

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN
PT. ASTRA INTERNASIONAL TBK.
DENGAN ALAT UKUR MVA (MARKET VALUE ADDED)**

Indi Citra Agustin
Universitas Negeri Surabaya
citra.agustinn@gmail.com

Abstract

This research analyse the financial performance of PT. Astra Internasional Tbk. with using Market Value Added (MVA). This research using case study. The data of this research using annual report of PT. Astra Internasional Tbk. in period 2009-2013. Based on the calculation result value of MVA that show positive numbers in period 2009-2013, it means that management has been able to give prosperity for shareholder in that period. But the value of MVA in period 2012-2013 show an decrease compare to the value of MVA in period 2011. This value's decrease because of stock price of that year which also show an decrease than before year. Another reason PT. Astra Internasional Tbk. in every year always show an increase on value of invested capital's firm, so management has an decrease to maximum the capital gain of shareholder in period 2012-2013.

Keywords: Stock, Analyse the financial performance, MVA

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perusahaan didirikan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan, maksimalisasi laba, menciptakan kesejahteraan bagi *stakeholder*, menciptakan citra perusahaan, meningkatkan tanggung jawab sosial (Kasmir, 2010:8). Salah satu cara perusahaan untuk mencapai tujuan adalah dengan penerbitan saham. Saham merupakan satu bentuk dari beberapa jenis investasi yang dapat diperoleh investor di pasar modal. Tandelilin (2007:61) menjelaskan pasar modal merupakan lembaga perantara antara pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (investor). Dengan demikian,

perusahaan memperoleh tambahan dana untuk dapat digunakan secara produktif dalam peningkatan kinerja perusahaan dan investor memperoleh sebagian hak atas kepemilikan perusahaan serta *return* yang nantinya diharapkan. Berdasarkan hal tersebut, Perusahaan harus memperhatikan keinginan investor yang merupakan sasaran perusahaan mendapatkan modal untuk mengembangkan sektor bisnis perusahaan.

Wibisono (2002:86) menjelaskan fokus perhatian investor atau pemegang saham yakni pada keluaran finansial berkaitan dengan penilaian nilai uang yang ditanam pada perusahaan dan investor umumnya menginginkan *return, reward, figure, faith*. *Return* adalah pengembalian modal dalam bentuk *capital gain*. *Reward* merupakan deviden yang dibagikan kepada investor setiap tahun. *Figure* termasuk data yang dibutuhkan untuk melakukan kajian terhadap prospek masa depan dan resiko aset yang dimiliki. *Faith* berarti keyakinan pada tim manajemen untuk memenuhi janji yang diberikan.

Beberapa fokus yang telah disebutkan nantinya akan sangat berpengaruh pada keputusan investor dalam membeli maupun menjual saham. Dalam hal ini, harga saham amat mempengaruhi keputusan investor untuk menjual maupun membeli saham. Harga saham mampu mencerminkan kondisi perusahaan, harga saham perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik sehingga menghasilkan *return* tinggi kepada pemegang saham dan minat investor pun meningkat. Sebaliknya harga saham yang menurun dapat diakibatkan kinerja perusahaan yang memburuk.

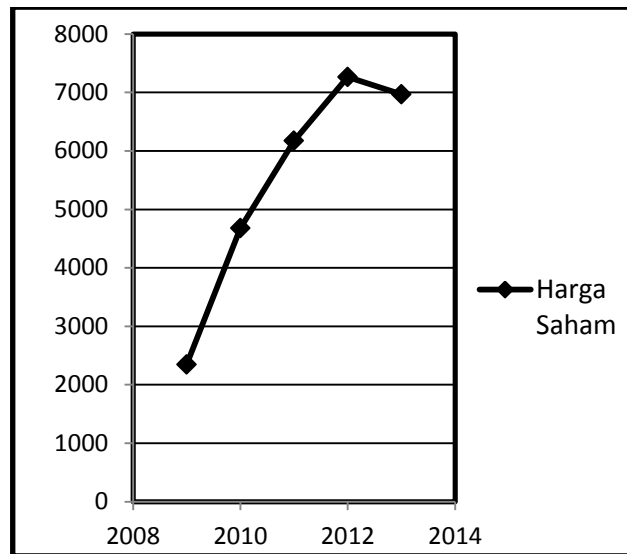
Pada dasarnya banyak sekali faktor yang mempengaruhi harga saham selain dipengaruhi kinerja perusahaan yang menurun yakni seperti jatuhnya harga

