dengan menggunakan metode korelasi Rank Spearman dan pengujian hipotesis terhadap seluruh data maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Penolakan H_a menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) tidak berpengaruh signifikan atau berkorelasi terhadap *Market Value Added* (MVA). Hal ini berarti jika kinerja manajemen suatu perusahaan meningkat, yang dicerminkan oleh variabel EVA, maka nilai pasar perusahaan tersebut belum tentu juga akan meningkat, yang dicerminkan oleh variabel MVA.

2. Yohana dwi Astri (2008), dalam penelitiannya pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, mengenai kinerja keuangan pada periode 2004-2006 dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA menyimpulkan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai EVA yang positif dan mengalami peningkatan setiap tahunnya. Dengan EVA positif berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi pemegang saham dan

investor. Hal tersebut menunjukkan juga bahwa kinerja perusahaan yang dilakukan sudah efektif dan efisien, manajemen mampu mengelola keuangan secara baik. Kenaikan EVA disebabkan karena laba operasi perusahaan selalu mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Selain itu komponen utama yang juga sangat berpengaruh adalah biaya modal. Dimana pengaruh dari biaya modal dapat terlihat pada hasil perolehan nilai tambah ekonomis perusahaan tahun 2005 dibanding tahun 2006 yang cukup besar, walaupun membukukan EVA yang sama-sama positif, namun peningkatan nilai tambah ekonomisnya memiliki perbedaan yang relatif besar akibat dari turunnya biaya modal perusahaan pada tahun 2005. Dari hasil penilaian dengan menggunakan MVA PT Telekomunikasi Indonesia Tbk juga mempunyai nilai yang positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya. MVA yang positif berarti bahwa *Market of equity* yang dihasilkan melebihi *book value of equity*. Jika dinilai secara keseluruhan, kinerja dan kemampuan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor masuk kategori baik. Perusahaan mampu mengelola keuangan secara efektif dan efisien sehingga memberikan kepuasan bagi perusahaan dan investor. EVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan. Reaksi positif tersebut menimbulkan harga saham mengalami kenaikan sehingga MVA yang dihasilkan mengalami peningkatan. Hal ini menandakan bahwa saham yang dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia Tbk masih sangat diminati oleh pasar.

3. Meita Rosy (2009) dalam penelitiannya tentang analisis pengaruh antara EVA dan MVA terhadap harga saham pada perusahaan sektor LQ45 di BEI periode 2007-2008, menyimpulkan bahwa Kinerja keuangan yang diterapkan perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan metode EVA meningkat pada periode 2007-2008. Hasil perhitungan *Capital Charges* mengalami penurunan dari periode 2007-2008, menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi besarnya biaya modal, sehingga metode EVA dapat diterapkan pada perusahaan indeks LQ45, karena pada periode 2007-2008 perusahaan dapat menciptakan nilai tambah yang positif. Untuk penerapan metode MVA pada perusahaan indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI) juga mengalami peningkatan pada periode 2007-2008 yang ditandai dengan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh para penyandang dana. Dapat disimpulkan bahwa penggunaan metode EVA dan MVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan indeks LQ45 dapat diterapkan dengan baik, karena kedua metode tersebut dapat menciptakan nilai tambah dan mensejahterakan para investor. Pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham melalui pengujian statistik uji F (ANOVA) menunjukkan bahwa EVA dengan MVA secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham. Uji T, menunjukkan bahwa secara parsial tidak berpengaruh antara EVA terhadap harga saham, sedangkan MVA terhadap harga saham terdapat pengaruh secara parsial. Pada uji statistik regresi linier berganda menunjukkan bahwa EVA tidak mempengaruhi harga saham, tetapi yang mempengaruhi harga saham adalah

MVA, sedangkan untuk uji statistik korelasi menunjukkan bahwa EVA tidak memiliki hubungan dengan harga saham, sedangkan MVA memiliki hubungan dengan harga saham.

Tabel 2 Penelitian terdahulu

No	Nama & Tahun	Judul	Tujuan penelitian	Pendekatan penelitian	Metode Analisis	Hasil penelitian
1	Mulya Yoga Prakasa (2007)	Analisis Hubungan Economic Value added (EVA) dan Market Value Added (MVA) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.	Untuk mengetahui hubungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Market Value Added (MVA)</i> pada perusahaan manufaktur yang <i>go public</i> .	Kuantitatif	Uji statistik dengan menggunakan uji analisis statistik non parametrik dengan metode Korelasi Rank Spearman (r_s) dan pengujian hipotesis terhadap seluruh data	Berdasarkan hasil analisis statistik non parametrik dengan menggunakan metode korelasi Rank Spearman dan pengujian hipotesis terhadap seluruh data maka, dapat disimpulkan bahwa hipotesis alternatif (H_a) ditolak. Penolakan H_a menunjukkan bahwa Economic Value Added (EVA) tidak berpengaruh signifikan atau berkorelasi terhadap Market Value Added (MVA)
2	Yohana Dwi Astri (2008)	Kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk	Untuk mengetahui kinerja keuangan yang ada pada PT Telekomunikasi dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA	Deskriptif kuantitatif	Mengelompokkan data berdasarkan nama perusahaan, tahun dan wujud data. Menentukan nilai EVA masing-masing perusahaan tiap	PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai EVA yang positif dan mengalami peningkatan setiap tahunnya yang berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi pemegang saham dan investor. MVA PT Telekomunikasi Indonesia Tbk juga

					<p>tahunnya. Menentukan nilai MVA masing-masing perusahaan tiap tahunnya</p>	<p>mempunyai nilai yang positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya. MVA yang positif berarti bahwa <i>Market of equity</i> yang dihasilkan melebihi <i>book value of equity</i>. Jika dinilai secara keseluruhan, kinerja dan kemampuan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor masuk kategori baik</p>
3	Meitarosy (2009)	<p>Analisis pengaruh antara <i>economic value added</i> (eva) dan <i>Market value added</i> (mva) terhadap harga saham pada Perusahaan sektor Iq45 di bursa efek Indonesia (BEI) periode 2007-2008</p>	<p>Untuk mengetahui pengaruh penilaian kinerja perusahaan dengan metode <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) terhadap harga saham</p>	Kuantitatif	<p>Uji statistik dengan menggunakan Uji F (ANOVA)</p>	<p>Penggunaan metode EVA dan MVA untuk menilai kinerja keuangan perusahaan indeks LQ45 dapat diterapkan dengan baik, karena kedua metode tersebut dapat menciptakan nilai tambah dan mensejahterakan para investor. Pengaruh EVA dan MVA terhadap harga saham melalui pengujian statistik uji F (ANOVA) menunjukkan bahwa EVA dengan MVA secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap harga saham</p>

Sumber: data diolah 2012

B. KINERJA KEUANGAN

Kinerja adalah setiap gerakan, perbuatan, pelaksanaan, kegiatan atau tindakan sadar yang diarahkan untuk mencapai suatu tujuan atau target tertentu (Kusnadi, 2003:264). Menurut Keputusan Menteri Keuangan republik Indonesia No. 454/KMK.01/2011 tentang pengelolaan kinerja di lingkungan kementerian keuangan “Kinerja adalah suatu hasil pada sebuah fungsi pekerjaan atau aktivitas selama periode tertentu untuk mencapai tujuan organisasi”. Kinerja merupakan hal penting yang harus dicapai oleh setiap perusahaan dimanapun, karena kinerja merupakan cerminan dari kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya. Setiap perusahaan pasti mempunyai tujuan atau target utama, sehingga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan maka perusahaan harus meningkatkan kinerjanya di berbagai bidang, baik dibidang keuangan, produksi, pemasaran maupun SDM. Kinerja keuangan merupakan kinerja yang harus diukur untuk mengetahui keadaan keuangan suatu perusahaan yang digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan.

Menurut keputusan menteri keuangan Republik Indonesia No.740/KMK.00/1989 tentang peningkatan efisiensi dan produktifitas BUMN yang dikeluarkan pada tanggal 28 Juni 1989 “Kinerja keuangan adalah prestasi yang dicapai perusahaan dalam periode tertentu mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut. Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian mengenai kondisi-kondisi keuangan yang dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan”. Pengukuran kinerja keuangan harus dilakukan untuk mengetahui dan memastikan apakah tujuan dan target perusahaan yang

diharapkan sudah tercapai atau belum. Menurut Munawir (2002:31) tujuan pengukuran kinerja keuangan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun kewajiban keuangan jangka panjang.
3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas atau profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar kembali hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

Kinerja keuangan suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi banyak pihak dalam proses pengambilan keputusan, baik bagi pihak intern maupun ekstern perusahaan. Bagi pihak intern perusahaan khususnya pihak manajemen perusahaan, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan sebagai pedoman dalam menyusun rencana kerja untuk kelangsungan hidup perusahaan dimasa yang akan datang. Bagi pihak ekstern khususnya investor, pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi.

Ada banyak cara yang bisa digunakan oleh para penganalisis untuk melakukan pengukuran kinerja keuangan perusahaan. Pada umumnya para penganalisis menggunakan laporan keuangan sebagai dasar pengukuran untuk mengetahui kondisi keuangan suatu perusahaan serta hasil-hasil yang dicapai oleh

perusahaan tersebut. Menurut Munawir (2000:1) “Laporan keuangan tidak hanya sebagai alat penguji saja tetapi juga sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan tersebut, dimana dengan hasil analisa tersebut pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan.”

Salah satu cara yang paling banyak digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:128) “Analisis rasio keuangan adalah suatu metode perhitungan dan interpretasi rasio keuangan untuk menilai kinerja dan status suatu perusahaan”.

Sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan yang paling banyak digunakan tentunya analisis rasio keuangan mempunyai kelebihan yang utama.

Iramani (2005:2) mengatakan bahwa “Kelebihan dari penggunaan *financial ratio* sebagai pengukur kinerja keuangan adalah karena mudahnya dalam proses perhitungannya, selama data yang dibutuhkan tersedia dengan lengkap.”

Dalam praktiknya walaupun rasio keuangan yang digunakan memiliki fungsi dan kegunaan yang cukup banyak bagi perusahaan dalam mengambil keputusan, bukan berarti rasio keuangan yang dibuat sudah menjamin 100% kondisi dan posisi keuangan yang sesungguhnya (Kasmir, 2010:103). Kelemahan utama analisis rasio sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan adalah tidak memperhatikan risiko yang dihadapi perusahaan dengan mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah berhasil menciptakan nilai atau tidak. Konsep pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*Value added*) yaitu *economic value*

added (EVA) dan *Market Value added* (MVA) dikembangkan untuk mengatasi kelemahan dari analisis rasio keuangan.

C. KONSEP EVA (*ECONOMIC VALUE ADDED*)

1. Pengertian EVA

EVA (*Economic value added*) merupakan metode penilaian kinerja keuangan perusahaan berdasarkan nilai tambah (*Value added*). Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). Menurut Tunggal (2001) dalam Iramani dan Erie (2005:3) “EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*)”.

Adapun beberapa pengertian EVA menurut beberapa ahli adalah sebagai berikut :

a. Menurut Nafarin (2007:790) “Nilai tambah ekonomi-NTE atau *Economic value added* (EVA) adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal yang ditanamkan untuk menghasilkan laba tersebut”.

b. Menurut Brigham dan Houston (2001:52), “*Economic value added* (EVA) merupakan suatu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas tahun operasi suatu perusahaan secara nyata juga

mengukur kinerja manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan dalam periode tertentu.”

c. Menurut Warsono (2003:48) “EVA adalah perbedaan antara laba operasi setelah pajak dengan biaya modalnya.”

d. Menurut Hanafi (2008:52) “EVA merupakan ukuran kinerja yang menggabungkan perolehan nilai dengan biaya untuk memperoleh nilai tersebut.”

e. Menurut Young & O’byrne (2001:18) “ EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang dapat dijangkau oleh manajer lini yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal.”

Berdasarkan definisi EVA yang dikemukakan oleh beberapa ahli tersebut menunjukkan bahwa pada dasarnya EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang telah ditanamkan oleh investor dan pemegang saham dalam operasi usaha. EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar perusahaan tersebut. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa EVA merupakan alat analisis keuangan untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan yang dapat dilihat dari selisih antara laba operasi setelah pajak dan biaya modalnya.

Pengukuran kinerja secara tradisional tidak menggunakan biaya modal operasi dalam perhitungannya, hal ini yang membuat EVA berbeda dengan pengukuran kinerja tradisional. Penggunaan metode EVA diharapkan dapat

menghasilkan nilai ekonomis perusahaan dengan hasil yang lebih realistis dan mempertimbangkan pengembalian penyandang dana secara adil. Adanya penilaian kinerja berdasarkan pendekatan EVA dapat memberikan informasi kepada calon investor dalam menentukan perusahaan mana yang akan menjadi pilihan mereka untuk menanamkan modal yang nantinya dapat memberikan nilai lebih bagi mereka dibandingkan jika mereka menanamkan modal di perusahaan lain.

2. Metode perhitungan EVA

Menurut Young & O'Byrne (2001:39), EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang. Secara matematis dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)

Menurut Veles (2000) dalam Iramani (2005:4) Ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur EVA, tergantung dari struktur modal dari perusahaan. Yaitu:

- a. Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri, secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (i_e \times E)$$

dimana:

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes*

Ie = *opportunity cost of equity*

E = *Total Equity*

b. Apabila dalam struktur perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times TA)$$

Dimana :

NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)

TA = *Total Assets* (Total Modal)

Dari perhitungan akan diperoleh kesimpulan dengan interpretasi hasil sebagai berikut:

Jika $EVA > 0$ hal ini menunjukkan terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA < 0$ hal ini menunjukkan tidak terjadi nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

Jika $EVA = 0$ hal ini menunjukkan posisi impas karena laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham.

Menurut Sartono (2001:100) *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT)

atau laba operasi bersih setelah pajak dapat di hitung dengan menggunakan

rumus sebagai berikut:

$$NOPAT = EBIT (1 - \text{Tarif pajak})$$

Keterangan :

EBIT = *Earning before interest and taxes*

Menurut Warsono (2003:48) secara matematis EVA dapat dihitung dengan

formula sebagai berikut:

$$EVA = \text{Laba operasi setelah pajak} - \text{biaya dari semua modal}$$

Jika formula tersebut diuraikan secara lengkap, maka dapat dituliskan kembali menjadi formula sebagai berikut:

$$EVA = \left[\begin{array}{l} \text{Pendapatan} \\ \text{Penjualan} \end{array} - \text{Biaya biaya Operasi} - \text{Pajak} \right] - \left[\begin{array}{l} \text{Pasokan} \\ \text{Modal} \end{array} - \begin{array}{l} \text{Total} \\ \text{Biaya Modal} \end{array} \right]$$

Tabel 3 Langkah-langkah perhitungan EVA

Komponen EVA	Rumus Perhitungan masing-masing komponen EVA
WACC	$(k_e \times W_e) + ([k_d \times (1-t)] \times W_d)$
NOPAT	EBIT (1 – Tarif pajak)
Modal yang diinvestasikan	Kewajiban jangka panjang + Ekuitas pemegang saham
EVA	NOPAT – (WACC x Modal yang diinvestasikan)

Sumber : Sartono (2001:100), Pradhono (2004:145), dan Young & O'Byrne (2001:39)

Keterangan :

- NOPAT = *Net Operating Profit After Taxes* (Laba operasi bersih setelah pajak)
 EBIT = *Earning Before interest and taxes* (Laba sebelum pajak)
 WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (Biaya modal rata-rata tertimbang)
 k_e = Biaya modal saham biasa
 W_e = persentase biaya modal pada struktur modal
 K_d = biaya modal hutang
 t = tingkat pajak
 W_d = persentase hutang dalam struktur modal
 EVA = *Economic Value added*

EVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan melebihi tingkat biaya modal. Hasil ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah

daripada biaya modalnya. Dalam hal ini Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi *rate of return* tidak dapat tercapai.

3. Keunggulan dan kelemahan EVA

a. Keunggulan EVA

EVA sebagai analisis laporan keuangan yang menyempurnakan analisis rasio keuangan. EVA mempunyai keunggulan jika dibandingkan dengan analisis rasio keuangan karena EVA menggunakan biaya modal operasi dalam penghitungannya dan EVA juga tidak membutuhkan pembandingan seperti standar industri atau data pembandingan dari perusahaan sejenis seperti yang digunakan dalam analisis rasio keuangan. Penggunaan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan juga dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*). Menurut Iramani (2005:6) Keunggulan EVA yang lain adalah:

- 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 para penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
- 3) Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
- 4) Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.

- 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.

EVA juga dapat digunakan untuk menilai kinerja eksekutif perusahaan.

Dengan hasil analisis EVA ini dapat digunakan sebagai dasar untuk memberikan kompensasi bagi eksekutif dalam bentuk insentif-insentif tertentu (Warsono, 2003:49). Pemberian insentif ini terkait dengan aktifitas-aktifitas yang dilakukan eksekutif karena mereka telah meningkatkan kemakmuran para pemegang saham biasa, sehingga mereka layak untuk diberikan insentif yang nantinya akan memotivasi para eksekutif untuk bekerja lebih baik lagi. Dengan demikian konflik antara eksekutif perusahaan dengan para pemegang saham dapat dihindari.

b. Kelemahan EVA

Meskipun EVA mempunyai banyak kelebihan dibandingkan dengan pengukuran kinerja secara tradisional, namun EVA sebagai ukuran kinerja juga mempunyai banyak kelemahan. Kelemahan EVA yang utama adalah karena EVA hanya mengukur hasil akhir dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu lainnya seperti loyalitas konsumen. EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu saja. Dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai EVA pada tahun tertentu yang positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA dimasa datangnya yang negatif. Menurut Pradhono (2004:144), kelemahan EVA lainnya adalah:

- 1) Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksi dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
- 2) Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan. Hal ini bisa mengakibatkan turunnya daya saing perusahaan di masa depan.
- 3) EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan.
- 4) Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu. Penggunaan EVA untuk mengevaluasi kinerja keuangan mungkin tidak tepat untuk beberapa perusahaan, misalkan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi. (Dierks dan Patel 1997).
- 5) Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi. De Villiers (1997) mengindikasikan bagaimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak dapat digunakan selama periode inflasi untuk mengestimasi profitabilitas aktual.
- 6) Memerlukan tambahan biaya. Wood (2000) mengatakan bahwa penggunaan EVA mungkin akan meningkatkan *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation costs*.

D. BIAYA MODAL (*COST OF CAPITAL*)

1. Pengertian biaya modal

Penentuan biaya modal yang tepat bagi suatu perusahaan adalah sangat penting karena biaya modal penting untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh dana dari suatu sumber. Dalam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan, mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan. Biaya modal merupakan salah satu komponen yang digunakan untuk menghitung EVA. Menurut Young & O'Byrne (2001) EVA sama dengan selisih antara laba operasi perusahaan setelah pajak (*NOPAT*) dengan biaya modal.

Biaya Modal adalah tingkat pengembalian yang harus dihasilkan oleh perusahaan atas investasi proyek untuk mempertahankan nilai pasar

sahamnya. Biaya modal dapat juga dianggap sebagai tingkat pengembalian yang diinginkan oleh penyandang dana untuk menanamkan dananya ke dalam perusahaan. Jika resiko dianggap konstan:

- a. Proyek dengan tingkat pengembalian di atas biaya modal akan meningkatkan nilai perusahaan;
- b. Proyek dengan tingkat pengembalian di bawah biaya modal akan menurunkan nilai perusahaan (Sundjaja dan Inge 2003:234).

Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan tergantung pada sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang (Sudana 2011:133).

Berdasarkan pengertian biaya modal diatas maka dapat disimpulkan bahwa biaya modal merupakan tingkat pengembalian minimum yang diharapkan pemegang saham perusahaan dalam investasinya. Biaya modal sangat dipengaruhi oleh hubungan antara tingkat risiko dengan tingkat pengembalian. Semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi investor maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan investor tersebut dan semakin tinggi biaya modal yang akan timbul (Nasution, 2008:31). Penilaian biaya modal ini harus dilakukan dengan cepat dan teliti, karena penilaian perusahaan sangat peka terhadap penggunaan biaya modal ini. Menurut Atmaja (2001:115)

Perhitungan biaya modal sangatlah penting berdasarkan 3 alasan, yaitu:

- a. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan.
- b. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan suatu estimasi tentang biaya modal.
- c. Keputusan-keputusan lain seperti leasing, modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

Secara garis besar, biaya modal dibedakan menjadi dua macam, yaitu biaya modal dari masing-masing sumber dana (*component cost of capital*) dan biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*).

2. Komponen Biaya Modal

Biaya modal dari masing-masing jenis sumber dana (komponen biaya modal) tergantung pada jenis sumber dana yang digunakan perusahaan.

Adapun jenis sumber dana yang dapat digunakan perusahaan adalah: saham biasa, saham istimewa, laba ditahan, dan utang (Sudana 2011:133). Keempat sumber dana (komponen modal) tersebut dapat dilihat pada sisi kanan neraca

Tabel 4 Neraca

Aktiva	Pasiva
	Hutang lancar Hutang jangka panjang Modal pemegang saham: 1. Modal saham preferen 2. Modal saham biasa 2.1 Saham biasa 2.2 Laba ditahan

Sumber : Sundjaja (2003:238)

a. Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang (*Cost of debt*) merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan hutang (Sudana 2011:136). Biaya modal hutang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai investasinya. Dengan kata lain biaya modal hutang merupakan tarif yang harus dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru. Jika

perusahaan menggunakan obligasi sebagai sarana untuk memperoleh dana dari hutang jangka panjang, maka biaya hutang adalah sama dengan K_d atau *Yield To Maturity* (YTM) yaitu tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemegang atau pembeli obligasi.

Menurut Sudana (2011:136) Biaya hutang dapat dicari dengan cara:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{I_t + P}{(1+k_d)^t}$$

Keterangan :

P_0 = harga pasar atau harga jual surat utang yang diterbitkan perusahaan

n = jangka waktu jatuh tempo utang

I_t = besarnya bunga yang dibayarkan pada periode t

P = nilai pelunasan pokok utang pada periode

K_d = biaya modal utang sebelum pajak

Perhitungan Biaya hutang ini merupakan biaya hutang sebelum pajak (*pre-tax cost*). Dalam menghitung WACC, yang relevan adalah biaya

hutang setelah pajak (*after-tax cost debt*). Menurut Hanafi (2008:277)

Secara matematis biaya hutang setelah pajak di tulis sebagai berikut:

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

b. Biaya modal saham preferen

Menurut Sudana (2011:137) “Biaya modal saham preferen atau saham istimewa merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan oleh pemegang saham istimewa dari investasi yang dibelanjai denngan saham istimewa.”

Besar kecilnya biaya modal saham preferen diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$K_p = \frac{D}{P_0} \times 100\%$$

Keterangan:

K_p = biaya modal saham preferen

D = dividen saham preferen

P_0 = harga pasar saham preferen

c. Biaya modal saham biasa (k_e)

Biaya modal saham biasa (k_e) adalah tingkat dimana investor mendiskontokan dividen yang diharapkan dari perusahaan untuk menentukan nilai sahamnya (Sundjaja, 2003:243). Pendapatan saham biasa bersifat tidak pasti, oleh karena itu dalam penentuan besar kecilnya biaya modal saham bisa digunakan beberapa pendekatan.

Menurut Sudana (2011 : 134) ada 3 pendekatan yang bisa digunakan untuk menghitung biaya modal saham, yaitu sebagai berikut:

- 1) Pendekatan investasi bebas risiko ditambah premi risiko
Berdasarkan pendekatan ini premi risiko ditentukan berdasarkan pertimbangan dari pihak manajemen yang mengambil keputusan, dengan kata lain bersifat subyektif. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$K_e = R_f + \text{premi risiko}$$

Keterangan:

K_e = biaya modal saham biasa

R_f = pendapatan investasi bebas risiko

- 2) Pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Menurut pendekatan CAPM, pendapatan yang diharapkan dari investasi saham ditentukan oleh pendapatan investasi bebas risiko dan premi risiko pasar. Besarnya premi risiko pada pendekatan ini ditentukan oleh besar kecilnya risiko sistematis (β) saham. Adapun besarnya pendapatan saham diukur dengan rumus:

$$R_{it} = R_f + \beta_i (R_{mt} - R_f)$$

Keterangan:

R_{it} = pendapatan saham i pada periode t

R_f = pendapatan investasi bebas risiko

R_{mt} = pendapatan pasar pada periode t

β_i = koefisien risiko sistematis saham i

pendapatan yang diharapkan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i \{E(R_{mt}) - R_f\}, \text{ karena } E(R_i) = k_e, \text{ dengan demikian}$$

$$K_e = R_f + \beta_i \{E(R_{mt}) - R_f\}$$

3) Pendekatan dividen saham yang diharapkan.

Menurut pendekatan ini, biaya modal saham biasa diartikan sebagai tingkat diskonto yang menyamakan nilai sekarang dari semua dividen perlembar saham yang diharapkan diterima pada masa yang akan datang dengan harga pasar saham sekarang. Jika dividen diasumsikan tetap dan periode waktunya tidak terhingga, maka biaya modal saham biasa dapat dihitung sebagai berikut:

$$K_e = \frac{D}{P_0}$$

Jika dividen perlembar saham diharapkan tumbuh dengan tingkat yang konstan sebesar g dan k_e lebih besar dari g , maka biaya modal saham biasa adalah:

$$K_e = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan :

D_1 = dividen yang diharapkan

P_0 = harga saham pada periode waktu sekarang

Menurut Hanafi (2008:281) biaya modal saham dengan menggunakan pendekatan CAPM dapat dicari dengan rumus :

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

Keterangan:

K_e = tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk saham

R_f = tingkat keuntungan bebas resiko

R_m = tingkat keuntungan pasar

β = risiko sistematis

d. Biaya modal laba ditahan

Biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa, yaitu sebesar tingkat keuntungan yang diharapkan dari investasi yang dibelanjai

dengan saham biasa hanya saja untuk dana yang berasal dari laba ditahan perusahaan tidak perlu mengeluarkan emisi (Sudana, 2011:137). Menurut Sudana (2011:137) Biaya modal laba ditahan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$K_r = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Keterangan :

K_r = biaya modal laba ditahan

3. Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Setiap komponen dalam struktur pembiayaan memiliki biaya tertentu dan komponen biaya-biaya tersebut membentuk biaya modal rata-rata tertimbang atau *weighted average cost of capital* (WACC) (Pradhono, 2004:145). Menurut Young & O'byrne (2001:149) "Biaya modal perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya utang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki dalam struktur modal."

Menurut Pradhono (2004:145) Setelah menentukan nilai biaya modal hutang dan biaya modal saham biasa, maka biaya modal rata-rata tertimbang bisa dihitung dengan formula:

$$WACC = (k_e \times W_e) + ([k_d \times (1-t)] \times W_d)$$

Keterangan:

K_e = biaya modal saham biasa

W_e = persentase saham biasa dalam struktur modal

K_d = biaya modal hutang

t = tingkat pajak

W_d = persentase hutang dalam struktur modal

Persentase biaya modal saham biasa dalam struktur modal (W_e) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$W_e = \frac{\text{Modal Saham}}{\text{Jumlah modal}} \times 100\%$$

Persentase biaya modal hutang dalam struktur modal (W_d) dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$W_d = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Jumlah modal}} \times 100\%$$

E. STRUKTUR MODAL

1. Pengertian Struktur Modal

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003:283) “Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan keuangan lainnya”. Untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemilik, manajer keuangan harus menilai struktur modal perusahaan dan memahami hubungannya dengan resiko, hasil pengembalian dan nilai. Houston dan Brigham (2001:608) mengatakan bahwa “Struktur Modal merupakan Kombinasi atau bauran seluruh sumber pembiayaan jangka panjang dan merupakan bagian dari struktur keuangan yang tercermin pada sisi kanan neraca”.

Arti penting struktur modal disebabkan karena adanya perbedaan karakteristik diantara jenis atau sumber modal tersebut yang secara umum mempunyai akibat atau pengaruh pada dua aspek penting dalam kehidupan setiap perusahaan, yaitu terhadap kemampuannya untuk menghasilkan laba dan untuk membayar kembali hutang/kewajiban jangka panjangnya. Struktur modal

merupakan unsur yang sangat penting dalam pengambilan keputusan sumber pembiayaan perusahaan karena struktur modal yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan. Baik buruknya struktur modal akan memberikan pengaruh kepada laporan keuangan perusahaan.

2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Warsono (2003:236), ada beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, yaitu:

- a. Laju pertumbuhan dan kemantapan penjualan dimasa yang akan datang.
Semakin tinggi pertumbuhan dan semakin stabil penjualan dimasa yang akan datang, kecenderungan leverage semakin besar.
- b. Struktur kompetitif persaingan dalam industri.
Semakin kompetitif persaingan dalam industrinya, semakin kecil kecenderungan perusahaan untuk menggunakan utang jangka panjang dalam struktur modalnya.
- c. Susunan aset perusahaan itu sendiri.
Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap biasanya lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya.
- d. Resiko bisnis yang dihadapi perusahaan.
Semakin tinggi resiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin rendah kecenderungan untuk mengadakan leverage.
- e. Status kendali dari para pemilik dan manajemen.
Dengan bertambahnya saham biasa yang beredar, kendali para pemilik semakin berkurang. Untuk mengantisipasi hal itu, biasanya untuk menambah modal perusahaan dilakukan dengan leverage.
- f. Sikap para kreditor modal terhadap industri dan perusahaan.
Semakin baik persepsi para kreditor terhadap industri dan perusahaan, maka semakin mudah perusahaan untuk mendapatkan utang.
- g. Posisi pajak perusahaan.
Alasan utama penggunaan utang adalah bahwa bunga mengurangi pengeluaran pajak, sehingga semakin besar tarif pajak yang diberlakukan terhadap perusahaan, maka biaya utang efektif semakin rendah.
- h. Fleksibilitas keuangan atau kemampuan untuk menerbitkan modal saham dalam kondisi yang tidak baik.
Dalam kondisi uang ketat dalam perekonomian, atau jika perusahaan mengalami kesulitan operasi, pemasok modal lebih menyukai menyediakan dana bagi perusahaan dengan kondisi keuangan baik. Hal ini jelas akan berpengaruh terhadap struktur modal sasaran.

i. Konservatisme atau agresivisme manajerial.

Beberapa manajer perusahaan yang agresif cenderung untuk menggunakan utang dalam usaha untuk mendorong laba. Faktor ini tidak berpengaruh terhadap struktur modal optimal, atau pemaksimuman nilai, tetapi hal ini dapat mempengaruhi manajer dalam menentukan struktur modal sasaran.

3. *Signaling Theory* (Teori Sinyal) dan Teori Asimetri Informasi

Menurut Brigham dan Houston (2011-185) “Informasi Asimetri adalah situasi dimana manajer memiliki informasi yang berbeda (lebih baik) tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan yang dimiliki investor.” Konsep *signaling* dan asimetri informasi berkaitan erat. Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut (Brigham dan Houston, 2011-186). Hubungan antara *Signaling* dan asimetri informasi bisa dijelaskan sebagai berikut:

Teori asimetri mengatakan bahwa pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Investor yang mempunyai informasi yang lebih sedikit akan berusaha menginterpretasikan manajer. Dengan kata lain, perilaku manajer, termasuk dalam hal menentukan struktur modal, bisa dianggap sebagai signal oleh investor. Myers dan Majluf (1977) membuat model asimetri informasi antara manajer dengan pihak luar yang menjelaskan fenomena harga saham yang cenderung mengalami penurunan pada saat pengumuman penerbitan saham baru. Penerbitan saham baru merupakan signal bahwa prospek perusahaan kurang baik karena penerbitan saham baru merupakan langkah terakhir yang harus dipilih untuk memenuhi kebutuhan dana. Dalam konteks asimetri informasi, preferensi penerbitan saham yang paling kecil karena biaya asimetri saham adalah yang paling besar. Urut-urutan preferensi penggunaan dana berdasarkan asimetri adalah: dana internal, utang, dan penerbitan saham. Ross (1977) mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan utang) merupakan signal yang disampaikan oleh manajer ke pasar. Utang merupakan tanda atau signal positif (Hanafi, 20:314-316).

Menurut Brigham dan Houston (2011:186) “Pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru maka yang sering terjadi adalah harga sahamnya akan mengalami penurunan.”

F. KONSEP MVA (*MARKET VALUE ADDED*)

1. Pengertian MVA

Konsep pengukuran kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah (*Value added*) yang juga penting dalam menilai kinerja suatu perusahaan adalah *Market Value added* (MVA). Sama dengan konsep EVA, konsep *Market Value added* (MVA) juga dikembangkan oleh Stewart & Stern. Menurut Warsono (2003:47) “*Market value added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya”. MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada perusahaan publik atau yang *listed* di pasar modal. Menurut Winarto (2005:4)

Market value added (MVA) adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (untuk keseluruhan investasi baik berupa modal, pinjaman, laba ditahan dan sebagainya) terhadap keuntungan yang dapat diambil sekarang, yang merupakan selisih antara nilai buku dan nilai pasar dari keseluruhan tuntutan modal. MVA harus menjadi tujuan utama perusahaan yang menitikberatkan pada kemakmuran pemegang saham.

Menurut Young & O’byrne (2001:26) “MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan”. Berdasarkan pendapat para ahli, pada dasarnya MVA adalah suatu konsep untuk menilai kinerja keuangan

perusahaan dari sudut pandang eksternal dengan menghitung selisih antara nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas. MVA mengukur besarnya nilai tambah yang mampu diberikan perusahaan kepada para investor. Nilai MVA sangat dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut, sedangkan tinggi rendahnya harga saham dipengaruhi oleh banyak faktor antara lain faktor internal maupun faktor eksternal perusahaan.

Faktor internal merupakan faktor yang timbul dari dalam perusahaan dan dapat dikendalikan oleh perusahaan. Faktor-faktor internal yang bisa mempengaruhi harga saham, antara lain kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang ada (*Solvability*), kemampuan manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan (*growth opportunities*), kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*profitability*). Sementara itu faktor eksternal merupakan faktor yang berasal dari luar perusahaan dan tidak dapat dikendalikan perusahaan. Yang termasuk faktor eksternal antara lain kurs, inflasi, suku bunga deposito, keadaan ekonomi dan politik. Faktor internal dan eksternal membentuk sebuah kekuatan pasar yang berpengaruh pada transaksi saham sehingga harga saham mengalami kemungkinan pergerakan yang fluktuatif (Anneahira.com, 2012).

2. Perhitungan MVA

Nilai tambah pasar MVA dari sebuah perusahaan merupakan hasil dari selisih nilai pasar perusahaan dikurangi oleh komponen biaya yang telah dikeluarkan perusahaan untuk modal investasinya. (Winarto, 2005:5).

a. Brigham dan Ehrhardt (2005:109) merumuskan perhitungan MVA sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{market value of stock} - \text{equity capital supplied by shareholders} \\ &= (\text{shares outstanding})(\text{stock price}) - \text{total common equity} \end{aligned}$$

$$\text{MVA} = (\text{Market value} - \text{book value}) \times \text{shares outstanding}$$

b. Young & O'byrne (2001:51) merumuskan perhitungan MVA adalah sebagai berikut:

MVA = nilai pasar – modal yang diinvestasikan.

Nilai pasar perusahaan merupakan nilai pasar terhadap keseluruhan tuntutan terhadap aktiva perusahaan, yaitu berupa ekuitas, bunga minoritas dan hutang.

Nilai pasar perusahaan = nilai pasar saham biasa + bunga minoritas + bunga jangka pendek + hutang jangka panjang + hutang jangka panjang lain

c. Menurut Warsono (2003 :47) Besarnya nilai tambah pasar suatu perusahaan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

MVA = Nilai pasar ekuitas - Modal ekuitas yang dipasok

d. Zaky dan Ary (2002:143) merumuskan MVA sebagai berikut :

MVA = *Market Value Of equity (MVE) - Book Value of equity (BVE)*

MVE = *Shares outstanding x stock price*

BVE = *Shares outstanding x nominal value of share*

e. Hanafi (2008:55) merumuskan MVA adalah sebagai berikut:

MVA = Nilai Pasar Saham – Nilai Buku Saham

Nilai pasar saham dapat dicari dengan mengalikan harga pasar perlembar saham dengan jumlah saham yang beredar dipasar.

Menurut Winarto (2005:5) langkah yang harus ditempuh untuk menghitung nilai MVA adalah:

1. Menghitung jumlah saham yang beredar (*the number of share outstanding*)
2. Menghitung harga pasar saham (*share price*)
3. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)
4. Menghitung MVA.

Tabel 5 Langkah-langkah Perhitungan MVA

Komponen MVA	Rumus perhitungan masing-masing komponen MVA
Nilai Pasar Saham	Harga pasar saham x jumlah saham yang beredar
Nilai buku saham	$\frac{\text{Harga pasar saham}}{\frac{EPS}{ROE}}$
MVA	Nilai Pasar Saham – Nilai Buku Saham

Sumber : Hanafi (2008:55), Winarto (2005:6)

Konsep MVA terdiri dari :

1. Jumlah saham yang beredar yaitu jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu dari masing-masing emiten.
2. Harga saham adalah harga pasar saham pada saat penutupan akhir suatu tahun tertentu.
3. EPS merupakan salah satu rasio keuangan yang sering digunakan investor saham atau calon investor untuk menganalisis kemampuan perusahaan mencetak laba berdasarkan saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{laba bersih} - \text{dividen saham preferen}}{\text{rata-rata tertimbang jumlah saham biasa yang beredar}}$$
 EPS dapat digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh para analis surat berharga. EPS positif berarti perusahaan laba dan sebaliknya. (Winarto, 2005:6).

MVA yang positif ($MVA > 0$) berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif ($MVA < 0$) mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham sehingga memaksimumkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Gatot, 2008:359). Menurut Young & O'byrne (2001:27) "semakin besar MVA semakin baik, MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan". Menurut Winarto (2005:7) Perusahaan dengan MVA tinggi berarti :

- a. Memiliki nilai pasar (*market value*) lebih besar yang berarti perusahaan tersebut dihargai lebih baik di pasarnya daripada nilai bukunya.
- b. Memiliki nilai buku yang lebih rendah dari nilai pasarnya.
- c. Memiliki jumlah saham yang beredar lebih banyak.
- d. Kinerja harga saham yang lebih baik dan aktif dalam transaksi sehingga adanya rata-rata kenaikan harga saham perusahaan yang ditawarkan di pasar.
- e. Kinerja perusahaan yang lebih baik.
Dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai MVA rendah.

3. Keunggulan dan kelemahan MVA

a. Keunggulan MVA

- 1) Menurut Zaky dan Ary (2002:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.
- 2) MVA mengukur prestasi perusahaan sejak perusahaan tersebut berdiri (Hanafi, 2008:55).

b. Kelemahan MVA

- 1) MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.
- 2) MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young & O'byrne, 2001:28).
- 3) MVA hanya digunakan untuk perusahaan secara keseluruhan sedangkan EVA bisa digunakan untuk divisi disamping juga untuk perusahaan secara keseluruhan (Hanafi, 2008:55).

- 4) Nilai pasar perusahaan yang telah *go public* akan berubah ketika terjadi penjualan saham baru, padahal penambahan pasar dengan cara itu bukanlah merupakan usaha riil perusahaan, sehingga tidak dapat diakui sebagai prestasi kinerja keuangan perusahaan (Winarto, 2005:3)

G. HUBUNGAN ANTARA EVA DENGAN MVA

EVA dan MVA memiliki hubungan yang tidak langsung. Pada perusahaan yang memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga. Harga saham yang merupakan unsur utama MVA, lebih tergantung kepada ekspektasi kinerja dimasa yang akan datang daripada suatu kinerja historis. Dengan demikian sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA negatif dapat saja memiliki MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan dimasa yang akan datang. Menurut Winarto (2005:)

MVA menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan atau dihilangkan saat ini dan EVA menggambarkan efisiensi dalam suatu periode tertentu. Dari kedua metode pertambahan nilai EVA dan MVA ini dapat diperlihatkan valuasi perusahaan publik. Keduanya menjelaskan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan ataupun sebaliknya dihilangkan oleh perusahaan selama melakukan kegiatan operasionalnya.

Menurut Warsono (2003:49), “ MVA perusahaan selama periode tertentu, secara teoritis dapat didefinisikan sebagai nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa mendatang yang diharapkan (*expected future EVAs*)”. Ini berarti MVA merupakan jumlah nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa yang akan datang yang diharapkan. Berdasarkan definisi ini, jika investor mengharapkan EVA nol

pada satu tahun yang akan datang, maka mereka mengharapkan tidak ada nilai yang diciptakan, sehingga saham akan dijual pada nilai bukunya. Saham akan dijual diatas nilai bukunya jika investor mengharapkan EVA yang positif, dan sebaliknya saham akan dijual dibawah nilai bukunya jika EVA yang diharapkan negatif.

Penelitian O'Byrne dan Stewart menyatakan bahwa MVA dependen terhadap EVA. Hal ini berarti bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, atau MVA merupakan pencerminan dari EVA, atau harga pasar saham di pasar modal mencerminkan kinerja intern perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa semua investor atau para pemegang saham mempunyai informasi yang sama untuk memperoleh keuntungan yang normal (*normal return*). Terdapat korelasi 3 yang signifikan antara EVA dengan MVA. Ini berarti jika EVA (nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan) naik akan diikuti dengan kenaikan MVA (Winarto, 2005 :2-3).

Kedua metode penilaian kinerja berdasarkan nilai tambah ini dapat dijadikan acuan atau dasar yang lebih baik bagi pemilik modal untuk menilai apakah perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang diinvestasikan. Hasil penilaian dengan kedua metode ini dapat digunakan oleh para pemilik modal sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar mendapat tingkat pengembalian yang besar.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Metode dan jenis penelitian

Metode penelitian merupakan unsur yang sangat penting dalam suatu penulisan ilmiah karena metode penelitian membantu kegiatan penulisan yang dilakukan, sehingga penulisan dapat lebih terarah dan mampu mencari derajat ilmiah yang dinilai obyektif serta tata cara penyampaian yang baik dan benar.

Menurut Mardalis (2008:24) “Metode diartikan sebagai suatu cara atau teknis yang dilakukan dalam proses penelitian, sedangkan penelitian itu sendiri diartikan sebagai upaya dalam bidang ilmu pengetahuan yang dijalankan untuk memperoleh fakta-fakta dan prinsip-prinsip dengan sabar, hati-hati dan sistematis untuk mewujudkan kebenaran”.

Jenis penelitian sangat penting dalam mengarahkan suatu penelitian untuk memecahkan suatu masalah berdasarkan judul yang telah dipilih. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian dengan metode analisis deskriptif. Menurut Indriantoro dan Supomo (2009:26)

“Penelitian deskriptif (*descriptive research*) merupakan penelitian terhadap masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi”. Penelitian deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan apa-apa yang saat ini berlaku. Di dalamnya terdapat upaya mendeskripsikan, mencatat, analisis dan menginterpretasikan kondisi-kondisi yang sekarang ini terjadi atau ada (Mardalis 2008:26).

Penelitian ini berusaha menggambarkan situasi dan memberikan informasi apa adanya sesuai dengan masalah yang diteliti. Kejadian yang dikumpulkan semata-mata bersifat deskriptif, dan tidak bermaksud mencari penjelasan, mencari hipotesis, membuat prediksi ataupun mempelajari berdasarkan implikasi sehingga dapat lebih mudah dipahami dan disimpulkan, masalah yang diteliti, tehnik dan alat yang digunakan untuk meneliti dan tempat serta waktu penelitian maka penelitian deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini mengarah pada pendekatan kuantitatif.