jual produk emiten, gagalnya kontrak atas proyek tertentu, perubahan kurs yang menyebabkan turunnya pendapatan dan meningkatkan beban utang, adanya *mismanagement* atau masalah internal sehingga manajemen tidak berjalan efektif, terjadinya konflik di antara pemegang saham pengendali, terjadinya *agency problem* atau konflik antara pemegang saham pengendali dengan manajemen sehingga operasional perusahaan tidak sejalan dengan kemauan pemegang saham pengendali, inflasi, tingkat suku bunga BI, defisit neraca perdagangan, dsb.

Berbagai kemungkinan kejadian penting di atas semuanya bermuara pada masalah fundamental emiten. Perubahan harga saham dan kinerja keuangan perusahaan (faktor fundamental) juga dapat mempengaruhi perkembangan Indeks Harga Saham Gabungan di Bursa Efek Indonesia terutama perusahaan yang besar seperti PT. Astra Internasional Tbk., PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk., dsb. Hal ini ditunjukkan dengan Indeks harga saham gabungan rata-rata dari tahun 2009-2013 tercatat pertahun mengalami peningkatan namun di tahun 2013 mengalami penurunan. Dalam data BEI tercatat, kinerja IHSG BEI pada akhir tahun 2013 turun sebesar 0,98 persen menjadi Rp 4.274,18 dari posisi Rp 4.316,68. Indeks harga saham rata-rata per tahun yang mengalami penurunan ternyata diikuti juga oleh perusahaan PT. Astra Internasional Tbk. di tahun yang sama.

PT. Astra Internasional Tbk. adalah salah satu dari beberapa perusahaan *go public* di Indonesia yang terkenal di industri bisnis baik nasional maupun internasional. Astra memulai bisnisnya sebagai sebuah perusahaan perdagangan umum dengan nama PT. Astra International Inc. Pada tahun 1990, dilakukan perubahan nama menjadi PT. Astra International Tbk., seiring dengan pelepasan saham ke publik beserta pencatatan saham perseroan di Bursa Efek Indonesia

yang terdaftar dengan *ticker* ASII. Grafik1.1 menunjukkan harga saham Astra menurut BEI di setiap tahunnya mengalami perubahan.



Sumber: BEI (diolah peneliti)

Grafik 1.1 Harga Saham Rata-Rata ASII Per 2009-2013 disesuaikan proporsi pemecahan nilai saham dengan rasio 1:10 pada tahun 2012

Berdasarkan grafik 1.1 diketahui harga saham Astra rata-rata mengalami peningkatan di tahun 2009-2011 namun kemudian di tahun 2012 dan tahun 2013 sempat terjadi penurunan. Perubahan harga saham disini akan mempengaruhi nilai perusahaan di mata investor sehingga amat mempengaruhi keputusan investor untuk membeli maupun menjual sahamnya terhadap perusahaan tersebut. Meskipun jumlah saham Astra yang beredar selalu tetap sebesar 40.483.553.140 lembar saham tetapi penjualan saham pun mengalami perubahan tergantung pada keputusan investor. *Issued Shares* (Saham Beredar) tersebut merupakan hasil *stock split* yang disesuaikan dengan proporsi pemecahan nilai saham dengan rasio 1:10 pada tahun 2012. Dimana sebelum diadakan *stock split* saham yang beredar berjumlah 4.048.355.314 dengan nilai nominal saham Rp 500 yang kini berubah menjadi Rp 50. Sementara, nilai rasio pembayaran deviden yang terbukti dari