B. Fokus penelitian

Fokus penelitian merupakan data yang akan dikumpulkan, diolah, dan dianalisis dalam suatu penelitian. Perlunya fokus penelitian adalah untuk membatasi agar obyek yang diteliti tidak terlalu luas, maka diperlukan adanya fokus penelitian. Dalam penelitian ini fokus penelitiannya adalah sebagai berikut:

1. Analisis EVA

Analisis EVA yang dimaksud adalah analisis terhadap data yang diambil dari laporan keuangan PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk untuk menunjukkan seberapa besar nilai tambah ekonomi yang mampu diciptakan oleh kedua perusahaan yang diukur dari laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal. Periode yang digunakan adalah tahun 2009-2011.

2. Analisis MVA

Analisis MVA untuk menunjukkan nilai tambah pasar yang mampu diciptakan kedua perusahaan yang diukur dengan menggunakan selisih antara nilai pasar

ekuitas dengan nilai buku ekuitas. Periode yang digunakan adalah tahun 2009-2011

C. Lokasi penelitian

Lokasi penelitian adalah objek penelitian dimana penelitian ini dilakukan.

Penelitian ini dilakukan di pojok Bursa Efek Indonesia, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya yang berlokasi di jalan Mayjen Haryono 163

Malang dengan obyek penelitian PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. Alasan penulis memilih lokasi ini adalah karena

1. Perusahaan yang terdaftar di BEI merupakan perusahaan yang sudah *go public* sehingga perusahaan tersebut mempunyai data keuangan lengkap dan dapat diandalkan kebenarannya.
2. Laporan keuangan yang digunakan sudah diaudit oleh lembaga yang berwenang sehingga hasil perhitungan kinerja nantinya lebih akurat.
3. Sebagai perusahaan yang memproduksi bahan makanan dan konsentrat yang dibutuhkan oleh masyarakat, PT Japfa Comfeed dan PT Charoen Pokphand memiliki prospek yang baik. Kedua perusahaan ini merupakan *leader* dibidang konsentrat dan pengolahan daging. Dengan demikian diperlukan analisis keuangan menggunakan metode EVA dan MVA untuk menilai kinerja PT Japfa Comfeed dan PT Charoen Pokphand sebagai dasar pengambilan keputusan untuk kemajuan perusahaan dimasa yang akan datang.

D. Sumber data

Sumber data dalam penelitian adalah benda, hal atau orang tempat peneliti mengamati, membaca, atau bertanya tentang data. (Arikunto, 2003:11). Sumber data penelitian merupakan faktor penting yang menjadi pertimbangan dalam penentuan metode pengumpulan data. Menurut Kuncoro (2003:127) Sumber data penelitian terdiri atas:

1. Data Primer

Data primer merupakan data yang diperoleh dengan survey lapangan yang menggunakan semua metode pengumpulan data *original* atau asli (tidak melalui media perantara).

2. Data Sekunder

Data Sekunder merupakan data yang telah dikumpulkan oleh lembaga pengumpul data dan dipublikasikan kepada masyarakat pengguna data.

Pada penelitian ini sumber data yang digunakan adalah sumber data sekunder atau data yang diperoleh dari pihak lain yang bertugas sebagai media pengumpul data. Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 2009: 147). Data yang dibutuhkan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) yang diterbitkan oleh perusahaan, buku *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD), Laporan Bursa Efek Jakarta, Jurnal-jurnal, dan Literatur-literatur lainnya yang berhubungan dengan objek yang sedang diteliti.

Data yang diperlukan dalam penelitian ini terdiri dari:

1. Laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) periode 2009-2011 yang

diterbitkan oleh perusahaan yang menjadi objek penelitian.

2. Laporan Harga Saham penutupan untuk periode 2009 sampai 2011.

E. Metode pengumpulan data

Perlu dilakukan analisis data untuk mengetahui keadaan suatu obyek, menjawab permasalahan dan mencapai tujuan penelitian. Untuk memudahkan peneliti dalam memperoleh data, maka diperlukan metode-metode pengumpulan data tertentu. Menurut Arikunto (2003:134) "Metode pengumpulan data adalah cara-cara yang dapat digunakan oleh peneliti untuk mengumpulkan data". Metode pengumpulan data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu metode pengumpulan data yang tidak langsung ditujukan pada subyek penelitian, namun melalui dokumen. Dokumen yang digunakan dapat berupa buku harian, surat pribadi, laporan notulen rapat, catatan kasus dalam pekerjaan sosial dan dokumen lainnya.

F. Instrumen penelitian

Pada prinsipnya meneliti adalah melakukan pengukuran, maka harus ada alat ukur yang baik. Alat ukur dalam penelitian biasanya dinamakan instrumen penelitian.(Sugiyono, 2011:102). Instrumen penelitian adalah alat bantu yang dipilih dan digunakan oleh peneliti dalam kegiatannya mengumpulkan data agar kegiatan tersebut menjadi sistematis dan dipermudah olehnya.(Arikunto, 2003:134). Instrumen penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pedoman dokumentasi yaitu alat bantu yang digunakan berupa data melalui peninggalan tertulis, terutama berupa arsip-arsip dan termasuk juga buku-buku tentang pendapat, teori, dalil, dan lain-lain yang berhubungan dengan penelitian.

G. Analisis data

Menurut Sugiyono (2011:244), pengertian analisis data adalah sebagai berikut:

Analisis data adalah proses mencari dan menyusun secara sistematis data yang diperoleh dari hasil wawancara, catatan lapangan, dan dokumentasi, dengan cara mengorganisasikan data kedalam kategori, menjabarkan kedalam unit-unit, melakukan sintesa, menyusun kedalam pola, memilih mana yang penting dan yang akan dipelajari, dan membuat kesimpulan sehingga mudah dipahami oleh diri sendiri maupun orang lain.

Analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan mengklasifikasikan, membandingkan serta menghitung data yang berupa angka dengan menggunakan rumus-rumus yang relevan. Dalam penelitian ini, data yang dianalisis berasal dari laporan keuangan, yang terdiri dari data Neraca dan data Laporan Laba Rugi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk yang terdaftar di BEI untuk beberapa periode. Adapun tahapan-tahapan dalam analisis data dapat diperinci sebagai berikut:

1. Menghitung besarnya biaya modal hutang. Biaya modal dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

- a. Biaya modal hutang sebelum pajak :

$$K_b = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Utang yang dikenai bunga}}$$

- b. Biaya modal hutang setelah pajak:

$$K_d = K_b (1 - \text{tingkat pajak})$$

(Hanafi, 2008:277)

2. Menaksir biaya modal saham biasa yang dihitung dengan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*). Ukuran satuan yang digunakan adalah persentase. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

(Hanafi, 2008:281)

3. Menghitung struktur permodalan dari neraca. Ukuran satuan struktur permodalan adalah persentase.

a. Komposisi hutang jangka panjang (W_d) = $\frac{\text{Hutang jangka Panjang}}{\text{Jumlah Modal}}$

b. Komposisi modal saham (W_e) = $\frac{\text{Modal saham}}{\text{Jumlah Modal}}$

c. Jumlah modal = $\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal saham}}$

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$WACC = (k_e \times W_e) + ([k_d \times (1-t)] \times W_d)$$

(Pradhono, 2004:145)

5. Menghitung *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT). Ukuran yang digunakan adalah satuan rupiah. Rumus yang digunakan adalah:

$$NOPAT = EBIT (1 - \text{Tarif pajak})$$

(Sartono, 2001:100)

6. Menghitung *Economic Value Added* (EVA) dengan rumus sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

(Young & O'Byrne, 2001:39)

7. Menghitung nilai pasar saham. Rumus perhitungannya adalah sebagai berikut:

$$\text{Nilai Pasar Saham} = \text{Harga pasar saham} \times \text{jumlah saham yang beredar}$$

(Hanafi, 2008:55)

8. Menghitung nilai buku ekonomis perlembar saham, dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Nilai buku ekonomis perlembar saham} = \frac{EPS}{ROE}$$

(Winarto, 2005:6)

9. Menghitung *Market Value added* (MVA) dengan rumus sebagai berikut:

$$MVA = \text{Nilai Pasar saham} - \text{Nilai buku saham}$$

(Hanafi, 2008:55)

10. Menilai kinerja keuangan masing-masing perusahaan dengan menggunakan metode EVA dan metode MVA.

11. Membandingkan kinerja keuangan antara PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dengan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk setelah diketahui nilai EVA dan MVA.

12. Menarik kesimpulan terhadap hasil perbandingan pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dengan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dengan analisis EVA dan analisis MVA sehingga bisa digunakan oleh investor sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan investasi.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Gambaran Umum PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk

1. Sejarah singkat

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (“Perseroan”) didirikan pada tanggal 18 Januari 1971 dengan nama PT Java Pelletizing Factory, Ltd berdasarkan Akta No.59 yang dibuat di hadapan Notaris Djojo Muljadi, SH dan diubah dengan akta No. 60 dari notaris yang sama tanggal 15 Februari 1972. Akta pendirian ini disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia berdasarkan Surat Keputusan No. Y.A.5/39/8 tanggal 4 Oktober 1972 dan diumumkan dalam berita Negara Republik Indonesia No. 86 tambahan No. 641 tanggal 25 oktober 1974. Status Perusahaan berubah dari Penanaman Modal Asing menjadi Penanaman Modal Dalam Negeri berdasarkan Surat Keputusan dari BKPM No.10/V/1982 tanggal 25 Juni 1982 yang dinyatakan dalam akta notaris Sastra Kosasih, S.H. No. 29 tanggal 27 Oktober 1982.

Dalam rangka memperkuat struktur permodalan, pada tahun 1989 Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Selanjutnya mengikuti sukses pencatatan saham tersebut pada tahun 1990 Perseroan melakukan konsolidasi usaha dengan mengakuisisi empat perusahaan pakan ternak. Sejak saat itu nama PT Java Pelletizing Factory Ltd berubah menjadi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. Pada tahun 1992 Perseroan melakukan integrasi strategis dengan mengakuisisi perusahaan pembibitan ayam dan pemrosesannya yang telah beroperasi secara komersial pada tahun

1985, serta usaha tambak udang dan pemrosesannya. Hal ini diikuti dengan ekspansi ke luar negeri pada tahun 1994 dengan pembukaan kantor perwakilan di Singapura. Pada tahun yang sama, PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk, salah satu anak perusahaan Perseroan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Sebagai langkah untuk memperluas strategi integrasinya, pada tahun 2000 Perseroan melakukan ekspansi usaha ke produk makanan konsumen dengan merek SO GOOD untuk produk daging olahan yang memiliki nilai tambah.

Pada tahun 2003 Perseroan melakukan ekspansi usahanya ke daerah lain di Indonesia, diawali dengan pembukaan pabrik pakan ternak baru di Makassar pada tahun 2003 dan diikuti dengan ekspansi fasilitas pembibitan ayam ke Samarinda, Palembang dan Manado pada tahun 2004. Pada tahun 2005 Divisi Produk Konsumen Perseroan meluncurkan produk baru berupa sosis dengan merek SOZZIS. Pada tahun ini juga dua pabrik pakan ternak Perseroan yang berlokasi di Sidoarjo dan Medan telah berhasil lulus sertifikasi ISO 9001:2000 registrar TUV Rheinland. Selain itu, tiga unit pabrik pakan ternak Perseroan yang berlokasi di Tangerang, Cirebon dan Lampung berhasil memperoleh sertifikat ISO 9001:2000 registrar TUV Rheinland.

Pada tahun 2007 Perseroan menerbitkan Obligasi Japfa 1 sebesar Rp 500 milyar, yang penjualannya oversubscribed sampai 50 persen. Sebagian hasil Obligasi digunakan untuk membangun dua pabrik pakan ternak baru di Padang dan Kalimantan Selatan yang telah selesai tahun 2008. Pada tahun 2007 juga, pabrik pakan ternak baru Perseroan di Sragen dan Makassar memperoleh

sertifikasi ISO 9001:2000 dari registrar TUV Rheinland. Pada September 2007

Perseroan menjual unit usahanya di Vietnam. Pada Desember 2007, Perseroan

melalui anak perusahaannya, PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk,

mengakuisisi PT Hidon, sebuah perusahaan yang bergerak dibidang

pembibitan ayam dan penetasan telur, dari PT Hibrida Indonesia. Pada tanggal

15 Januari 2008 Perseroan mengakuisisi PT Santosa Agrindo, sebuah

perusahaan yang bergerak di bidang penggemukan sapi yang terbesar di Asia

Tenggara. Pada tanggal 3 September 2008 Perseroan, melalui anak perusahaan

PT Ciomas Adisatwa, mengakuisisi PT Vaksindo Satwa Nusantara, sebuah

perusahaan yang bergerak di bidang produksi vaksin unggas dan hewan

lainnya.

Vaksindo adalah satu dari hanya tiga perusahaan di Indonesia yang

memiliki fasilitas untuk melakukan riset virus H5N1. Akuisisi ini merupakan

komponen penting bagi strategi Perseroan untuk melakukan integrasi usaha.

Pada tanggal 1 Desember 2009, penggabungan usaha (merger) Perseroan

dengan PT Multi Agro Persada Tbk (MAP) yang bergerak di bidang distribusi

dan produksi pakan ternak telah efektif. Melalui penggabungan kegiatan usaha

ini diharapkan akan tercapai sinergi usaha yang lebih baik bagi Perseroan

secara operasional dan finansial.

2. Visi dan Misi

a. Visi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk yaitu Berkembang menuju

kesejahteraan bersama. Kesuksesan utama PT Japfa Comfeed Indonesia

Tbk (“Perseroan”) dibangun atas dasar keyakinan dalam membina

hubungan yang saling menguntungkan, berdasarkan kepercayaan dan integritas. Bersama seluruh pihak-pihak terkait, Perseroan selalu mengambil posisi pro-aktif dalam mengembangkan hubungan yang saling menguntungkan.

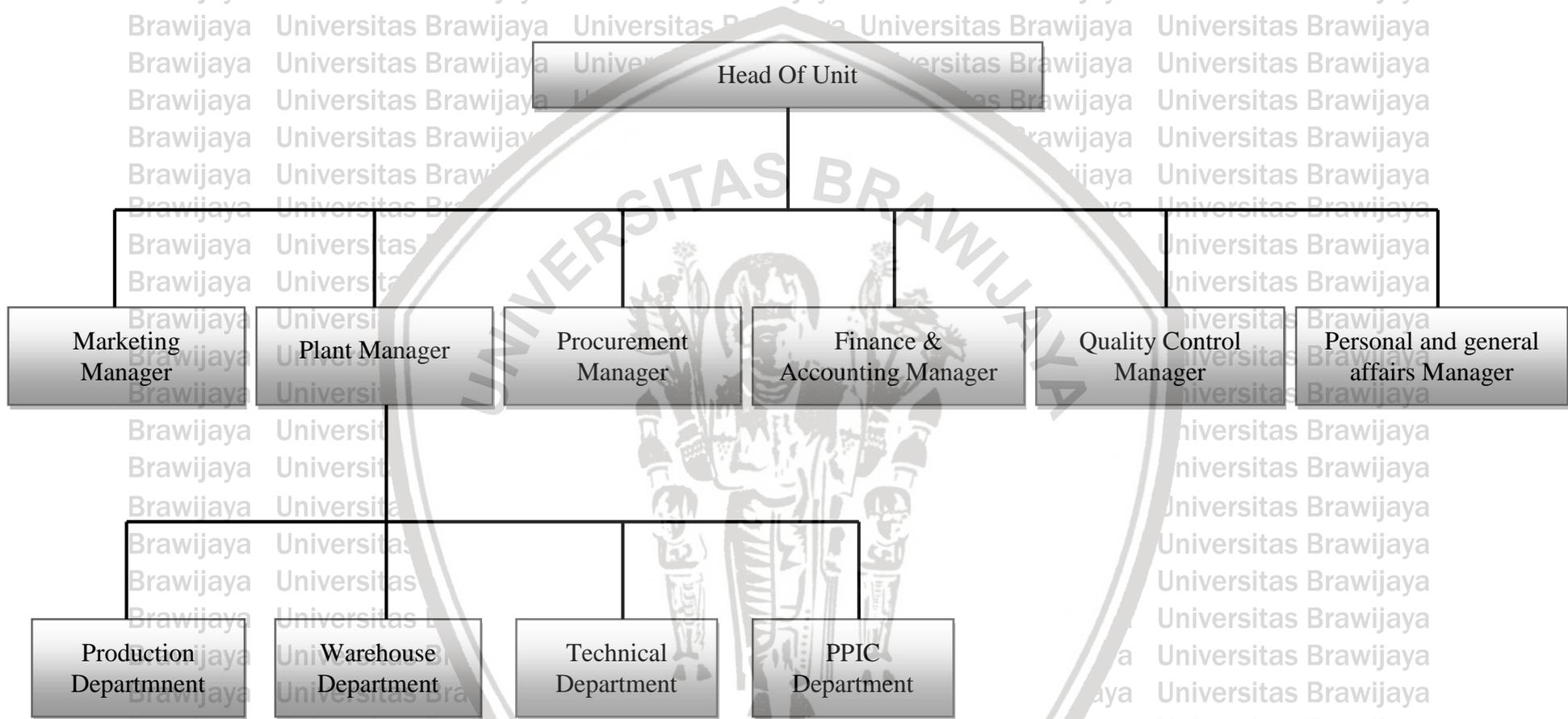
b. Misi PT Japfa Comfeed Tbk yaitu:

Menjadi penyedia terkemuka dan terpercaya dibidang produk pangan berprotein terjangkau di kawasan berkembang Asia, berlandaskan kerjasama dan pengalaman teruji, dalam upaya memberikan manfaat bagi seluruh pihak terkait.

3. Struktur Organisasi

Bentuk struktur organisasi pada PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk adalah lini dan *staff*, dengan ciri-ciri antara lain wewenang yang diberikan langsung dari atasan kepada bawahan. Beberapa keuntungan organisasi lini dan *staff* adalah dapat digunakan oleh setiap organisasi besar, apapun tujuannya, betapapun luas tugas dan kompleks susunan organisasinya, pengambilan keputusan yang sehat lebih mudah karena adanya *staff* ahli.

PT. Japfa Comfeed Indonesia, Tbk dipimpin oleh seorang *Head of Unit* yang membawahi beberapa Departemen yaitu *Marketing, Plant, Procurement, Finance and Accounting, Quality Control, dan Personnel and General Affairs* yang masing-masing dipimpin oleh seorang *Manager* Departemen. *Plant Manager* secara langsung membawahi *Production Department, Warehouse Department, Technical Department, dan PPIC Departemen.*



Sumber : *Annual Report* PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

Gambar 1 Struktur Organisasi PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

1. Anak Perusahaan

Anak perusahaan yang dimiliki oleh Perusahaan baik langsung maupun tidak langsung adalah sebagai berikut

Tabel 6 Anak perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

Anak Perusahaan / <i>Subsidiaries</i>	Domisili	Jenis Usaha	Tahun Operasi	Kepemilikan
PT Suri Tani Pemuka (STP)	Sidoarjo	Pakan udang, tambak udang, kamar pendingin, penetasan benur udang	1987	100%
PT Kraksaan Windu (KW)	Probolinggo	Tambak Udang	1991	100%
PT Bumiasri Lestari (BL)	Situbondo	Tambak Udang	1992	60%
PT Artha Lautan Mulia (ALM)	Situbondo	Tambak Udang	1989	99,55%
PT Multibreeder Adirama Indonesia Tbk (MBAI)	Jakarta	Pembibitan Ayam	1985	73,06%
1. PT Multiphala Adiputra (MA)	Purwakarta	Pembibitan Ayam	1995	100%
2. PT Hidon (Hidon)	Sukabumi	Pembibitan Ayam	1975	99,99%
PT Ciomas Adisatwa (CA)	Jakarta	Perdagangan, Pembibitan dan Rumah Potong Ayam	1998	100%
PT Japfa Intitrada	Jakarta	Perdagangan (tidak beroperasi)	1992	99,97%
PT Japfa Indoland	Jakarta	Real Estate	1992	100%
1. PT Tretes Indah Permai (TIP)	Tretes	Real Estate	1995	100%
PT Indonesia Pelleting (IP)	Jakarta	Industri Pellet	1967	99%
PT Japfafood Nusantara (JFN)	Jakarta	Makanan	1997	100%

PT Wabin Jayatama	Serang	Perkebunan dan Peternakan	1988	100%
PT Java Citra Indonusa	Jakarta	Jasa Pelayaran (tidak beroperasi)	1992	100%
PT Supra Sumber Cipta	Jakarta	Perdagangan Makanan	1996	100%
1. PT Supra Anekaboga (SAB)	Bekasi		1997	99%
2. PT Septatrada Hardaguna (STH)	Bogor	Makanan	1997	97,50%
3. PT Japfa Sentra Distribusi	Jakarta	Perdagangan (tidak beroperasi)	1997	100%
4. PT Japfa Santori Indonesia (JSI)	Jakarta	Perdagangan	1997	85,01%
Japfa Comfeed Internasional Pte., Ltd. (JCIP)	Singapore	Perdagangan, Investasi, Perunggasan	1994	100%
Japfa Comfeed India Ltd.	India	Perunggasan	1995	65%
PT Bintang Laut Timur	Surabaya	Depot Kontainer	1974	100%
Regional Trader Pte. Ltd.,	Singapore	Perdagangan	2008	100%
PT Multiphala Agrinusa (MAG)	Jakarta	Pakan Ternak	1995	100%
PT Indojoya Agrinusa (IAG)	Jakarta	Pakan Ternak	1997	50%
PT Santosa Agrindo	Jakarta	Peternakan, Penggemukan Sapi & Pemrosesan Daging Sapi	1991	100%
PT Austasia Stockfeed (ASF)	Jakarta	Perdagangan, Pembibitan Sapi dan Produksi Pakan Ternak	1973	100%
PT Vaksindo Satwa Nusantara	Jakarta	Vaksin Unggas, Binatang Besar	1981	100%
PT Bintang Terang Gemilang	Serang	Pakan Ternak	2000	100%

Sumber : *Annual Report* PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

5. Penyajian Data Laporan Keuangan Periode 2009-2011

**Tabel 7 Neraca Konsolidasi PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
31 Desember 2009, 2010, 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)**

ASET	2009	2010	2011
ASET LANCAR			
Kas dan setara kas	538.812	762.187	827.444
Investasi Jangka Pendek	13.654	52.366	11.283
Piutang Usaha			
Pihak berelasi	-	-	48.142
Pihak ketiga setelah dikurangi penyajian piutang ragu-ragu sebesar Rp 1.016 juta tahun 2011 dan 2.302 juta tahun 2010 Rp 49.390 juta tahun 2009	756.051	803.358	630.573
Piutang lain-lain	43.977	37.363	47.414
Persediaan setelah dikurangi penyisihan Penurunan nilai persediaan sebesar Nihil pada tahun 2011 Rp 2.127 juta tahun 2010, Rp 2.102 juta tahun 2009	2.112.078	2.185.129	2.640.526
Ayam pembibit turunan	280.945	323.246	382.422
Uang muka	111.335	192.382	145.778
Pajak dibayar dimuka	91.981	42.871	173.389
Biaya dibayar dimuka	34.807	36.312	25.329
Jumlah Aset Lancar	3.983.640	4.435.214	4.932.300
ASET TIDAK LANCAR			
Rekening bank yang dibatasi penggunaannya	8.338	2.287	2.982
Aset pajak tangguhan	79.198	70.864	73.382
<i>Goodwill</i>	3.362	1.345	70.013
Tanaman- bersih	2.591	2.371	2.267
Sapi pembibit turunan	70.272	117.349	140.835
Properti investasi- setelah dikurangi Akumulasi penyusutan sebesar Rp 38.470 juta tahun 2011 Rp 39.780 juta tahun 2010 Rp 37.326 juta tahun 2009	80.665	75.768	50.880
Aset tetap setelah dikurangi Akumulasi penyusutan sebesar Rp 1.812.294 juta tahun 2011 Rp 1.625.275 juta tahun 2010 Rp 1.479.945 juta tahun 2009	1.804.730	2.224.592	2.933.581
Aset tetap yang tidak digunakan-bersih	4.777	3.371	2.832
Aset real estate	18.231	19.318	17.990

Aset tidak berwujud-bersih	3.568	3.780	-
Instrumen keuangan derivatif	3.502	-	-
Aset lain-lain	25.625	24.848	39.355
Jumlah Aset Tidak Lancar	2.104.859	2.545.893	3.334.117
JUMLAH ASET	6.073.499	6.981.107	8.266.417
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			
KEWAJIBAN LANCAR			
Hutang bank jangka pendek	772.662	700.403	1.799.804
Hutang Usaha	-	-	346
Pihak berelasi	-	-	-
Pihak ketiga	424.556	412.127	313.758
Hutang lain-lain kepada pihak ketiga	40.974	41.882	47.704
Hutang Pajak	131.607	133.027	36.821
Biaya masih harus dibayar	195.386	150.733	73.190
Uang muka yang diterima	53.441	51.648	43.136
Bagian kewajiban jangka panjang yang Akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun pinjaman jangka panjang	24.933	195.411	276.969
Pembelian Aset tetap	2.381	1.343	7.415
Sewa Pembiayaan	289	140	1.582
Hutang yang direstrukturisasi	152.750	-	-
Hutang Obligasi	-	-	499.266
Jumlah Kewajiban Lancar	1.798.979	1.686.714	3.099.991
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan	3.166	9.970	34.270
Kewajiban Imbalan pasti pasca kerja	299.503	365.245	427.653
<i>Goodwill</i> negatif – bersih	76.098	71.881	-
Kewajiban Jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun Pinjaman jangka panjang	69.760	861.876	914.495
Pembelian aset tetap	1.676	638	3.421
Sewa Pembiayaan	272	160	1.240
Hutang yang direstrukturisasi	957.820	-	-
Hutang obligasi	496.247	497.756	-
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	1.904.542	1.807.526	1.381.079
Jumlah Kewajiban	3.703.521	3.494.240	4.481.070
HAK MINORITAS ATAS ASET BERSIH PERUSAHAAN	268.438	412.586	467.415

EKUITAS			
Modal Saham			
Modal dasar 2.000.000.000 saham seri A dengan Nominal Rp 1.000 dan 5.000.000.000 saham seri B dengan nilai nominal Rp 200			
Modal ditempatkan dan disetor – 1.489.414.660 saham Seri A dengan nilai nominal Rp 1.000 dan 582.318.000 saham Seri B dengan nilai nominal Rp 200 per saham	1.605.878	1.605.878	1.605.878
Agio saham	426.227	426.227	426.227
Saldo Laba			
Ditentukan penggunaannya	-	80.000	104.000
Belum ditentukan penggunaannya	52.005	955.555	864.308
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas			
Sepengendali	(15.971)	(15.971)	316.232
Komponen ekuitas lainnya	33.401	22.592	1.287
Jumlah Ekuitas	2.101.540	3.074.281	3.317.932
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	6.073.499	6.981.107	8.266.417

**Tabel 8 Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
31 Desember 2009, 2010, 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)**

	2009	2010	2011
PENJUALAN BERSIH	14.340.277	13.955.792	15.633.068
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>11.667.465</u>	<u>10.906.624</u>	<u>13.072.723</u>
LABA KOTOR	2.672.812	3.049.168	2.560.345
BEBAN USAHA			
Penjualan	469.962	589.036	434.971
Umum dan Administrasi	827.041	884.331	1.018.369
Jumlah Beban Usaha	<u>1.297.003</u>	<u>1.473.367</u>	<u>1.453.340</u>
LABA USAHA	1.375.809	1.575.801	1.107.005
PENGHASILAN BEBAN LAIN-LAIN			
Keuntungan kurs mata uang asing – bersih	194.981	57.950	5.877
Penghasilan Bunga	19.101	16.978	18.104
Keuntungan Penjualan Investasi saham pada anak perusahaan	4.636	-	-
Keuntungan Penjualan aset tetap	3.224	3.559	57.677
Kerugian Transaksi derivatif – bersih	(160.743)	(58.156)	-

Beban Bunga	(230.356)	(211.327)	(331.404)
Rugi penurunan nilai aset	-	(1.125)	(11.140)
Lain-lain – bersih	43.266	53.175	26.190
Beban lain-lain - Bersih	<u>(125.891)</u>	<u>(138.946)</u>	<u>(223.556)</u>
LABA SEBELUM PAJAK DAN HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	1.249.918	1.436.855	872.309
BEBAN PAJAK			
Pajak Kini	332.391	340.705	204.233
Pajak Tangguhan	18.721	4.871	(3.398)
Beban Pajak	<u>351.112</u>	<u>345.576</u>	<u>200.835</u>
LABA SEBELUM HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	898.806	1.091.279	671.474
HAK MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(84.355)</u>	<u>(132.118)</u>	<u>54.420</u>
LABA BERSIH	814.451	959.161	617.054
LABA PER SAHAM DASAR (Dalam Rupiah Penuh)	393	463	298

Sumber : *Annual Report* PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

B. Gambaran Umum PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

1. Sejarah Singkat

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk (perseroan) didirikan di Indonesia dalam rangka Undang-Undang penanaman Modal Asing No. 1 tahun 1976 dengan nama PT Charoen Pokphand Indonesia Animal Feedmill Co. Limited, berdasarkan akta pendirian yang dimuat dalam akta No. 6 tanggal 7 Januari 1972, yang dimuat dihadapan Drs. Gde Ngurah Rai, S.H., pada waktu itu notaris di Jakarta, sebagaimana telah diubah dengan akta No. 5 tanggal 7 Mei 1973 yang dibuat dihadapan notaris yang sama. Akta-akta mana telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. YA-5/197/21 tanggal 8 Juni 1973 dan telah didaftarkan pada kepaniteraan Pengadilan Negeri Jakarta Pusat dibawah No. 2289 tanggal 26 Juni 1973, serta

telah diumumkan dalam lembaran Berita Negara Republik Indonesia No. 65 tanggal 14 Agustus 1973, tambahan No. 573.

Akta yang memuat anggaran Dasar Perseroan tersebut telah diubah dengan Akta pernyataan keputusan rapat perseroan No. 64 tanggal 17 Juni 2008 yang dibuat dihadapan Fathiah Helmi, S.H., untuk menyesuaikan dengan Undang-undang No. 40 tahun 2007. Akta tersebut telah memperoleh persetujuan Departemen Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. AHU-97521.AH.01.02.Tahun.2008 tanggal 18 Desember 2008.

Perubahan anggaran dasar perusahaan yang terakhir dibuat dihadapan notaris yang sama dengan No. 43 tanggal 20 Desember 2010 sehubungan dengan penarikan kembali modal ditempatkan dan disetor penuh melalui pembelian kembali saham.

Perusahaan mulai beroperasi secara komersial sejak tahun 1972. Sejak tanggal 18 Mei 1991, perseroan telah mencatatkan seluruh sahamnya di Bursa Efek Indonesia. Ruang lingkup kegiatan usaha perusahaan meliputi produksi dan perdagangan pakan ternak, peralatan peternakan dan pengolahan daging ayam serta penyertaan saham pada perusahaan lain.

2. Visi dan Misi perusahaan

a. Visi Perusahaan adalah memberi pangan kepada dunia yang berkembang

b. Misi perusahaan adalah memproduksi dan menjual pakan, *Day Old chicks* dan makanan olahan yang memiliki kualitas tinggi dan berinovasi.

3. Anak Perusahaan

Tabel 9 Anak Perusahaan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

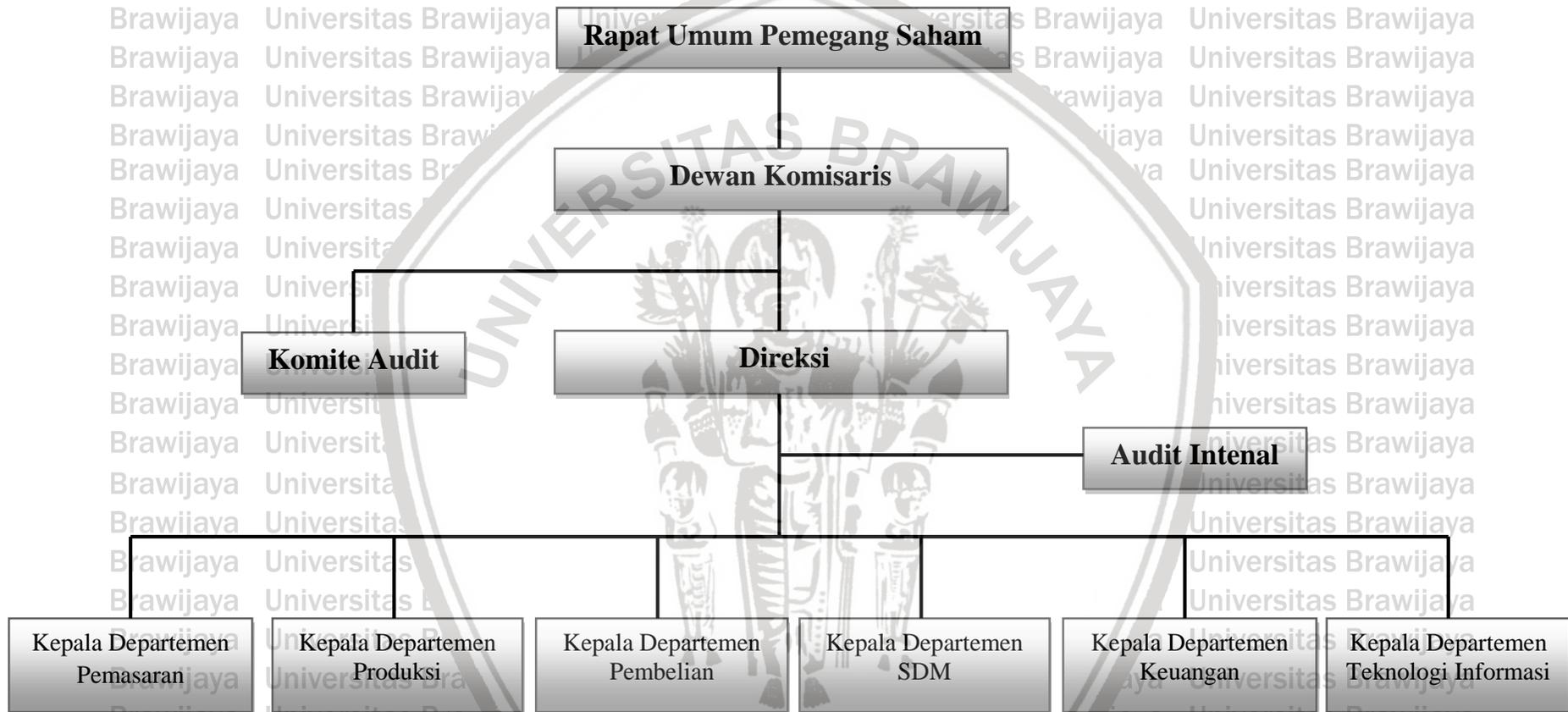
Anak Perusahaan/ <i>Subsidiaries</i>	Domisili	Jenis Usaha	Tahun Operasi	Kepemilikan
PT Charoen Pokphand Jaya Farm (CPJF)	Jakarta	Peternakan unggas	1972	99,99%
1. PT Centralavian Pertiwi (CAP)	Jakarta	Peternakan unggas	1991	100 %
2. PT Satwa Utama Raya (SUR)	Surabaya	Peternakan unggas	1987	99,98%
3. PT Vista agung Kencana (VAK)	Palembang	Peternakan unggas	1986	99,96%
4. PT Istana Satwa Borneo (ISB)	Balikpapan	Peternakan unggas	1989	50,00%
5. PT Cipta Khatulistiwa (CKM)	Pontianak	Perdagangan	2009	0,01 %
6. PT Agrico Internasional (AI)	Tanggerang	Peternakan unggas	2010	99,99%
7. PT Cipendawa Agriindustri	Jakarta			
PT Primafood Internasional	Jakarta	Perdagangan produk makanan olahan	2000	99,96%
PT Vista Grain (VG)	Lampung	Produksi dan distribusi makanan ternak	1982	99,92%
PT Poly Packaging Industry	Tanggerang	Produksi kemasan plastik	2003	99,99%
PT Feprotama Pertiwi	Tanggerang	Produksi dan distribusi bahan baku pakan	1994	99,32%
PT Agrico Internasional (AI)	Tanggerang	Perdagangan	2009	99,99%

Sumber : *Annual report* PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

4. Struktur Organisasi PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

Pada struktur organisasi PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Rapat Umum pemegang saham berada dipuncak membawahi dewan komisaris dan direksi perusahaan.

Direksi secara langsung membawahi beberapa Departemen.



Sumber : *Annual report* PT Charoen Pokphand

Gambar 2 Struktur Organisasi PT Charoen Pokphand

1. Penyajian Data Laporan Keuangan Periode 2009-2011

**Tabel 10 Neraca Konsolidasi PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
31 Desember 2009, 2010, 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)**

ASET	2009	2010	2011
ASET LANCAR			
Kas dan setara kas	387.996	1.316.840	876.198
Piutang Usaha			
Pihak ketiga setelah dikurangi cadangan penurunan nilai Sebesar Rp 6.995 pada tahun 2011 Rp 8.041 tahun 2010 dan Rp 12.355 tahun 2009	857.286	883.855	1.331.463
Pihak hubungan istimewa	156	6.635	21.607
Piutang lain-lain			
Pihak ketiga	11.791	55.743	22.307
Pihak hubungan istimewa – setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp 206.956 pada tahun 2010 Rp 40.274 pada tahun 2009 dan Rp 0 pada tahun 2008	187.568	370	6.330
Persediaan setelah dikurangi penyisihan Penurunan nilai persediaan sebesar Rp 1.611 tahun 2010, Rp 4.634 tahun 2009 dan Rp 117 tahun 2008	1.575.018	1.554.780	2.339.543
Ayam pembibit turunan - bersih	396.759	395.111	527.496
Biaya dibayar dimuka dan Uang muka	52.087	61.302	124.532
Pajak pertambahan nilai dibayar d imuka	182	-	769
Jumlah Aset Lancar	3.468.843	4.274.636	5.250.245
ASET TIDAK LANCAR			
Aset pajak tangguhan - bersih	22.176	71.036	70.486
Aset tetap- setelah dikurangi Akumulasi penyusutan sebesar Rp 1.357.416 pada tahun 2011 Rp 1.212.690 tahun 2010 Rp 1.075.790 tahun 2009	1.685.370	1.931.069	3.198.604
Tagihan Pajak	134.664	194.850	269.786
Goodwill	-	-	7.438
Lain-lain bersih	38.322	46.685	51.645
Jumlah Aset Tidak Lancar	1.880.532	2.243.640	3.597.959
JUMLAH ASET	5.349.375	6.518.276	8.848.204
KEWAJIBAN DAN EKUITAS			

KEWAJIBAN JANGKA PENDEK			
Hutang bank jangka pendek	40.000	2.080	241.360
Hutang Usaha			
Pihak ketiga	688.602	737.302	590.017
Pihak Istimewa	46.729	17.892	30.236
Hutang lain-lain			
Pihak ketiga	95.808	107.073	143.185
Pihak hubungan istimewa	14.831	77.161	217.640
Uang muka pelanggan	13.197	12.364	10.958
Hutang Pajak	333.527	269.492	215.865
Beban masih harus dibayar	76.800	71.028	81.086
Bagian hutang jangka panjang yang Akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Hutang bank	508.917	165.994	36.163
Kewajiban Sewa Pembiayaan	1.820	955	42
Jumlah Kewajiban Lancar	1.820.231	1.461.341	1.575.552
KEWAJIBAN TIDAK LANCAR			
Kewajiban pajak tangguhan - bersih	11.552	10.342	2.718
Hutang Jangka panjang setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam waktu satu tahun			
Hutang Bank	318.103	285.299	766.611
Kewajiban sewa pembiayaan	781	178	159
Kewajiban diestimasi atas imbalan kerja karyawan	247.034	279.080	313.694
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	577.470	574.899	1.083.182
JUMLAH KEWAJIBAN	<u>2.397.701</u>	<u>2.036.240</u>	<u>2.658.734</u>
HAK MINORITAS ATAS ASET BERSIH PERUSAHAAN			
	<u>18.656</u>	<u>23.604</u>	<u>28.203</u>
EKUITAS			
Modal Saham – nilai nominal Rp 10 Per saham pada tahun 2011 dan 2010 dan Rp 50 per saham pada tahun 2009			
Modal dasar			
40.000.000.000 saham pada tahun 2011 dan 2010			
8.000.000.000 saham pada tahun 2009			
Modal ditempatkan dan disetor Penuh- 16.398.000.000 saham pada tahun 2011 dan 2010			
3.284.561.408 saham pada tahun 2009	164.228	163.980	163.980
Tambahan modal disetor	147.259	147.037	147.037
Ekuitas lainnya	(10.856)	(10.856)	(10.856)
Selisih nilai transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	(15.006)	(15.006)	(15.006)
Saldo Laba			

Telah ditentukan penggunaannya	8.000	9.000	10.000
Belum ditentukan penggunaannya	<u>2.639.393</u>	<u>4.164.277</u>	<u>5.866.112</u>
Jumlah Ekuitas	<u>2.933.018</u>	<u>4.458.432</u>	<u>6.161.267</u>
JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS	<u>5.349.375</u>	<u>6.518.276</u>	<u>8.848.204</u>

**Tabel 11 Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Charoen Pokphand Tbk.
31 Desember 2009, 2010, 2011
(Dalam Jutaan Rupiah)**

	2009	2010	2011
PENJUALAN BERSIH	14.569.267	15.077.822	17.957.972
BEBAN POKOK PENJUALAN	<u>11.689.920</u>	<u>11.323.708</u>	<u>14.033.726</u>
LABA KOTOR	2.879.347	3.754.114	3.924.246
BEBAN USAHA			
Penjualan	209.590	240.682	267.625
Umum dan Administrasi	<u>612.876</u>	<u>752.434</u>	<u>672.157</u>
Jumlah Beban Usaha	<u>822.466</u>	<u>993.116</u>	<u>939.782</u>
LABA USAHA	2.056.881	2.760.998	2.984.464
PENGHASILAN (BEBAN) LAIN-LAIN			
Laba/ Rugi kurs mata uang asing – bersih	229.435	39.865	46.177
Penghasilan Bunga	14.503	21.066	28.376
Beban keuangan	(201.916)	(55.008)	(63.009)
Beban Pajak	(20.115)	-	(21.428)
Rupa-rupa – bersih	<u>81.608</u>	<u>51.306</u>	<u>-</u>
Penghasilan lain-lain - Bersih	<u>103.515</u>	<u>57.229</u>	<u>(9.884)</u>
LABA SEBELUM PAJAK PENGHASILAN	2.160.396	2.818.227	2.974.580
Beban Pajak Penghasilan – bersih	<u>(540.978)</u>	<u>(598.366)</u>	<u>(612.083)</u>
LABA SEBELUM BAGIAN MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	1.619.418	2.219.861	2.362.497
BAGIAN MINORITAS ATAS LABA BERSIH ANAK PERUSAHAAN	<u>(6.708)</u>	<u>(9.595)</u>	<u>(7.022)</u>

LABA BERSIH	1.612.710	2.210.266	2.355.475
LABA PER SAHAM DASAR (Dalam Rupiah Penuh)	98	135	144

Sumber : *Annual Report* PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

C. ANALISIS DAN INTERPRETASI DATA

1. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT Japfa dan PT Charoen

Perhitungan *Economic Value Added* harus dilakukan melalui perhitungan beberapa variabel terlebih dahulu, yaitu sebagai berikut:

a. Menghitung Biaya Modal Utang (*Cost of Debt / K_d*)

Perhitungan biaya modal hutang sebelum pajak masing-masing periode dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$K_b = \frac{\text{beban bunga}}{\text{utang yang dikenai bunga}}$$

Langkah pertama adalah menentukan beban bunga perusahaan yang dapat diketahui dari laporan laba rugi perusahaan. Jumlah beban bunga PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk adalah sebagai berikut:

Tabel 12 Beban Bunga PT Japfa dan PT Charoen

Perusahaan	Beban Bunga		
	2009	2010	2011
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	230.356	211.327	331.404
PT charoen Pokphand Indonesia Tbk.	201.916	55.008	63.009

Sumber : *Annual Report* PT Japfa dan PT Charoen

Langkah kedua adalah menentukan jumlah utang yang dikenakan bunga perusahaan. Biaya modal utang sebelum pajak dapat dihitung dengan membagi beban bunga dengan jumlah utang yang dikenakan bunga perusahaan. Jumlah utang yang dikenakan bunga (utang jangka panjang) PT Japfa dan PT Charoen adalah sebagai berikut:

Tabel 13 Utang yang dikenakan bunga PT Japfa dan PT Charoen

Perusahaan	Utang yang dikenakan Bunga		
	2009	2010	2011
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.	1.901.180	1.806.181	1.381.079
PT charoen Pokphand Indonesia Tbk.	577.470	574.899	1.083.182

Sumber : *Annual Report* PT Japfa dan PT Charoen

Langkah ketiga adalah mengetahui beban pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan. Cara menghitungnya adalah dengan menggunakan rumus:

$$\text{Tarif Pajak rata - rata (t)} = \frac{\text{beban pajak}}{\text{laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Tabel 14 Perhitungan Tarif pajak rata-rata PT Japfa Comfeed Indonesia Periode 2009-2011

Tahun	Beban Pajak ₁	Laba sebelum Pajak ₂	3	Tarif pajak rata-rata (1:2) x 3
2009	351.112	1.249.918	100%	28,09 %
2010	345.576	1.436.855	100%	24,05 %
2011	200.835	872.309	100%	23,02 %

Sumber : data diolah

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil perhitungan tarif pajak PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk adalah 28,09% pada tahun 2009, pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 24,05%. Pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi menjadi 23,02 %. Hasil tersebut menunjukkan bahwa tarif pajak PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mengalami penurunan disetiap tahunnya.