tahun 2009-2013, dengan persentase masing-masing berurutan yakni 45.2%, 45.1%, 45.1%, 45.0%, 45.0%. Di pertengahan 2014, pada laporan riwayat deviden Astra diketahui dari sub total kepemilikan saham bahwa jumlah investor dibagi menjadi dua yakni investor nasional dan investor internasional. Jumlah investor nasional menurun sebesar 542 investor pada pertengahan 2014 dengan penurunan jumlah saham sebesar 273.922.450 lembar saham dari tahun 2013. sementara jumlah investor internasional meningkat sebesar 182 investor dengan jumlah peningkatan saham sebesar 273.922.450 lembar saham dari tahun 2013. Sehingga, hal ini menunjukkan bahwa minat investor nasional menurun dan berakibat meningkatnya nilai saham pada pihak institusional sendiri.

Dalam hal ini mengukur keberhasilan manajemen perusahaan adalah penting dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Hal itu dapat dilakukan salah satunya dengan menghitung *Earnings per Share* (Laba Bersih per Saham) perusahaan. Berdasarkan informasi laporan tahunan Astra diketahui jumlah rasio laba bersih per saham dari tahun 2009-2013 mengalami peningkatan dengan persentase masing-masing berurutan yakni Rp 248, Rp 355, Rp439, Rp 480, Rp 480 dan hal itu menunjukkan Astra berhasil untuk memuaskan pemegang saham dengan meningkatnya rasio kesejahteraan pemegang saham meningkat karena tingkat pengembalian yang tinggi atas saham.

Jika ditinjau berdasarkan informasi laporan keuangan perusahaan, Astra menunjukkan peningkatan atas pendapatan perusahaan dari tahun ke tahun. Hal tersebut dijelaskan dengan posisi laba bruto dan laba tahun berjalan dari periode 2009-2012 yang selalu meningkat namun mengalami penurunan di tahun 2013. Sementara laba komprehensi perusahaan dari tahun 2009-2013 selalu mengalami

peningkatan. Pada ringkasan informasi atas laporan posisi keuangan perusahaan, aset perusahaan dari tahun 2009-2013 mengalami peningkatan, diikuti dengan liabilitas perusahaan yang ikut meningkat di setiap tahun. Selain itu, nilai total ekuitas pun mengalami peningkatan dari tahun 2009-2013. Pada rasio *Return on Equity* (Laba bersih terhadap ekuitas) yang diketahui pada laporan tahunan, Astra dari tahun ke 2009-2010 mengalami kenaikan sebesar 4% namun di tahun 2010-2013 mengalami penurunan dengan persentase masing-masing berurutan 29%, 28%, 25%, 21% dan dalam hal itu Astra menunjukkan penurunan daya untuk menghasilkan laba bersih atas ekuitas. Sementara *Liabilities to Total Equity Ratio* (Rasio Liabilitas terhadap Jumlah Ekuitas) Astra menunjukkan kenaikan setiap tahunnya sebesar 0,1(x) dari tahun 2009-2011 dan kenaikan rasio ini berarti menunjukkan bahwa pembiayaan modal perusahaan dengan hutang perusahaan mengalami peningkatan. Setelah itu dari tahun 2011-2013 mengalami kestabilan dengan rasio tetap sebesar 0,1(x).

Ada banyak pendekatan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan. Astra telah menerapkan beberapa analisis kinerja keuangan, beberapa ditunjukkan seperti yang telah disebutkan sebelumnya. Adapun jenis analisis pengukuran kinerja keuangan yang telah dilakukan Astra diantaranya *Rasio Return on Assets, Return on Equity, Gross Profit Margin, Net Income Margin, Current Ratio, Liabilities to Total Assets Ratio, Liabilities to Total Equity Ratio, Issued Shares, Earnings per Share, Net Asset Value per Share, Interim Dividend per Share, Final Dividend per Share, dan Net Debt to Equity Ratio*. Pengukuran-pengukuran tersebut menggunakan unsur perhitungan akuntansi tradisional yang menurut beberapa ahli keuangan dianggap banyak mengandung kelemahan karena

mengabaikan adanya biaya modal (*Cost of Capital*), sehingga menyulitkan untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan suatu nilai tambah atau tidak.

Sawir (2005:44) menjabarkan keterbatasan analisis rasio keuangan, diantaranya: (1) kesulitan dalam mengidentifikasi kategori industri dari perusahaan yang dianalisis apabila perusahaan tersebut bergerak di beberapa bidang usaha, (2) rasio disusun dari data akuntansi dan data tersebut dipengaruhi oleh cara penafsiran yang berbeda dan bahkan bisa merupakan hasil manipulasi, (3) perbedaan metode akuntansi akan menghasilkan perhitungan yang berbeda, misalnya perbedaan metode penyusutan atau metode penilaian persediaan, (4) informasi rata-rata industri adalah data umum dan hanya merupakan prakiraan.

Selain kelemahan yang disebutkan di atas, Brigham (2001:50) juga mengatakan meskipun data-data akuntansi memberikan banyak informasi yang berguna namun akuntansi juga memiliki keterbatasan. Dalam menghadapi keterbatasan ini, analisis melakukan penyesuaian yang memberikan ukuran profitabilitas yang dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial pada tahun-tahun terakhir.

Pengukuran kinerja keuangan yang lebih baru dari pengukuran unsur akuntansi tradisional menilai kinerja perusahaan berdasarkan konsep nilai yang mengukur nilai pasar perusahaan yaitu *Market Value Added* (MVA). Konsep ini dikembangkan oleh Stern, Stewart & Co., yang meyakini dan mempopulerkan MVA sebagai salah satu penilaian kinerja yang paling tepat untuk mengetahui sukses tidaknya manajemen perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah

modal ekuitas yang diinvestasikan investor, perbedaan ini disebut Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added*) MVA (Brigham, 2001:51). Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga gagal menciptakan kekayaan bagi pemegang saham.

Dari berbagai analisis rasio yang dilakukan Astra, ternyata Astra telah memuat beberapa jenis rasio dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan. Helfert (2000) dalam Pradhono (2004), menggolongkan pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori yaitu *Earnings Measures*, *Cash Flow Measures*, *Value Measures*. Jika dikategorikan dengan pengelompokan Helfert tersebut, Astra telah melakukan beberapa pengukuran kinerja perusahaan kategori *Earnings Measures* yang mendasarkan kinerja pada *Accounting Profit*. Sementara MVA termasuk pengukuran berdasarkan konsep *Value Measure*.

Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut peneliti merasa tertarik untuk mengkaji tentang bagaimana analisis kinerja keuangan PT. Astra Internasional Tbk. berdasarkan metode *Market Value Added* (MVA)?

KAJIAN TEORI

Analisis Kinerja Keuangan

Helfert menjelaskan kinerja perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus. Oleh karena itu, untuk

menilai kinerja perusahaan ini perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif, dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif (Helfert, 1997:67).

Pada dasarnya, pengukuran kinerja perusahaan bisa dikelompokkan dalam tiga kategori menurut Helfert (2000) dalam Pradhono (2004), diantaranya: (1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE) (2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on gross investment* (ROGI), *cash flow return on investment* (CFROI), *total shareholder return* (TSR) dan *total business return* (TBR) (3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added* (EVA), *market value added* (MVA), *cash value added* (CVA) dan *shareholder value* (SHV).