Tabel 15 Perhitungan tarif pajak rata-rata PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011

Tahun	Beban Pajak 1	Labanya sebelum Pajak 2	3	Tarif pajak rata-rata (1:2) x 3
2009	540.978	2.160.396	100%	25,04 %
2010	598.366	2.818.227	100%	21,23 %
2011	612.083	2.974.580	100%	20,58 %

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan tarif pajak rata-rata PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk menunjukkan penurunan pada setiap tahunnya. Pada tahun 2009 tarif pajaknya 25,04% , pada tahun 2010 mengalami penurunan menjadi 21,23% dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi menjadi 20,58%.

Setelah diketahui jumlah utang jangka panjang dan tarif pajak maka baru dapat ditentukan biaya modal setelah pajak (K_d) dengan menggunakan rumus:

$$K_d = K_b (1 - \text{tingkat pajak})$$

Adapun perhitungan biaya modal utang setelah pajak secara rinci dapat dilihat pada tabel berikut :

**Tabel 16 Perhitungan Biaya modal utang setelah Pajak
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011**

Tahun	Beban bunga (1)	Utang yang dikenakan beban bunga (2)	$K^u \cdot \frac{P}{\{(1 - \frac{P}{2})\}} \times 100\%$ (3)	Tarif Pajak (%) (4)	$K \{3 \times (1 - 4)\} \times 100\%$ (5)
2009	230.356	1.901.180	12,12	28,09	8,71
2010	211.327	1.806.181	11,70	24,05	8,89
2011	331.404	1.381.079	24	23,02	18,48

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel diatas, dapat diketahui bahwa hasil perhitungan biaya modal hutang dari tahun 2009-2011 pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Pada tahun 2010 biaya modal mengalami peningkatan yang sangat kecil, tetapi pada tahun 2011 mengalami peningkatan lagi yang cukup signifikan yaitu sebesar 9,59%.

Hasil ini dikarenakan ada penurunan utang yang dikenakan bunga dan tarif pajak pada setiap tahunnya, sedangkan beban bunga cukup fluktuatif.

**Tabel 17 Perhitungan Biaya Modal Utang setelah pajak
PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011**

Tahun	Beban bunga (1)	Utang yang dikenakan beban bunga (2)	$K^u \cdot \frac{P}{\{(1 - \frac{P}{2})\}} \times 100\%$ (3)	Tarif Pajak (%) (4)	$K \{3 \times (1 - 4)\} \times 100\%$ (5)
2009	201.916	577.470	34,97	25,04	26,21
2010	55.008	574.899	9,57	21,23	7,54
2011	63.009	1.083.182	5,82	20,58	4,62

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan biaya modal hutang setelah pajak PT Charoen

Pokphand Indonesia Tbk pada tahun 2009-2011 mengalami penurunan disetiap tahunnya. Pada tahun 2009 biaya modal utang sebesar 26,21%.

Pada tahun 2010 mengalami penurunan yang sangat drastis menjadi 7,54%.

Hasil ini dikarenakan kecilnya nilai beban bunga pada tahun 2010 jika dibandingkan dengan hutang yang dikenai pajak sehingga mengakibatkan kecilnya biaya hutang sebelum pajak dan mempengaruhi biaya modal setelah pajak. Pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi menjadi 4,62%.

b. Menghitung Biaya Modal Saham (*Cost of equity* / K_e)

Dalam penelitian ini biaya modal saham (K_e) dihitung dengan menggunakan model pendekatan *Capital Assets Pricing Models* (CAPM). CAPM dipilih karena menggambarkan keadaan pasar secara riil dimana tingkat pengembalian saham yang diinginkan investor sama dengan tingkat suku bunga bebas resiko ditambah dengan premi resiko. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut:

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

Keterangan:

K_e = biaya modal saham

R_f = tingkat pengembalian bebas resiko

= kovarians pengembalian perusahaan terhadap portofolio/tingkat resiko pasar

R_m = pengembalian rata-rata atas saham baru

Langkah pertama adalah menentukan suku bunga bebas resiko (R_f).

Tingkat suku bunga bebas resiko didapat dari rata-rata suku bunga Sertifikat

Bank Indonesia (SBI) selama periode 2009-2011 (perbulan). SBI digunakan

karena tingkat keamanan lebih terjamin sehingga resiko dianggap kecil.

Tabel 18 Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (periode 2009-2011)

Bulan	2009	2010	2011
Januari	8,75 %	6,50 %	6,50 %
Februari	8,25 %	6,50 %	6,70 %
Maret	7,75 %	6,50 %	6,70 %
April	7,50 %	6,50 %	7,20 %
Mei	7,25 %	6,50 %	7,40 %
Juni	7,00 %	6,50 %	7,40 %
Juli	6,75 %	6,50 %	7,40 %
Agustus	6,50 %	6,50 %	7,40 %
September	6,50 %	6,50 %	7,40 %
Oktober	6,50 %	6,50 %	7,40 %
November	6,50 %	6,50 %	7,40 %
Desember	6,50 %	6,50 %	7,40 %
Jumlah	85,75 %	78,00 %	86,30 %
Rata-rata	7,15 %	6,50 %	7,20 %

Sumber : www.bi.go.id

Langkah kedua adalah menentukan tingkat pengembalian pasar (R_m).

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini diperoleh dari keuntungan saham yang beredar di Bursa Efek dan berdasarkan pada IHSG industri

Animal feed and Husbandry. Rumus yang digunakan adalah

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

Dengan rumus tersebut, maka perhitungan tingkat pengembalian pasar untuk bulan januari 2009 adalah sebagai berikut:

$$R_m = \frac{1367,83 - 1298,13}{1298,13} = 0,054$$

Secara keseluruhan perhitungan R_m periode 2009-2011 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 19 Tingkat pengembalian pasar (R_m)

Bulan	2009		2010		2011	
	IHSG	R_m	IHSG	R_m	IHSG	R_m
Januari	1367,83	0,054	2619,90	0,051	3542,378	-0,034
Februari	1318,64	-0,036	2548,58	-0,027	3449,74	-0,026
Maret	1349,59	0,023	2692,11	0,056	3558,11	0,031
April	1576,41	0,168	2895,43	0,076	3749,204	0,054
Mei	1837,88	0,166	2774,60	-0,042	3818,325	0,018
Juni	2029,80	0,104	2851,94	0,028	3805,355	-0,003
Juli	2133,45	0,051	2977,06	0,044	4025,937	0,058
Agustus	2356,66	0,105	3073,18	0,032	3936,35	-0,022
September	2394,59	0,016	3335,58	0,085	3722,488	-0,054
Oktober	2466,88	0,030	3594,71	0,078	3600,404	-0,033
November	2424,32	-0,017	3670,61	0,021	3749,461	0,041
Desember	2491,76	0,028	3667,80	-0,001	3776,434	0,007
Jumlah	23747,81	0,692	36701,50	0,402	44734,19	0,037
Rata-rata	1978,98	0,058	3058,46	0,33	3727,85	0,003

Sumber : data diolah

Langkah ketiga adalah menghitung tingkat keuntungan saham atau return individu (R_i). R_i dihitung dari data perkembangan harga saham individu dan jumlah dividen yang dibagikan masing-masing perusahaan pada periode 2009-2011. Rumus yang digunakan adalah:

$$R_i = \frac{D_{it} + P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

Keterangan :

P_{it} = harga saham penutupan akhir transaksi untuk periode t

P_{it-1} = harga penutupan saham akhir transaksi untuk periode t-1

D_{it} = dividen yang dibagikan pada periode t

R_i menggunakan pergerakan harga saham bulanan, sehingga perhitungan R_i PT Japfa Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk untuk bulan Januari 2009 adalah sebagai berikut:

$$\text{PT Japfa} : R_i = \frac{0+396-378}{378} = 0,048$$

$$\text{PT Charoen} : R_i = \frac{0+452+428}{428} = 0,056$$

Secara keseluruhan perhitungan tingkat pengembalian individual PT Japfa Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk untuk periode 2009-2011 dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 20 Tingkat pengembalian individual PT Japfa Tbk

Bulan	2009		2010		2011	
	P	R_i	P	R_i	P	R_i
Januari	396	0,048	1359	-0,017	3058	-0,067
Februari	411	0,038	1241	-0,087	2963	-0,031
Maret	434	0,056	1259	0,015	3148	0,062
April	487	0,122	1446	0,149	3469	0,102
Mei	539	0,107	1437	-0,006	3787	0,092
Juni	624	0,158	1480	0,030	4479	0,183
Juli	686	0,099	1793	0,215	5250	0,254
Agustus	840	0,224	2381	0,328	5078	-0,033
September	841	0,001	3556	0,493	4775	-0,060
Oktober	899	0,069	3333	-0,063	4593	-0,038
November	1256	0,397	3514	0,054	4689	0,021
Desember	1383	0,101	3279	-0,067	4071	-0,132
Jumlah		1,420		-1,044		0,353
Rata-rata	733	0,118	2176	0,087	4113	0,029

Sumber : data diolah

Tabel diatas menunjukkan bahwa Tingkat pengembalian individu PT Japfa Tbk periode tahun 2009-2011 mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Tingkat pengembalian individu rata-rata pada tahun 2009 adalah 0,118. Hasil ini dikarenakan harga saham pada tahun 2009 mengalami kenaikan disetiap bulannya. Pada tahun 2010 R_i mengalami penurunan menjadi 0,087. Pada tahun 2011 R_i kembali mengalami penurunan menjadi 0,029, hasil ini dikarenakan harga saham pada tahun 2011 berfluktuasi.

Tabel 21 Tingkat pengembalian Individu PT Charoen Pokhand Tbk

Bulan	2009		2010		2011	
	P	R_i	P	R_i	P	R_i
Januari	452	0,056	2244	0,035	1654	-0,549
Februari	454	0,004	2089	-0,069	1571	-0,050
Maret	472	0,040	2348	0,124	1716	0,092
April	502	0,064	2794	0,190	1951	0,137
Mei	624	0,243	2717	-0,028	1896	-0,028
Juni	672	0,077	3169	0,166	1914	0,009
Juli	706	0,051	4213	0,391	2449	0,300
Agustus	1258	0,782	5302	0,258	2667	0,089
September	1365	0,085	7314	0,379	2588	-0,030
Oktober	1816	0,330	8050	0,101	2546	-0,016
November	2074	0,142	9027	0,121	2540	-0,002
Desember	2168	0,045	3671	-0,593	2287	-0,100
Jumlah		1,919		1,077		-0,148
Rata-rata	1047	0,160	4412	0,090	2148	-0,012

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan R_i PT Charoen Pokphand Tbk periode 2009-2011 sama dengan PT Japfa Comfeed Tbk yaitu mengalami penurunan pada setiap tahunnya. Pada tahun 2011 penurunan yang dialami PT Charoen Pokphand sangat signifikan, sehingga R_i yang diperoleh bernilai negatif. Hasil ini dikarenakan harga saham PT Charoen Pokphand pada tahun 2011 mengalami penurunan yang cukup besar jika dibandingkan dengan tahun 2010.

Langkah keempat adalah menghitung koefisien beta (). Beta merupakan suatu parameter dari tingkat resiko suatu saham. Setelah hasil perhitungan R_m dan R_i diketahui, maka beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Berdasarkan rumus diatas, komponen X berasal dari tingkat pengembalian pasar (R_m) dan komponen Y berasal dari tingkat pengembalian individual (R_i). Koefisien beta () PT Japfa dan PT Charoen periode 2009-2011 secara lengkap adalah sebagai berikut:

Tabel 22 Koefisien beta PT Japfa Tbk

Bulan	2009				2010				2011			
	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²
Januari	0,054	0,048	0,003	0,003	0,051	-0,017	-0,001	0,003	-0,034	-0,067	0,002	0,001
Februari	-0,036	0,038	-0,001	0,001	-0,027	-0,087	0,002	0,001	-0,026	-0,031	0,001	0,001
Maret	0,023	0,056	0,001	0,001	0,056	0,015	0,001	0,003	0,031	0,062	0,002	0,001
April	0,168	0,122	0,020	0,028	0,076	-0,149	0,011	0,006	0,054	0,102	0,006	0,003
Mei	-0,166	-0,107	0,018	0,028	-0,042	-0,006	0,0003	0,002	0,018	0,092	0,002	0,0003
Juni	-0,104	0,158	0,016	0,011	0,028	0,030	0,001	0,001	-0,003	0,183	-0,001	0,00001
Juli	0,051	0,99	0,050	0,003	0,044	0,215	0,009	0,002	0,058	0,254	0,015	0,003
Agustus	0,105	0,224	0,024	0,011	0,032	0,328	0,010	0,001	-0,022	-0,033	0,001	0,0005
September	-0,016	0,001	0,00002	0,0003	0,085	0,493	0,042	0,007	-0,054	-0,060	0,003	0,003
Oktober	-0,030	0,069	0,002	0,001	0,078	-0,063	-0,005	0,006	-0,033	-0,038	0,001	0,001
November	-0,017	0,397	-0,007	0,000	0,021	0,054	0,001	0,0004	0,041	0,021	0,001	0,002
Desember	-0,028	0,101	0,003	0,001	-0,001	-0,067	0,0001	0,000001	-0,007	-0,132	-0,001	0,00005
	0,692	1,420	0,129	0,087	0,402	1,044	0,073	0,032	0,037	0,353	0,032	0,016

Sumber : data diolah

Tabel 23 Koefisien beta PT Charoen Pokphand Tbk

Bulan	2009				2010				2011			
	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²	R _m (X)	R _i (Y)	XY	X ²
Januari	0,054	0,056	0,003	0,003	0,051	0,035	0,002	0,003	-0,034	-0,549	0,019	0,001
Februari	-0,036	0,004	-0,0001	0,001	-0,027	-0,069	0,002	0,001	-0,026	-0,050	0,001	0,001
Maret	0,023	0,040	0,001	0,001	0,056	0,124	0,007	0,003	0,031	0,092	0,003	0,001
April	0,168	0,064	0,011	0,028	0,076	0,190	0,014	0,006	0,054	0,137	0,007	0,003
Mei	0,166	0,243	0,040	0,028	-0,042	-0,028	0,001	0,002	0,018	-0,028	-0,001	0,0003
Juni	0,104	0,077	0,008	0,011	0,028	0,166	0,005	0,001	-0,003	0,009	-0,00003	0,00001
Juli	0,051	0,051	0,003	0,003	0,044	0,391	0,017	0,002	0,058	0,300	0,017	0,003
Agustus	0,105	0,782	0,082	0,011	0,032	0,258	0,008	0,001	-0,022	0,089	-0,002	0,0005
September	0,016	0,085	0,001	0,0003	0,085	0,379	0,032	0,007	-0,054	-0,030	0,002	0,003
Oktober	0,030	0,330	0,010	0,001	0,078	0,101	0,008	0,006	-0,033	-0,016	0,001	0,001
November	-0,017	0,142	-0,002	0,0003	0,021	0,121	0,003	0,0004	0,041	-0,002	0,000	0,002
Desember	0,028	0,045	0,001	0,001	-0,001	-0,593	0,001	0,000001	0,007	-0,100	-0,001	0,00005
	0,692	1,919	0,158	0,087	0,402	1,077	0,100	0,032	0,037	-0,148	0,046	0,016

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel tersebut perhitungan beta PT Japfa Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk pada tahun 2009-2011 adalah sebagai berikut:

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2009} &= \frac{3 \times 0,129 - (0,692)(1,420)}{3 \times 0,087 - (0,692)^2} \\ &= \frac{0,387 - 0,983}{0,261 - 0,479} = 2,734 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{3 \times 0,073 - (0,402)(1,044)}{3 \times 0,032 - (0,402)^2} \\ &= \frac{0,219 - 0,42}{0,096 - 0,162} = 3,045 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{3 \times 0,032 - (0,037)(0,353)}{3 \times 0,016 - (0,037)^2} \\ &= \frac{0,096 - 0,013}{0,048 - 0,001} = 1,77 \end{aligned}$$

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2009} &= \frac{3 \times 0,158 - (0,692)(1,919)}{3 \times 0,087 - (0,692)^2} \\ &= \frac{0,474 - 1,328}{0,261 - 0,479} = 3,917 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2010} &= \frac{3 \times 0,100 - (0,402)(1,077)}{3 \times 0,032 - (0,402)^2} \\ &= \frac{0,3 - 0,433}{0,096 - 0,162} = 2,015 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{Tahun 2011} &= \frac{3 \times 0,046 - (0,037)(-0,148)}{3 \times 0,016 - (0,037)^2} \\ &= \frac{0,138 - (-0,0055)}{0,048 - 0,001} = 3,053 \end{aligned}$$

Tabel 24 Beta () PT Japfa dan PT Charoen Periode 2009-2011

Tahun	PT Japfa Comfeed	PT Charoen Pokphand
2009	2,734	3,917
2010	3,045	2,015
2011	1,77	3,053

Sumber : data diolah

Hasil perhitungan beta PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk pada periode 2009-2011 berfluktuasi. Hasil ini dipengaruhi oleh tingkat R_m dan R_i masing-masing perusahaan pada masing-masing tahun.

Langkah yang terakhir adalah menghitung biaya modal saham. Setelah tingkat suku bunga (R_f), tingkat pengembalian saham (R_m), dan beta () diketahui, maka biaya modal saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Perhitungan biaya modal (k_e) untuk PT Japfa Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk secara lengkap dapat diuraikan sebagai berikut:

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk:

$$\text{Tahun 2009} = 0,0715 + 2,734 (0,058 - 0,0715) = 0,035$$

$$\text{Tahun 2010} = 0,0650 + 3,045 (0,33 - 0,0650) = 0,872$$

$$\text{Tahun 2011} = 0,0720 + 1,77 (0,003 - 0,0720) = -0,050$$

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk:

$$\text{Tahun 2009} = 0,0715 + 3,917 (0,058 - 0,0715) = 0,019$$

$$\text{Tahun 2010} = 0,0650 + 2,015 (0,33 - 0,0650) = 0,599$$

$$\text{Tahun 2011} = 0,0720 + 3,053 (0,003 - 0,0720) = -0,139$$

Tabel 25 Biaya Modal Saham (k_e)

Tahun	PT Japfa	PT Charoen
2009	0,035	0,019
2010	0,872	0,599
2011	-0,050	-0,139

Sumber : data diolah

Biaya modal saham kedua perusahaan mengalami fluktuasi, pada tahun 2009 biaya modal saham PT Japfa adalah 0,035 dan mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada tahun 2010 menjadi 0,872. Biaya modal PT Charoen mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dari 0,019 pada tahun 2009 menjadi 0,599 pada tahun 2010. Pada tahun 2011 biaya modal kedua perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan sehingga bernilai negatif yaitu -0,050 untuk PT Japfa dan -0,139 untuk PT Charoen.

a. Menghitung Struktur Modal

Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal utang dengan total jumlah modal (W_d) maupun pembagian rata-rata modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal (W_e).

Perhitungan struktur modal PT Japfa comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dapat dilihat pada tabel 26 dan tabel 27.

**Tabel 26 Struktur Permodalan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
Periode 2009-2011**

Tahun	Jenis Modal		Total modal (3)	Proporsi Struktur Modal	
	Utang jangka panjang (1)	Modal Saham (2)		W_d (4=1:3)	W_e (5=2:3)
2009	1.904.542	1.605.878	3.510.420	0,5425	0,4575
2010	1.807.526	1.605.878	3.413.404	0,5295	0,4705
2011	1.381.079	1.605.878	2.986.957	0,4624	0,5376

Sumber : data diolah

Tabel 26 menunjukkan bahwa komposisi hutang PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mengalami penurunan setiap tahunnya, dari 54,25% pada tahun 2009 menjadi 52,95% pada tahun 2010 dan pada tahun 2011 mengalami penurunan lagi menjadi 46,24%. Tingginya komposisi hutang menunjukkan bahwa resiko yang ditanggung oleh pemegang saham semakin besar, jika komposisi hutang mengalami penurunan maka resiko yang ditanggung pemegang saham juga mengalami penurunan. Komposisi modal pada PT Japfa Comfeed Indonesia mengalami peningkatan setiap tahunnya, keadaan ini dipengaruhi oleh komposisi hutang yang mengalami penurunan setiap tahunnya. Berdasarkan tabel tersebut dapat disimpulkan bahwa prosentase struktur modal PT Japfa pada periode 2009-2011 sudah cukup proporsional.

Tabel 27 Struktur Permodalan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011

Tahun	Jenis Modal		Total modal (3)	Proporsi Struktur Modal	
	Utang jangka panjang (1)	Modal Saham (2)		W_d (4=1:3)	W_e (5=2:3)
2009	577.470	164.228	741.698	0,7786	0,2214
2010	574.899	163.980	738.879	0,7781	0,2219
2011	1.083.182	163.980	1.247.162	0,8685	0,1315

Sumber : data diolah

Dapat diketahui juga dari tabel 27 bahwa komposisi struktur modal dan struktur hutang pada PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk pada periode 2009-2011 kurang proporsional karena komposisi struktur hutang PT Charoen pada periode 2009-2011 rata-rata adalah 80%. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa resiko yang ditanggung oleh pemegang saham sangat besar. Komposisi struktur modal PT Charoen Pokphand rata-rata hanya 20% dan nilainya berfluktuasi. Hasil ini dipengaruhi oleh komposisi Struktur hutang yang juga berfluktuasi.

b. Menghitung biaya modal rata-rata Tertimbang (*Wiegthed Average*

***Cost of Capital = WACC*)**

Biaya modal yang digunakan oleh perusahaan berbeda-beda maka untuk menetapkan biaya modal dari perusahaan secara keseluruhan perlu dihitung biaya modal rata-rata tertimbanganya (WACC). Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang menggunakan rumus:

$$WACC = (k_e \times W_e) + ([k_d \times (1-t)] \times W_d)$$

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 28 Perhitungan WACC PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk Periode 2009-2011

Tahun	Proporsi Modal		Biaya Modal		WACC $5 = (4 \times 2) + (3 \times 1)$
	Utang Jk. Panjang (W_d) (1)	Ekuitas (W_e) (2)	Utang setelah pajak (K_d) (3)	Ekuitas (K_e) (4)	
2009	0,5425	0,4575	8,71	0,035	4,74
2010	0,5295	0,4705	8,89	0,872	5,12
2011	0,4624	0,5376	18,48	-0,050	8,52

Sumber : data diolah

Tabel 29 Perhitungan WACC PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011

Tahun	Proporsi Modal		Biaya Modal		WACC $5 = (4 \times 2) + (3 \times 1)$
	Utang Jk. Panjang (W_d) (1)	Ekuitas (W_e) (2)	Utang setelah pajak (K_d) (3)	Ekuitas (K_e) (4)	
2009	0,7786	0,2214	26,21	0,019	20,41
2010	0,7781	0,2219	7,54	0,599	6,00
2011	0,8685	0,1315	4,62	-0,139	3,99

Sumber : data diolah

c. Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Taxes*)

NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*) atau laba bersih sesudah pajak merupakan salah unsur dalam menentukan EVA. NOPAT dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tarif pajak})$$

Perhitungan NOPAT PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen

Pokphand Indonesia Tbk dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 30 Perhitungan NOPAT
PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk
Periode 2009-2011**

Tahun	PT Japfa Comfeed			PT Charoen Pokphand		
	EBIT	(1-t)	NOPAT	EBIT	(1-t)	NOPAT
	(1)	(2)	(3=1x2)	(1)	(2)	(3=1x2)
2009	1.249.918	0,719	898.691	2.160.396	0,750	1.620.297
2010	1.436.855	0,760	1.092.010	2.818.227	0,788	2.220.763
2011	872.309	0,770	671.678	2.974.580	0,794	2.361.817

Sumber : data diolah

d. Menghitung EVA

Setelah semua unsur dalam menghitung EVA sudah diketahui, maka langkah yang terakhir adalah menghitung EVA. Rumus yang digunakan untuk menghitung EVA adalah

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Modal yang diinvestasikan})$$

**Tabel 31 Perhitungan EVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk
Periode 2009-2011**

Tahun	NOPAT (1)	WACC (%) (2)	Modal yang diinvestasikan (3)	EVA $4= 1-(2 \times 3)$
2009	898.691	4,74	2.101.540	799.078
2010	1.092.010	5,12	3.074.281	934.607
2011	671.678	8,52	3.317.932	388.990

Sumber : data diolah

Pada tahun 2009 PT Japfa Comfeed Tbk mencapai EVA sebesar Rp 799.078. Pada tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar Rp 135.529 sehingga menjadi Rp 934.607. Pada tahun 2011 EVA yang dicapai perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan yaitu menjadi Rp 388.990.

**Tabel 32 Perhitungan EVA PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk
Periode 2009-2011**

Tahun	NOPAT (1)	WACC (%) (2)	Modal yang diinvestasikan (3)	EVA $4= 1-(2 \times 3)$
2009	1.620.297	20,41	2.933.018	1.021.961
2010	2.220.763	6,00	4.458.432	1.953.257
2011	2.361.817	3,99	6.161.267	2.115.982

Sumber : data diolah

EVA yang dicapai PT Charoen Pokphand Tbk periode 2009-2011 naik pada setiap tahunnya. Rp 1.021.961 pada tahun 2009 dan pada tahun 2010 mengalami kenaikan yang cukup besar yaitu sebesar Rp 931.296 menjadi Rp 1.953.257. Pada tahun 2011 mengalami kenaikan lagi menjadi Rp 2.115.982.

1. Perhitungan MVA (*Market Value Added*) PT Japfa Comfeed Indonesia

Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

a. Menghitung Nilai Pasar Saham

Untuk menghitung Nilai Pasar Saham, maka langkah-langkahnya adalah sebagai berikut:

- 1) Menentukan jumlah saham yang beredar dipasar (*the number of share outstanding*).

Jumlah saham yang beredar pada masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

Tabel 33 Jumlah saham yang beredar dipasar

Perusahaan / tahun	2009	2010	2011
PT Japfa Comfeed	2.071.732.660	2.071.732.660	2.071.732.660
PT Charoen Pokphand	16.398.000.000	16.398.000.000	16.398.000.000

Sumber : *Annual Report* PT Japfa dan PT Charoen

- 2) Menentukan harga pasar saham (*share price*)

Harga pasar saham (*share price*) diperoleh dari harga penutupan saham (harian) masing-masing perusahaan pada tahun 2009-2011 yang kemudian dirata-rata tiap bulan, kemudian dirata-rata lagi menjadi tahunan. Data harga saham yang digunakan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Harga pasar saham pada masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 34 Harga pasar saham

Perusahaan / tahun	2009	2010	2011
PT Japfa Comfeed	733	2176	4113
PT Charoen Pokphand	1047	4412	2148

Sumber : BEI

3) Menghitung Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham perusahaan dihitung dengan cara mengalikan harga pasar perlembar saham dengan jumlah saham yang beredar pada masing-masing periode. Perhitungan nilai pasar saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 35 Perhitungan Nilai Pasar Saham PT Japfa Comfeed Tbk Periode 2009-2011

Tahun	Harga pasar perlembar saham	Jumlah saham yang beredar	Nilai pasar saham
2009	733	2.071.732.660	1.518.580.039.780
2010	2176	2.071.732.660	4.508.090.268.160
2011	4113	2.071.732.660	8.521.036.430.580

Sumber : data diolah

Berdasarkan perhitungan nilai pasar saham diatas dapat diketahui bahwa nilai pasar saham PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. Hasil ini dikarenakan harga pasar

perlembar saham juga mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada setiap tahunnya.

Tabel 36 Perhitungan Nilai Pasar Saham PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk Periode 2009-2011

Tahun	Harga pasar perlembar saham	Jumlah saham yang beredar	Nilai pasar saham
2009	1047	16.398.000.000	17.168.706.000.000
2010	4412	16.398.000.000	72.347.976.000.000
2011	2148	16.398.000.000	35.222.904.000.000

Sumber : data diolah

Nilai pasar saham pada PT Charoen Pokphand juga mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. kedua perusahaan mengalami peningkatan pada setiap tahunnya. Hasil ini dikarenakan harga pasar perlembar saham yang naik pada setiap tahunnya.

b. Menghitung nilai buku ekonomis per lembar saham (*economic book value per share*)

Untuk menghitung nilai buku ekonomis perlembar saham rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Nilai Buku Ekonomis perlembar saham} = \frac{\text{EPS}}{\text{ROE}}$$

Perhitungan Nilai buku ekonomis perlembar saham PT Japfa Comfeed dan PT Charoen Pokphand adalah sebagai berikut:

Tabel 37 Perhitungan Nilai Buku Ekonomis Perlembar saham PT Japfa dan PT Charoen

Tahun	PT Japfa Comfeed			PT Charoen Pokphand		
	EPS	ROE	NBE	EPS	ROE	NBE
2009	393	59,48%	660,73	491	73,66%	666,58
2010	463	46,74%	990,59	1.348	63,21%	2132,57
2011	431	19,87%	2169,10	118	42,58%	277,13

Sumber : data diolah

Perhitungan diatas adalah perhitungan nilai buku ekonomis perlembar saham, untuk menghitung MVA maka harus dihitung nilai buku ekonomis yaitu dengan mengalikan nilai buku perlembar saham dengan jumlah saham yang beredar dipasar. Perhitungan nilai buku ekonomis untuk masing-masing perusahaan adalah sebagai berikut:

PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

$$\text{Tahun 2009} = 660,73 \times 2.071.732.660 = 1.368.848.243.746$$

$$\text{Tahun 2010} = 990,59 \times 2.071.732.660 = 2.052.229.827.942$$

$$\text{Tahun 2011} = 2169,10 \times 2.071.732.660 = 4.493.793.540.312$$

PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk

$$\text{Tahun 2008} = 666,58 \times 16.398.000.000 = 10.930.515.883.790$$

$$\text{Tahun 2009} = 2132,57 \times 16.398.000.000 = 34.969.947.793.071$$

$$\text{Tahun 2010} = 277,13 \times 16.398.000.000 = 4.544.302.489.432$$

c. Menghitung MVA

Nilai pasar saham dan nilai buku ekonomis saham sudah diketahui, langkah selanjutnya adalah menghitung MVA. MVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar saham} - \text{nilai buku ekonomis saham}$$

Perhitungan MVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen

Pokphand Indonesia Tbk. secara lengkap dapat dilihat pada tabel berikut ini:

Tabel 38 Perhitungan MVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Nilai pasar saham (1)	Nilai buku ekonomis (2)	MVA (3) = 1 - 2
2009	1.518.580	1.368.848	149.732
2010	4.508.090	2.052.230	2.455.860
2011	8.521.036	4.493.793	4.027.243

Sumber : data diolah

PT Japfa Comfeed Tbk periode 2009-2011 memperoleh MVA yang mengalami kenaikan pada setiap tahunnya. MVA yang diperoleh pada tahun 2009 sebesar Rp 149.732. Tahun 2010 MVA yang diperoleh mengalami kenaikan yang signifikan yaitu menjadi Rp 2.455.860. Tahun 2011 MVA yang diperoleh PT Japfa Comfeed mengalami kenaikan lagi yang cukup besar yaitu menjadi Rp 4.027.243.

Tabel 39 Perhitungan MVA PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
(dalam jutaan rupiah)

Tahun	Nilai pasar saham (1)	Nilai buku ekonomis (2)	MVA (3) = 1 - 2
2009	17.168.706	10.930.516	6.238.190
2010	72.347.976	34.969.948	37.378.028
2011	35.222.904	4.544.302	30.678.602

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel diatas diketahui bahwa MVA PT Charoen mengalami perubahan yang fluktuatif. Pada tahun 2009 mencapai MVA sebesar Rp 6.238.190, pada tahun 2010 mengalami peningkatan yang sangat besar menjadi Rp 37.378.028, sedangkan pada tahun 2011 MVA yang dicapai PT Charoen mengalami penurunan yang sangat besar yaitu menjadi Rp 30.678.602.

2. Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan dengan menggunakan metode

Economic Value Added (EVA) dan metode Market Value Added (MVA)

Pengukuran EVA dan MVA merupakan instrumen yang penting bagi penghargaan nilai suatu perusahaan terutama perusahaan yang sudah *go public*. Kedua metode penilaian kinerja keuangan berdasarkan nilai tambah ini dapat dijadikan acuan atau dasar yang lebih baik bagi pemilik modal untuk menilai apakah perusahaan tersebut akan memberikan keuntungan atau kerugian terhadap modal yang diinvestasikan. EVA digunakan untuk menilai kinerja keuangan periode pendek (biasanya setahun). Penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan EVA lebih baik jika dibandingkan dengan penilaian kinerja secara tradisional karena EVA memperhatikan biaya modal yang dikeluarkan perusahaan. EVA mengidentifikasi seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik modal.

MVA merupakan ukuran kinerja keuangan secara eksternal, jadi bukan hanya merupakan hasil kali antara jumlah saham yang beredar dipasar dengan harga saham perlembarnya. MVA digunakan untuk mengukur seberapa besar pengharapan pasar terhadap perusahaan tersebut pada periode mendatang

(lebih panjang). MVA dihitung dengan cara mengalikan jumlah saham yang beredar dengan selisih antara harga saham dengan nilai buku ekonomis per lembar saham. Dengan kata lain, MVA adalah selisih absolut antara nilai pasar perusahaan dengan modal yang diinvestasikan.

a. Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode *Economic Value Added* (EVA).

Metode EVA dianggap sebagai metode yang lebih baik untuk menilai kinerja keuangan perusahaan jika dibandingkan dengan penilaian kinerja keuangan perusahaan secara konvensional, hal ini karena metode EVA memperhatikan adanya biaya modal (*cost of capital*). Nilai EVA diperoleh melalui pengurangan NOPAT (Laba operasi bersih sesudah pajak) dengan biaya modal. Berikut ini rekapitulasi perhitungan nilai EVA PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2009-2011.

Tabel 40 EVA PT Japfa Comfeed Tbk. dan PT Charoen Pokphand Tbk. Periode 2009-2011

Tahun	PT Japfa Comfeed	PT Charoen Pokphand
2009	799.078	1.021.961
2010	934.607	1.953.257
2011	388.990	2.115.982
Rata-rata	707.558	1.697.067

Sumber : data diolah

Tahun 2009 PT Japfa comfeed mencapai EVA sebesar Rp 799.078 dan PT Charoen Pokphand mencapai EVA sebesar Rp 1.021.961. Nilai EVA ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan dapat memberikan pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dari biaya modal. Hasil pencapaian ini menunjukkan kinerja perusahaan yang baik karena kedua perusahaan berhasil memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan ($EVA > 0$).

Pada tahun 2010 EVA kedua perusahaan mengalami peningkatan. PT Japfa mengalami peningkatan menjadi Rp 934.607 dan PT Charoen meningkat menjadi Rp 1.953.257. Peningkatan yang dicapai tidak terlalu besar, namun hal ini menunjukkan bahwa kinerja kedua perusahaan ini semakin baik. Tahun 2011 EVA PT Japfa mengalami penurunan menjadi Rp 388.990. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan ini mengalami penurunan, meskipun perusahaan masih memberikan nilai tambah ekonomis karena EVA masih bernilai positif. EVA PT Charoen mengalami peningkatan lagi sebesar Rp 162.725 menjadi Rp 2.115.982.

Pada tahun 2009 sampai dengan tahun 2011 EVA PT Charoen lebih tinggi jika dibandingkan dengan EVA PT Japfa, ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan PT Charoen pada periode 2009-2011 lebih baik jika dibandingkan dengan PT Japfa. Tahun 2011 lebih jelas perbandingannya, karena EVA PT Japfa mengalami penurunan sedangkan EVA PT Charoen kembali mengalami kenaikan. Secara keseluruhan dengan menghitung rata-rata EVA masing-masing perusahaan selama 3 tahun, dapat diketahui bahwa

EVA yang dicapai PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk lebih tinggi jika dibandingkan dengan EVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk.

Berdasarkan penilaian EVA pada PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk periode 2009-2011, dapat disimpulkan bahwa kedua perusahaan tersebut sudah menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Kedua perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis karena besar EVA >

0. Adanya peningkatan EVA pada setiap tahun menunjukkan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut semakin baik dari tahun ketahun, kecuali

EVA yang dicapai PT Japfa pada tahun 2011. Hasil pencapaian ini mengindikasikan bahwa kesadaran para manajer akan tugasnya untuk memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai pemegang saham juga semakin baik pada setiap tahunnya. Hasil ini juga merupakan berita yang baik bagi para investor karena kedua perusahaan tersebut dapat memberikan pengembalian (*return*) yang melebihi biaya modal.

b. Penilaian Kinerja Keuangan dengan Metode *Market Value Added* (MVA).

Indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk adalah MVA (*Market Value Added*). MVA merupakan selisih dari nilai pasar perusahaan yang diperoleh dengan mengalikan jumlah saham yang beredar dengan harga saham, dengan modal yang diinvestasikan. Berikut ini rekapitulasi perhitungan nilai MVA

PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk. dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk. periode tahun 2009-2011.

**Tabel 41 MVA PT Japfa Comfeed Tbk. dan PT Charoen Pokphand Tbk.
Periode 2009-2012**

Tahun	PT Japfa Comfeed	PT Charoen Pokphand
2009	149.732	6.238.190
2010	2.455.860	37.378.028
2011	4.027.243	30.678.602
Rata-rata	2.210.945	24.764.940

Sumber : data diolah

Berdasarkan tabel perbandingan MVA antara PT Japfa Comfeed Tbk dengan PT Charoen Pokphand Tbk di atas dapat diketahui jika pada periode 2009-2011 MVA PT Japfa Comfeed Tbk mengalami peningkatan setiap tahunnya, sedangkan MVA PT Charoen Pokphand Tbk mengalami fluktuasi. Tahun 2009 PT Japfa Comfeed Tbk memperoleh MVA yang lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2010 dan tahun 2011 yaitu hanya sebesar Rp 149.732. Besarnya nilai MVA perusahaan dipengaruhi oleh harga saham perusahaan tersebut, telah diketahui bahwa harga saham PT Japfa Tbk pada tahun 2009 jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan tahun 2010 dan tahun 2011.

Rendahnya harga saham pada tahun 2009 ini dipengaruhi oleh beberapa faktor, antara lain karena melemahnya nilai tukar Rupiah terhadap US\$ pada awal tahun 2009 yang mencapai Rp 11.980/US\$ pada bulan Februari, namun terus menguat menjadi Rp 9400/US\$ pada akhir tahun 2009. Adanya inflasi pada tahun 2009 juga mempengaruhi harga saham, meskipun laju inflasi pada tahun 2009 mengalami penurunan jika dibandingkan dengan tahun 2008.

Pada tahun 2008 tingkat inflasi mencapai 11,1% menjadi 2,8% , yang merupakan rekor terendah pada tahun 2009. Sesuai dengan konsep teori sinyal, Penerbitan 582.318.000 lembar saham baru Seri B, atau sebesar 28,11% dari total saham beredar setelah merger pada tahun 2009 (*Annual Report* PT Japfa Tbk. Tahun 2009) juga menjadi faktor penyebab turunnya harga saham. Tahun 2010 MVA perusahaan ini mengalami peningkatan yang cukup signifikan menjadi Rp 2.455.860. Pada tahun 2011 MVA PT Japfa meningkat sangat tajam sehingga menjadi Rp 4.027.243. Peningkatan ini dikarenakan harga saham PT Japfa Comfeed Tbk pada tahun 2011 mengalami kenaikan hampir 100%.

PT Charoen Pokphand Tbk pada tahun 2009-2011 memperoleh MVA yang fluktuatif. Tahun 2009 MVA yang dicapai yaitu sebesar Rp 6.238.190. tahun 2010 MVA yang dicapai mengalami peningkatan yang sangat besar menjadi Rp 37.378.028. MVA PT Charoen pada tahun 2011 mengalami penurunan yang sangat besar yaitu menjadi Rp 30.678.602.

MVA yang positif seperti yang dicapai kedua perusahaan pada periode 2009-2011 mengindikasikan bahwa manajemen kedua perusahaan ini telah berhasil menciptakan kekayaan substansial bagi pemegang saham serta mencerminkan bahwa sejarah kinerja perusahaan dimasa lalu sudah baik. Hasil ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di kedua perusahaan ini dengan harapan manajer akan mengelola modal yang dipercayakan kepadanya dengan produktif sehingga akan menjadi lebih besar.

Berdasarkan hasil perhitungan dengan menggunakan metode MVA tersebut dapat diketahui bahwa kinerja keuangan PT Charoen Pokphand lebih baik jika dibandingkan dengan kinerja keuangan PT Japfa Comfeed karena nilai rata-rata MVA yang dicapai perusahaan ini selama 3 tahun jauh lebih besar jika dibandingkan dengan MVA PT Japfa Comfeed.

3. Menganalisis Kinerja Keuangan PT Japfa Tbk dan PT Charoen

Pokphand Tbk menggunakan Metode EVA dan Metode MVA.

Pada uraian sebelumnya telah dilakukan penilaian kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk dengan menggunakan metode EVA dan metode MVA. Perbandingan kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk antara metode EVA dengan MVA disajikan dalam tabel dibawah ini.

Tabel 42 Perbandingan kinerja keuangan PT Japfa dengan PT Charoen Tahun 2009-2011

Tahun	PT Japfa Comfeed Tbk		PT Charoen Pokphand	
	EVA	MVA	EVA	MVA
2009	799.078	149.732	1.021.961	6.238.190
2010	934.607	2.455.860	1.953.257	37.378.028
2011	388.990	4.027.243	2.115.982	30.678.602

Sumber : data diolah

Berdasarkan keseluruhan hasil EVA dan MVA pada tabel diatas, diketahui bahwa PT Japfa Comfeed Tbk. dan PT Charoen Pokphand Tbk. selama periode 2009-2011 mampu memberikan nilai tambah kepada

perusahaan dan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor karena EVA dan MVA yang dicapai bernilai positif. EVA dan MVA yang positif menunjukkan bahwa Industri pakan ternak dan pengolahan daging menjadi alternatif bagi para investor untuk menanamkan modalnya karena prospek industri ini tergolong baik. Tidak ada perbedaan hasil EVA dan MVA mencerminkan bahwa kinerja manajerial perusahaan tersebut sudah baik dan perusahaan tersebut mampu memberikan nilai tambah ekonomi maupun nilai tambah pasar.

Jika dibandingkan dengan PT Japfa Comfeed, nilai tambah yang diciptakan PT Charoen Pokphand lebih tinggi, baik untuk nilai tambah ekonomis maupun nilai tambah pasar. Hasil perhitungan ini akan mampu menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut karena sudah terbukti bahwa perusahaan ini mampu memberikan pengembalian yang melebihi biaya modal yang lebih tinggi sehingga tujuan normatif perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham bisa tercapai.

EVA dan MVA bisa digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial perusahaan sebagai bagian dari program kompensasi insentif. Pemberian insentif ini terkait aktifitas-aktifitas yang dilakukan oleh para eksekutif kedua perusahaan tersebut dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham biasa. Hal ini bisa memotivasi para eksekutif untuk bekerja lebih baik lagi sehingga mampu mempertahankan atau meningkatkan EVA dan MVA perusahaan untuk tahun-tahun yang akan datang.

BAB V

PENUTUP

Setelah peneliti melakukan analisis pada bab sebelumnya, maka akan diberikan suatu kesimpulan dan saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi para investor serta bagi perkembangan dan kelangsungan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk dimasa yang akan datang.

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian pada bab IV, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Penggunaan metode *Economic Value Added* (EVA) dalam pengukuran kinerja keuangan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

Secara umum kinerja keuangan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk periode 2009-2011 yang diukur dengan menggunakan metode EVA berada dalam kondisi yang baik, dengan kata lain kedua perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah ekonomi. Kinerja kedua perusahaan ini bisa dikatakan baik karena EVA yang dihasilkan selama periode penelitian selalu bernilai positif ($EVA > 0$). Pada tahun 2009 PT Japfa mencapai EVA sebesar Rp 799.078 dan PT Charoen mencapai EVA sebesar Rp 1.021.961. Tahun 2010 EVA kedua perusahaan ini mengalami peningkatan. EVA PT Japfa naik sebesar 17% sehingga menjadi Rp 934.607. PT Charoen mengalami peningkatan yang cukup besar yaitu sebesar 91% menjadi Rp 1.953.257. Pada tahun 2011 EVA

yang dicapai PT Japfa mengalami penurunan yang cukup signifikan menjadi Rp 388.990, sedangkan EVA PT Charoen mengalami peningkatan lagi menjadi Rp 2.115.982. Hasil ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan tersebut dalam kondisi baik karena nilai $EVA > 0$. Kedua perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan investor dan juga menunjukkan bahwa pasar memberikan respon yang positif akan perkembangan usaha dibidang *Animal feed and Husbandry* ini.

2. Penggunaan metode *Market Value Added* (MVA) dalam pengukuran kinerja keuangan PT. Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk.

Berdasarkan analisis MVA yang telah dilakukan antara tahun 2009-2011 dapat diketahui jika pada periode 2009-2011 MVA PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk. mengalami kenaikan pada setiap tahunnya dan bernilai positif. Pada tahun 2009 MVA yang diperoleh PT Japfa Comfeed Tbk. lebih kecil jika dibandingkan dengan tahun 2010 dan tahun 2011 yaitu hanya sebesar Rp 149.732. Hasil ini dikarenakan harga pasar saham pada tahun 2009 jauh lebih rendah jika dibandingkan dengan tahun 2010-2011. Pada tahun 2010 MVA yang diperoleh PT Japfa meningkat menjadi Rp 2.455.860. Pada tahun 2011 EVA yang dicapai perusahaan ini mengalami kenaikan lagi menjadi Rp 4.027.243. MVA yang diperoleh PT Charoen pada periode 2009-2011 juga selalu bernilai positif dan berfluktuasi yaitu sebesar Rp 6.238.190 pada tahun 2009. Pada tahun 2010 mengalami peningkatan yang sangat signifikan

menjadi Rp 37.378.028, sedangkan pada tahun 2011 MVA yang dicapai mengalami penurunan yaitu menjadi Rp 30.678.602.

MVA yang positif mengindikasikan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan ini berada dalam kondisi yang baik karena perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar. Hasil ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada kedua perusahaan ini dengan harapan manajer akan mengelola modal yang dipercayakan kepadanya dengan produktif sehingga akan menjadi lebih besar.

Pengukuran dengan menggunakan metode EVA dan MVA pada PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk periode 2009-2011 ini menunjukkan bahwa secara umum kedua perusahaan ini mempunyai kinerja yang baik karena mencapai nilai EVA dan MVA yang positif. Jika dilihat dari rata-rata EVA dan MVA, maka PT Charoen Pokphand Tbk mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik serta mencerminkan bahwa sejarah kinerja PT Charoen Pokphand Tbk. dimasa lalu lebih baik daripada PT Japfa Comfeed Tbk. karena nilai rata-rata EVA dan MVA perusahaan ini selama tahun 2009-2012 jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan PT Japfa Comfeed Tbk.

3. Kinerja Keuangan PT Japfa Comfeed Tbk dan PT Charoen Pokphand Tbk diukur dengan Rasio Profitabilitas

Alat penilaian kinerja keuangan perusahaan yang umum digunakan adalah Analisis Rasio Keuangan. Salah satu rasio yang digunakan adalah Rasio Profitabilitas. Ukuran yang digunakan dalam rasio profitabilitas antara

lain adalah ROI dan ROE. Berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan pada tahun 2009,2010 dan 2011 dapat diketahui rata-rata ROI yang dicapai PT Japfa Comfeed Tbk adalah 11,53% dan ROE yang dicapai rata-rata adalah 42,0%. PT Charoen Pokphand Tbk mencapai ROI rata-rata 24,53% dan ROE rata-rata 59,8%. Berdasarkan data tersebut dapat diketahui bahwa nilai ROI dan ROE PT Charoen Pokphand Tbk lebih besar dibandingkan dengan ROI dan ROE yang dicapai oleh PT Japfa Comfeed Tbk. Kesimpulan yang diperoleh adalah bahwa PT Charoen Pokphand Tbk mempunyai kinerja yang lebih baik jika dibandingkan dengan PT Japfa Comfeed Tbk karena penghasilan bersih yang diperoleh dan tingkat *return* yang diperoleh pemilik modal atas modal yang diinvestasikan pada perusahaan ini memiliki prosentase yang lebih besar dibandingkan dengan PT Japfa Comfeed Tbk.

B. Saran

Melalui penelitian ini, peneliti dapat memberikan saran antara lain:

1. Bagi Investor dan calon investor

Investor maupun calon investor harus mampu membuat pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi agar modal yang diinvestasikan mendapat tingkat pengembalian yang menguntungkan sebanding dengan resiko yang diambil. Salah satu cara yang bisa digunakan dalam proses pengambilan keputusan adalah dengan menilai kinerja keuangan perusahaan menggunakan metode EVA dan MVA. Hasil perhitungan EVA dan MVA menunjukkan seberapa besar pengembalian yang akan diterima

investor. Pengambilan keputusan investasi tidak cukup hanya dengan menggunakan penilaian kinerja internal perusahaan saja, akan tetapi para investor maupun investor juga harus memperhatikan kondisi eksternal perusahaan sehingga mereka bisa memperkirakan prospek bisnis perusahaan tersebut dimasa yang akan datang.

2. Bagi Perusahaan

Hasil perhitungan dengan metode EVA dan MVA ini hendaknya mampu mendorong perusahaan untuk mempertahankan dan meningkatkan kinerja keuangannya di masa yang akan datang agar kedua perusahaan ini bisa mempertahankan eksistensinya dan mampu bersaing dengan perusahaan lain yang sejenis. Metode EVA dan MVA menunjukkan sejauh mana nilai tambah yang dihasilkan oleh perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan tidak hanya menggunakan metode EVA dan MVA saja, untuk mendapatkan hasil yang lebih akurat perusahaan bisa menggabungkannya metode lain.

DAFTAR PUSTAKA

Arikunto, Suharsimi. 2003. *Manajemen penelitian*. Jakarta: Rineka cipta.

Astri, Yohana Dwi. 2008. Kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan economic value added (EVA) dan market value added (MVA) pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. (periode 2004-2005). Skripsi. Malang : Universitas brawijaya

Atmaja, Lukas Setia. 2001. *Manajemen keuangan*. Edisi revisi. Yogyakarta: Andi.

Baridwan, Zaky dan Ary Legowo.2002. Asosiasi Antara *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. *Tema*. Vol III. September

Brigham, E.F., and J.F. Houston. 2010. *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Buku 1 Edisi Kesebelas. Dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.

_____. 2001. *Manajemen keuangan*. Edisi Kedelapan. Dialihbahasakan oleh Dodo Suharto. Jakarta: Erlangga.

Brigham, E.F. and M.C Ehrhardt. 2005. *Financial management: Theory and practice*. Singapore:Lachina publishing service.

Fauzan, Agung . 2006. Analisa pengaruh penilaian kinerja terhadap rate of return pada perusahaan yang tergabung dalam LQ 45. Skripsi. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia

Hanafi, Mamduh. 2008. *Manajemen Keuangan Edisi 1*. Yogyakarta : BPFE.

Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo.2009. *Metodologi penelitian bisnis untuk akuntansi dan manajemen*. Edisi pertama. Yogyakarta: BPFE.

Iramani, R.R., dan Erie Febrian. 2005. *Financial value added: suatu paradigma dalam pengukuran kinerja dan nilai tambah perusahaan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 7(1): 1-10

Kasmir. 2010. *Pengantar manajemen keuangan*. Jakarta : Kencana prenda media group

Kuncoro, M. 2003. *Metode riset untuk bisnis dan ekonomi : Bagaimana meneliti dan menulis tesis?*. Jakarta: Erlangga.

Kusnadi . 2003. *Masalah, kerja sama, konflik dan kinerja*. Malang : Taroda

Mardalis. 2008. *Metode penelitian : suatu pendekatan proposal*. Jakarta : Bumi aksara.

- Munawir, S. . 2000. *Anallisis laporan keuangan*. Edisi keempat. Yogyakarta: Liberty.
- Nafarin, M. 2007. *Penganggaran perusahaan* . Jakarta : Salemba empat.
- Pradhono, dan Yulius yogi kristiawan. 2004. Pengaruh *Economic value added, residual income, earnings* dan arus kas operasi terhadap return yang diterima oleh pemegang saham (studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Jakarta). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 6(2): 140-166.
- Rosy, Meyta. 2009. Analisis pengaruh antara *Economic value added (EVA)* dan *Market value added (MVA)* terhadap harga saham pada Perusahaan sektor LQ 45 di bursa efek indonesia (BEI) periode 2007-2008. Skripsi. Jakarta : Universitas Gunadarma.
- Sawir, Agnes. 2001. *Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan*. Jakarta: Garamedia pustaka utama.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen keuangan perusahaan : Teori dan Praktek*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. 2001. *Metode penelitian kuantitatif, kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sundjaja, R.S., dan Inge Barlian. 2003. *Manajemen keuangan 2*. Edisi keempat. Jakarta: Literata Lintas media.
- Syamsuddin, Lukman. 2009. *Manajemen keuangan perusahaan : Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan dan Pengambilan Keputusan*. edisi baru. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Warsono .2003. *Manajemen keuangan perusahaan jilid 1*. edisi ketiga. Malang : Bayumedia Publishing.
- Wijaya, H.H dan Lauw Tjun Tjun. 2009. Pengaruh *Economic value added* terhadap tingkat pengembalian saham pada perusahaan yang tergabung dalam LQ-45. *Jurnal akuntansi*, 1(2): 180-200.
- Winarto, Jacinta. 2005. Penilaian kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan metode Market Value Added. *Jurnal manajemen*, 4(2): 1-9
- Yoga, Mulya. 2007. Analisis Hubungan *Economic Value Added (EVA)* Dan *Market Value Added (MVA)* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Jakarta. Skripsi. Yogyakarta : Universitas Islam Indonesia.
- Young, S.D., dan O'Byrne Stephen F. 2001. *EVA dan manajemen berdasarkan nilai*. Edisi pertama. Jakarta : Salemba empat.

.....,2011. "Seputar harga Saham", diakses pada tanggal 13 September 2012 dari www.AnneAhira.com

.....,2011. "Inilah 10 perusahaan terbaik di Indonesia", diakses pada tanggal 29 Februari 2012 dari www.kompas.com

www.bi.go.id

www.cpin.co.id

www.depdag.go.id

www.idx.com

www.japfa.com



LAMPIRAN 1

JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.

JPFA

COMPANY REPORT : JANUARY 2012

Development Board
 Industry Sector : Basic Industry And Chemicals (3)
 Industry Sub Sector : Animal Feed (36)

As of 31 January 2012

Individual Index : 224.166
 Listed Shares : 2,071,732,660
 Market Capitalization : 8,494,103,906,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 18-Jan-1971

Listing Date : 23-Oct-1989

Under Writer IPO : PT Ficorinvest

Securities Administration Bureau : PT Adimitra Transferindo
 Plaza Property 2nd Fl. Komp. Pertokoan Pulomas Blok VIII No. 1
 Jln. Perintis Kemerdekaan Jakarta 13210

Phone : 4788-1515 (Hunting)
 Fax : 470-9897

BOARD OF COMMISSIONERS

1. Syamsir Silregar
2. Hariono Soemarsono
3. Osa Masong
4. Radityo Hatari *)

*) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

1. Handjo Santosa
2. Bambang Budi Hendarto
3. Ignatius Herry Wibowo
4. Tan Yong Nang

AUDIT COMMITTEE

1. Radityo Hatari
2. Basuki Wibowo
3. Sintjowati Prajogo

CORPORATE SECRETARY

Christine R. Wibisono

HEAD OFFICE

Wisma Millenia 7th Fl.
 Jln. M.T. Haryono Kav. 16, Jakarta 12810
 Phone : (021) 831-0308
 Fax : (021) 831-0309

Homepage : www.japfacomfeed.co.id

Email : christine@japfacomfeed.co.id

SHAREHOLDERS (January 2012)

1. Malvolia Pte. Ltd. 1,208,301,522 : 58.32%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

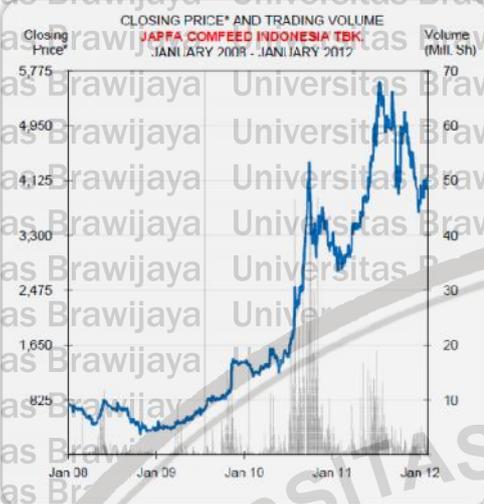
Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	FL
1991		100.00	14-Jun-91	17-Jun-91	21-Jun-91	22-Jul-91	
1991	1 : 2		04-Jul-91	05-Jul-91	12-Jul-91	29-Jul-91	
1992		50.00	22-Apr-92	23-Apr-92	30-Apr-92	30-May-92	F
1992		50.00	11-Jun-93	14-Jun-93	23-Jun-93	23-Jul-93	F
1993		65.00	23-Jun-94	24-Jun-94	01-Jul-94	29-Jul-94	F
1994		50.00	22-Jun-95	23-Jun-95	03-Jul-95	03-Aug-95	F
1995		50.00	27-Jun-96	28-Jun-96	08-Jul-96	02-Aug-96	F
1996		100.00	01-Aug-97	04-Aug-97	12-Aug-97	10-Sep-97	F
2009		5.00	01-Jul-10	02-Jul-10	06-Jul-10	20-Jul-10	F
2010		365.00	30-Jun-11	01-Jul-11	05-Jul-11	14-Jul-11	F

ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	4,000,000	23-Oct-89	23-Oct-89
2. Claim Issue	24,000,000	12-Feb-90	12-Feb-90
3. Bonus Shares	80,000,000	29-Jul-91	29-Jul-91
4. Company Listing	12,000,000	T: 18-Mar-92	25-Mar-92
5. Convertible Bond	11,576,586	T: 05-Jun-92	06-Jul-92
6. Escrow Shares	1,041,893	14-Jul-93	14-Jul-93
7. Saham hasil konversi	1,356,796,181	T: 01-Nov-93	11-Dec-02
8. Add Listing (Merger)	582,318,000	01-Dec-09	01-Dec-09

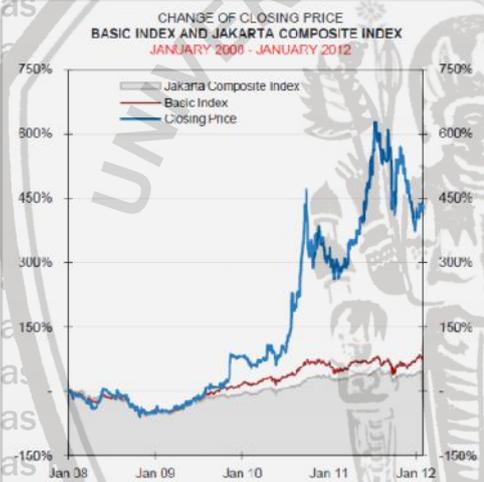
JAPFA Comfeed Indonesia Tbk.

JPFA



TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price	High	Low	Close	Freq. (X)	Volume (1000 Sh)	Value (Million Rp)	ADV
Jan-08	170	580	710	567	10,870	1,930	20	
Feb-08	700	580	670	1,016	11,529	7,836	19	
Mar-08	670	510	590	730	10,247	6,135	18	
Apr-08	570	465	485	892	11,604	5,637	22	
May-08	880	490	810	4,826	54,420	38,805	20	
Jun-08	840	680	710	897	13,421	10,460	21	
Jul-08	780	620	730	391	4,590	3,172	22	
Aug-08	740	660	700	836	7,130	4,898	20	
Sep-08	700	460	530	741	9,946	5,493	21	
Oct-08	500	315	380	370	8,346	3,362	18	
Nov-08	500	460	375	198	7,227	2,829	20	
Dec-08	415	350	365	65	4,937	1,816	14	
Jan-09	500	350	390	124	841	351	14	
Feb-09	440	390	415	185	1,563	655	14	
Mar-09	560	380	500	1,006	18,141	9,216	18	
Apr-09	550	470	480	1,310	15,264	8,125	20	
May-09	590	475	560	581	8,318	4,444	20	
Jun-09	700	540	650	418	9,715	6,883	20	
Jul-09	820	600	820	340	631,395	383,816	18	
Aug-09	920	690	830	1,345	16,341	13,969	20	
Sep-09	900	810	880	588	6,042	5,152	18	
Oct-09	1,020	830	950	5,252	104,850	95,944	22	
Nov-09	1,470	920	1,400	0,042	66,435	83,700	20	
Dec-09	1,440	1,340	1,400	1,460	14,796	20,554	19	
Jan-10	1,150	1,280	1,280	921	25,608	35,623	20	
Feb-10	1,290	1,160	1,230	460	2,878	3,467	19	
Mar-10	1,390	1,170	1,340	1,137	12,251	16,224	22	
Apr-10	1,650	1,310	1,590	4,719	55,961	84,952	21	
May-10	1,630	1,210	1,350	2,089	32,952	41,418	19	
Jun-10	1,600	1,330	1,510	2,236	37,454	57,082	22	
Jul-10	2,675	1,430	2,525	12,488	208,994	422,651	22	
Aug-10	2,625	2,150	2,475	14,142	171,343	413,736	21	
Sep-10	4,450	2,475	4,050	27,930	305,067	1,102,602	17	
Oct-10	4,050	2,925	3,150	38,612	303,014	1,016,080	21	
Nov-10	3,725	3,125	3,400	16,984	168,873	500,683	21	
Dec-10	3,575	3,025	3,150	5,794	57,523	180,662	20	
Jan-11	3,450	2,875	3,025	5,302	33,838	103,988	21	
Feb-11	3,150	2,775	3,000	2,524	13,514	39,803	18	
Mar-11	3,575	2,925	3,450	4,570	31,600	103,552	23	
Apr-11	3,700	3,350	3,650	4,071	29,807	105,093	20	
May-11	4,200	3,550	4,175	7,430	70,936	272,162	21	
Jun-11	5,050	4,000	4,975	14,045	125,495	566,736	20	
Jul-11	5,800	4,600	5,300	17,455	128,281	669,647	21	
Aug-11	5,500	4,700	4,925	12,968	71,431	360,769	19	
Sep-11	5,500	3,450	4,325	10,464	41,741	200,478	20	
Oct-11	5,200	3,925	5,100	6,790	30,375	140,363	21	
Nov-11	5,100	4,275	4,500	4,335	15,074	70,630	22	
Dec-11	4,125	3,625	3,825	6,716	35,795	145,918	21	
Jan-12	4,200	3,775	4,100	6,058	27,589	109,969	21	



SHARES TRADED	2008	2009	2010	2011	Jan-12
Volume (Million Shares)	155	894	1,382	628	28
Value (Billion Rp)	98	631	3,970	2,779	110
Frequency (X)	11,531	19,539	127,512	96,670	6,058
Days	235	223	245	247	21

Price (Rupiah)	2008	2009	2010	2011	Jan-12
High	880	1,470	4,450	5,800	4,200
Low	315	350	1,160	2,675	3,775
Close	365	1,400	3,150	3,825	4,100
Close*	365	1,400	3,150	3,825	4,100

PER (X)	3.12	3.56	6.80	6.65	7.13
PER Industry (X)	10.41	6.15	12.86	6.13	7.17
PBV (X)	0.76	1.38	2.12	2.14	2.30

*Adjusted price after corporate action

JAPFA Comfeed Indonesia Tbk. JPFA

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Mulyamin Sensi Suryanto (Member of Moore Stephens International Ltd.)

Book End : December

BALANCE SHEET

(Million Rp except Par Value)	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
Cash & Cash Equivalents	249,617	371,866	523,812	762,187	614,366
Receivable	476,906	690,839	800,028	840,721	791,529
Inventories	1,389,067	1,979,930	2,112,078	2,185,129	2,956,759
Current Assets	2,492,794	3,433,619	3,968,640	4,435,214	5,285,266
Fixed Assets	1,401,288	1,593,171	1,809,507	2,227,963	2,557,602
Other Assets	26,637	19,582	26,625	24,848	23,666
Total Assets	4,043,497	5,384,809	6,070,137	6,979,762	8,251,633
Growth (%)		33.17%	12.73%	14.99%	18.22%
Current Liabilities	1,018,738	1,980,816	1,798,979	1,686,714	2,591,734
Long Term Liabilities	2,068,936	2,190,829	1,901,180	1,806,181	1,964,694
Total Liabilities	3,087,674	4,171,645	3,700,159	3,492,895	4,556,428
Growth (%)		35.11%	-11.30%	-5.60%	30.45%
Minority Interest	163,240	170,462	268,438	412,586	-
Authorized Capital	2,000,000	2,000,000	2,000,000	3,000,000	3,000,000
Paid up Capital	1,489,415	1,489,415	1,605,878	1,605,878	1,605,878
Paid up Capital (Shares)	1,489	1,489	2,072	2,072	2,072
Par Value	1,000	1,000	1000 & 200	1000 & 200	1000 & 200
Retained Earnings	932,984	679,572	52,005	1,035,555	891,879
Total Equity	792,583	1,042,702	2,101,540	3,074,281	3,695,205
Growth (%)		31.56%	101.55%	46.29%	20.20%



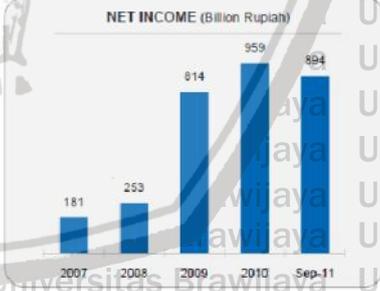
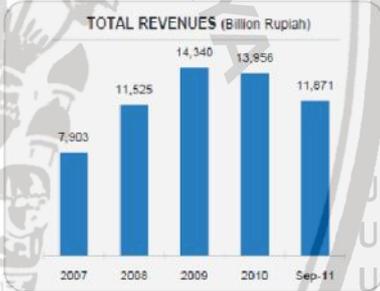
INCOME STATEMENTS

	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
Total Revenues	7,903,315	11,524,719	14,340,277	13,955,792	11,870,898
Growth (%)		45.82%	24.43%	-2.69%	
Expenses	6,467,391	9,761,678	11,667,465	10,906,624	9,903,352
Gross Profit	1,435,924	1,763,041	2,672,812	3,049,169	1,967,546
Operating Expenses	995,422	1,160,833	1,297,003	1,473,367	1,233,428
Operating Profit	440,502	612,208	1,375,809	1,575,801	734,118
Growth (%)		38.98%	124.73%	14.54%	
Other Income (Expenses)	-149,430	-318,157	-125,891	-138,946	-
Income before Tax	291,072	295,219	1,249,918	1,436,855	734,118
Tax	71,759	45,960	351,112	345,576	150,587
Minority Interest	-38,551	4,163	-84,355	-132,118	-
Net Income	180,864	253,412	814,451	959,161	894,115
Growth (%)		40.11%	221.39%	17.77%	



RATIOS

	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
Current Ratio (%)	244.69	173.34	220.61	262.95	203.93
Dividend (Rp)	-	-	5.00	365.00	-
EPS (Rp)	121.43	170.14	393.13	462.98	431.58
BV (Rp)	532.14	700.08	1,014.39	1,483.92	1,783.63
DAR (X)	0.76	0.77	0.61	0.50	0.55
DER(X)	3.90	4.00	1.76	1.14	1.23
ROA (%)	7.20	5.48	20.59	20.59	8.90
ROE (%)	36.72	28.31	59.48	46.74	19.87
GPM (%)	18.17	15.30	18.64	21.85	16.57
OPM (%)	5.57	5.31	9.59	11.29	6.18
NPM (%)	2.29	2.20	5.68	6.87	7.53
Payout Ratio (%)	-	-	1.27	78.84	-
Yield (%)	-	-	0.36	11.59	-



LAMPIRAN 2

Charoen Pokphand Indonesia Tbk. [S]

CPIN

COMPANY REPORT : JANUARY 2012
 Main Board
 Industry Sector : Basic Industry And Chemicals (3)
 Industry Sub Sector : Animal Feed (36)

As of 31 January 2012
 Individual Index : 11,385.891
 Listed Shares : 16,398,000,000
 Market Capitalization : 40,995,000,000,000

COMPANY HISTORY

Established Date : 07-Jan-1972
 Listing Date : 18-Mar-1991
 Under Write IPO :
 PT Danareksa
 PT Makindo
 PT Asean Development Securities
 PT Surya Securities
 Securities Administration Bureau
 PT Adimitra Transferindo
 Plaza Property 2nd Fl. Komp. Pertokoan Pulomas Blok VIII No. 1
 Jln. Pahlanis Kemerdekaan Jakarta 13210
 Phone : 4788-1515 (Hunting)
 Fax : 470-9697

SHAREHOLDERS (January 2012)

1. PT Central Agromina 9,106,385,410 : 55.53%

DIVIDEND ANNOUNCEMENT

Year	Bonus Shares	Cash Dividend	Cum Date	Ex Date	Recording Date	Payment Date	F/Y
1990	50.00	25.00	25-Jul-91	26-Jul-91	02-Aug-91	21-Aug-91	F
1991	175.00	03.00	03-Jun-92	04-Jun-92	15-Jun-92	22-Jun-92	F
1992	200.00	30.00	30-Oct-92	02-Nov-92	09-Nov-92	17-Nov-92	F
1992	316.00	15.00	15-Jun-93	16-Jun-93	24-Jun-93	23-Jul-93	F
1993	200.00	02.00	02-Dec-93	03-Dec-93	10-Dec-93	20-Dec-93	F
1993	73.00	22.00	22-Jul-94	25-Jul-94	01-Aug-94	01-Sep-94	F
1993	73.00	22.00	22-Jul-94	25-Jul-94	01-Aug-94	01-Sep-94	F
1994	155.00	13.00	13-Jul-95	14-Jul-95	24-Jul-95	10-Aug-95	F
1995	230.00	21.00	21-Sep-95	22-Sep-95	02-Oct-95	09-Oct-95	F
1997	4 : 1	06.00	06-Jun-97	09-Jun-97	17-Jun-97	01-Jul-97	F
1996	20.00	27.00	27-Aug-97	28-Aug-97	05-Sep-97	01-Oct-97	F
1999	50.00	11.00	11-Sep-00	12-Sep-00	19-Sep-00	05-Oct-00	F
2001	10.00	02.00	02-Aug-02	05-Aug-02	08-Aug-02	15-Aug-02	F
2002	15.00	23.00	23-Sep-03	24-Sep-03	26-Sep-03	10-Oct-03	F
2006	38.00	30.00	30-Jul-07	31-Jul-07	02-Aug-07	16-Aug-07	F
2009	196.00	22.00	22-Jun-10	23-Jun-10	25-Jun-10	09-Jun-10	F
2010	25.00	24.00	24-Jan-11	25-Jan-11	27-Jan-11	09-Feb-11	F
2010	39.80	16.00	16-Jun-11	17-Jun-11	21-Jun-11	05-Jul-11	F

BOARD OF COMMISSIONERS

- Hadi Gunawan Tjoe
 - Herman Sugianto *)
 - Jiapipto Jiaravanon
 - Jiapipto Jiaravanon
 - Suparman S. *)
- *) Independent Commissioners

BOARD OF DIRECTORS

- Tjiu Dharma Effendy
- Eddy Tharmawan
- Ferdiansyah Gunawan Tjoe
- Jemmy
- Ong Mei Sian
- Peraphon Prayooaravong
- Vinai Rakphongphairoj

AUDIT COMMITTEE

- Herman Sugianto
- Petrus Julius
- Rudy Dharma Kusuma
- Suparman
- Yustinus Eddy Tiono

CORPORATE SECRETARY

Hadijanto Kartika

HEAD OFFICE

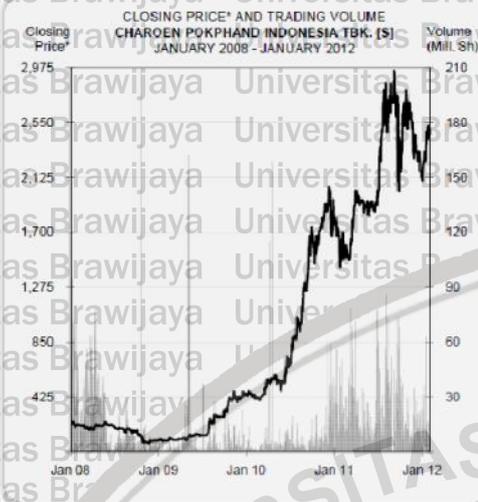
Jln. Ancol VIII No. 1
 Jakarta 14430
 Phone : (621) 691-9999
 Fax : (62-021) 690-7324
 Homepage : www.cp.co.id
 Email : hadijanto@cp.co.id

ISSUED HISTORY

Type of Listing	Shares	Listing Date	Trading Date
1. First Issue	2,500,000	18-Mar-91	18-Mar-91
2. Partial Listing	5,000,000	18-Mar-91	18-Jun-91
3. Company Listing	45,000,000	11-Nov-91	18-Nov-91
4. Convertible Bonds	839,738	20-Oct-94	20-Oct-94
5. Convertible Bonds	2,967,029	01-Dec-94	01-Dec-94
6. Right Issue	56,306,767	07-Feb-95	07-Feb-95
7. Stock Split	112,613,534	26-May-97	26-May-97
8. Bonus Shares	56,306,767	02-Jul-97	02-Jul-97
9. Stock Split	1,126,135,340	15-Jan-01	15-Jan-01
10. Right Issue	234,611,529	01-Aug-07	01-Aug-07
11. Stock Split	1,642,280,704	01-Nov-07	01-Nov-07
12. Stock Split	13,138,245,632	08-Dec-10	08-Dec-10
13. Buy back	-24,807,040	03-Jan-12	03-Jan-12

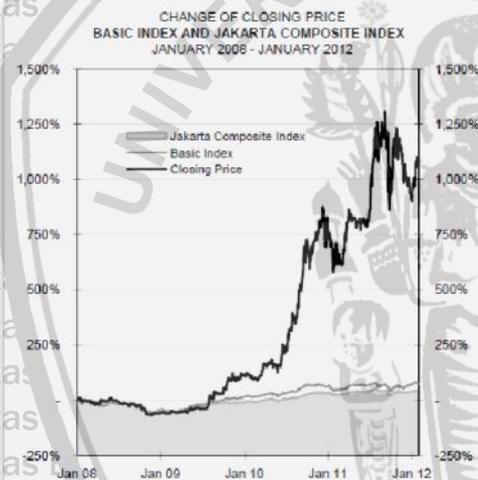
Charoen Pokphand Indonesia Tbk. [S]

CPIN



TRADING ACTIVITIES

Month	Closing Price			Freq. (X)	Volume (Thou. Sh)	Value (Million Rp)
	High	Low	Close			
Jan-08	1,190	950	1,050	14,283	991,908	1,080,561
Feb-08	1,080	970	980	6,494	429,565	446,656
Mar-08	1,010	840	920	12,357	700,369	642,052
Apr-08	1,090	870	1,060	17,444	884,828	862,240
May-08	1,170	1,000	1,090	10,011	427,853	450,413
Jun-08	1,110	990	1,000	2,144	45,629	48,007
Jul-08	1,000	860	920	5,774	120,208	109,447
Aug-08	910	750	900	7,764	202,389	173,348
Sep-08	910	700	790	5,948	140,696	116,728
Oct-08	840	350	375	1,506	187,123	717,262
Nov-08	450	325	450	2,354	65,784	26,514
Dec-08	460	400	435	1,069	56,795	24,338
Jan-09	500	410	435	691	41,110	19,011
Feb-09	570	415	500	1,062	51,173	25,132
Mar-09	550	450	500	2,749	42,147	20,464
Apr-09	600	450	490	3,833	135,230	68,711
May-09	700	495	650	5,467	631,777	329,837
Jun-09	740	620	650	2,408	46,523	31,748
Jul-09	1,080	620	1,060	2,972	94,172	69,824
Aug-09	1,520	1,050	1,380	10,096	148,491	189,899
Sep-09	1,430	1,300	1,370	2,283	30,091	40,988
Oct-09	2,175	1,370	2,025	14,330	171,889	312,894
Nov-09	2,350	1,950	2,025	9,748	95,653	203,370
Dec-09	2,400	2,000	2,250	6,369	84,567	183,849
Jan-10	2,400	2,100	2,200	5,927	63,527	143,594
Feb-10	2,250	1,990	2,000	2,420	20,586	42,834
Mar-10	2,925	1,990	2,600	7,269	93,556	229,251
Apr-10	3,025	2,625	2,700	4,630	353,273	608,764
May-10	3,050	2,325	3,050	7,446	86,841	234,992
Jun-10	3,850	2,600	3,550	13,676	138,881	461,581
Jul-10	5,350	3,300	5,200	15,643	140,470	599,314
Aug-10	6,550	4,550	6,450	12,224	82,784	443,285
Sep-10	8,850	6,000	8,700	14,543	83,028	649,717
Oct-10	8,800	7,100	8,550	19,425	132,011	1,069,620
Nov-10	9,800	8,450	9,600	16,912	215,029	1,977,728
Dec-10	9,600	1,650	1,840	33,787	460,274	1,101,932
Jan-11	1,900	1,380	1,490	38,004	518,564	857,993
Feb-11	1,730	1,460	1,520	28,352	388,787	613,020
Mar-11	2,025	1,480	2,025	47,145	820,665	1,411,264
Apr-11	2,050	1,910	1,930	24,105	298,075	583,449
May-11	1,960	1,830	1,930	26,170	306,123	590,528
Jun-11	2,025	1,830	1,990	19,160	341,579	660,625
Jul-11	2,875	1,990	2,725	27,950	434,797	1,026,968
Aug-11	2,925	2,225	2,750	56,102	751,536	1,976,446
Sep-11	2,975	1,910	2,400	50,440	668,175	1,670,181
Oct-11	2,850	2,125	2,675	34,599	367,795	913,970
Nov-11	2,725	2,175	2,300	27,967	284,756	706,453
Dec-11	2,450	2,050	2,150	28,085	304,442	689,839
Jan-12	2,550	2,100	2,500	28,901	362,122	843,531



SHARES TRADED	2008	2009	2010	2011	Jan-12
Volume (Million Shares)	5,937	1,573	1,870	5,485	362
Value (Billion Rp)	4,698	1,496	7,563	11,691	844
Frequency (X) W	87,148	62,808	153,902	408,079	28,901
Days	240	241	245	247	21

Price (Rupiah)	2008	2009	2010	2011	Jan-12
High	1,190	2,400	9,800	2,975	2,550
Low	325	410	1,650	1,380	2,100
Close	435	2,250	1,840	2,150	2,500
Close*	87	450	1,840	2,150	2,500

PER (X)	5.63	4.58	13.67	13.66	15.87
PER Industry (X)	10.41	6.15	12.86	4.05	5.27
PBV (X)	1.08	2.52	6.78	6.12	7.11

* Adjusted price after corporate action

Charoen Pokphand Indonesia Tbk. [S]

CPIN

Financial Data and Ratios

Public Accountant : Purwanto, Suherman & Surja (Member of Ernst & Young Global Limited)

Book End : December

BALANCE SHEET	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
(Million Rp except Par Value)					
Cash & Cash Equivalents	132,685	396,944	387,995	1,317	484,032
Receivable	753,469	772,957	869,233	946,603	1,375,594
Inventories	1,585,415	1,447,561	1,575,018	1,554,780	2,151,323
Current Assets	3,099,170	3,109,597	3,281,275	4,274,636	4,759,493
Fixed Assets	1,402,267	1,657,000	1,685,370	1,931,069	2,792,715
Other Assets	94,953	48,782	38,322	46,685	67,304
Total Assets	4,760,491	5,178,540	5,349,375	6,518,276	7,875,330
Growth (%)		8.78%	3.30%	21.85%	20.82%
Current Liabilities	2,517,430	2,380,193	1,805,400	1,461,341	1,792,458
Long Term Liabilities	1,165,066	1,464,005	592,301	574,899	317,928
Total Liabilities	3,682,496	3,844,198	2,397,701	2,036,240	2,110,386
Growth (%)		4.39%	-37.63%	-15.08%	3.64%
Minority Interest	11,664	14,034	18,656	23,604	-
Authorized Capital	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000
Paid up Capital	164,228	164,228	164,228	16,398	163,980
Paid up Capital (Shares)	3,285	3,285	3,285	1,640	16,398
Par Value	50	50	50	10	10
Retained Earnings	659,379	1,034,683	2,647,393	4,173,277	5,451,146
Total Equity	1,066,331	1,320,308	2,933,018	4,458,432	5,764,944
Growth (%)		23.82%	122.15%	52.01%	29.30%

TOTAL ASSETS AND LIABILITIES

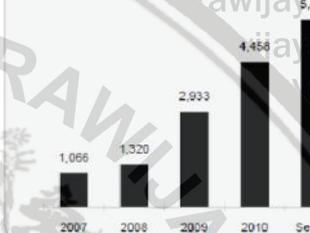
(Billion Rupiah)



INCOME STATEMENTS	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
Total Revenues	8,679,504	13,212,988	14,559,005	15,077,822	13,498,610
Growth (%)		52.23%	10.19%	3.56%	
Expenses	7,477,099	11,468,613	11,689,920	11,323,708	10,511,520
Gross Profit	1,202,405	1,744,375	2,869,085	3,754,114	2,987,090
Operating Expenses	722,658	784,489	812,204	993,116	590,845
Operating Profit	479,747	959,886	2,056,881	2,760,998	2,396,245
Growth (%)		100.08%	114.28%	34.23%	
Other Income (Expenses)	-189,149	-584,297	103,515	57,229	58,590
Income before Tax	290,598	375,589	2,160,396	2,818,227	2,454,835
Tax	98,107	118,518	540,978	598,366	516,843
Minority Interest	-4,105	-3,094	-6,708	-9,595	-
Net Income	185,448	253,977	1,612,710	2,210,266	1,937,992
Growth (%)		36.95%	534.98%	37.05%	

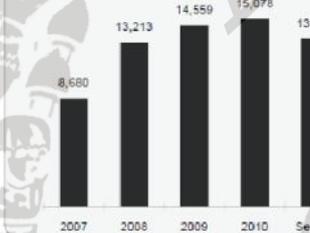
TOTAL EQUITY

(Billion Rupiah)



TOTAL REVENUES

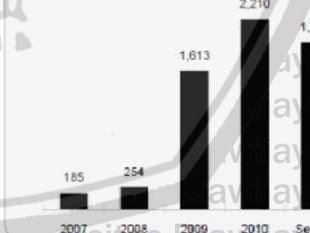
(Billion Rupiah)



RATIOS	Dec-2007	Dec-2008	Dec-2009	Dec-2010	Sep-2011
Current Ratio (%)	123.11	130.64	181.75	292.51	265.53
Dividend (Rp)	-	-	196.00	64.80	-
EPS (Rp)	56.46	77.32	491.00	1,347.89	118.18
BV (Rp)	324.65	401.97	892.97	2,718.89	351.56
DAR (X)	0.77	0.74	0.45	0.31	0.27
DER(X)	3.45	2.91	0.82	0.46	0.37
ROA (%)	6.10	7.25	40.39	43.24	31.17
ROE (%)	27.25	28.45	73.66	63.21	42.58
GPM (%)	13.85	13.20	19.71	24.90	22.13
OPM (%)	5.53	7.26	14.13	18.31	17.75
NPM (%)	2.14	1.92	11.08	14.66	14.36
Payout Ratio (%)	-	-	39.92	4.81	-
Yield (%)	-	-	8.71	3.52	-

NET INCOME

(Billion Rupiah)





UB
Universitas Brawijaya

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

POJOK BEI (IDX - Indonesia Stock Exchange)



IDX
Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN

NO. 00146/P.BEI-UB/X/2012

Yang bertanda tangan di bawah ini, Kepala Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang menerangkan bahwa:

Nama : LINA LUTFIANA
 NIM : 0810320314
 Fakultas / Jurusan : ILMU ADMISNISTRASI/ ADMINISTRASI BISNIS
 Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG
 Alamat : JL. M.T HARYONO NO. 163 MALANG

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan Juni - Juli 2012. Penelitian tersebut berjudul:

"ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN METODE *MARKET VALUE ADDED (MVA)* (STUDI PADA PT. JAPFA COMFEED INDONESIA TBK. DAN PT. CHAROEN POKPHAND INDONESIA TBK. DI BEI PERIODE 2009 – 2011)"

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 1 Oktober 2012

Kepala POJOK BEI-UB



Lutfi Harris, M.Ak., Ak.
 NIP.19780621 200501 1 003

Pojok BEI – UB
 Gedung Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA)
 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
 Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
 Telp: 0341-556280, 551396 (psw.230)
 Fax: 0341-556280