Market Value Added (MVA)

Menurut Brigham (2001:68) kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor. Perbedaan ini disebut Nilai Tambah Pasar (*Market Value Added*) MVA dan menurut Brigham (2006: 68) dirumuskan sebagai berikut:

MVA = Nilai pasar dari saham - Ekuitas modal yang diberikan pemegang saham

MVA = (saham beredar) x (harga saham) - total ekuitas saham biasa

Husnan (2006:65) mengungkapkan bahwa tujuan utama dari keputusan-keputusan keuangan adalah untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang terdaftar di bursa, harga saham bisa dipergunakan sebagai acuan. Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik perusahaan) perbedaan ini disebut dengan *Market value Added* (MVA) yang dirumuskan dengan :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar saham} - \text{Modal sendiri yang disetor oleh pemegang saham} \\ &= (\text{Jumlah saham beredar}) (\text{Harga saham}) - \text{Total modal sendiri} \end{aligned}$$

Nilai tambah Pasar (MVA) *Market Value Added* didefinisikan sebagai jumlah dimana nilai total perusahaan telah terapresiasi di atas jumlah nilai uang yang senyatanya diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh pemegang saham. Nilai tambah pasar sama dengan harga saham perusahaan saat ini dikalikan dengan jumlah lembar saham yang dikeluarkan dikurangi investasi pemilik saham (modal disetor); ini mewakili nilai yang telah ditingkatkan/ ditambahkan pada kekayaan pemegang saham oleh manajemen dalam mengelola bisnis (Raharjo, 2007:133).

Zaky dan Ary (2002:143) dalam Wahyudi (2009), merumuskan MVA sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{Market Value Of equity (MVE)} - \text{Book Value of equity (BVE)}$$

$$\text{MVE} = \text{Shares outstanding} \times \text{Stock price}$$

$$\text{BVE} = \text{Shares outstanding} \times \text{Nominal value of share}$$

MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan

berkurangnya nilai modal pemegang saham, jika MVA sama dengan 0 maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Zaky, 2002:139).

Kelebihan MVA menurut Zaky & Ary (2002:139) dalam Wahyudi (2009), 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. Sedangkan kelemahan MVA adalah, MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

Menurut Young dan O'Byrne (2001) dalam Budihartih, Lusi (2006) kelebihan penggunaan MVA di antaranya adalah MVA dapat mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer suatu perusahaan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepada perusahaan. MVA secara konseptual sebagai tolok ukur kinerja juga memiliki beberapa kelemahan. Sedangkan kelemahan MVA, diantaranya:

1. MVA merupakan pengukuran kekayaan periodik pemegang saham sehingga tidak dapat mengukur kinerja pada tingkat divisi.
2. Untuk suatu periode waktu tertentu, tidak memberikan solusi peningkatan penciptaan kekayaan pemegang saham.
3. MVA mengabaikan kesempatan biaya modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Pengukuran MVA gagal memperhitungkan uang kas pada masa lalu kepada pemegang saham.

PENELITIAN TERDAHULU

Wahyudi (2008) meneliti tentang analisis kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) periode tahun 2005-2007. Penelitian ini termasuk studi kasus dengan sampel PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. dengan alat ukur EVA dan MVA. Hasil perhitungan pada Telkom diketahui EVA bernilai positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya. Sementara, MVA juga bernilai positif dan mengalami kenaikan di setiap tahunnya.

Yurinov (2010) dengan penelitian berjudul analisis kinerja keuangan dengan alat ukur EVA dan MVA pada PT. Indosat Tbk. Penelitian ini adalah studi kasus dengan alat ukur EVA dan MVA. Kesimpulan analisis EVA bernilai negatif di tahun 2005 dan 2008. Sementara MVA di tahun 2008 saja yang menunjukkan angka negatif. Sehingga di tahun tersebut perusahaan mengalami kegagalan dalam meningkatkan nilai tambah bagi perusahaan maupun pemegang saham.

Budihartih (2006) meneliti tentang analisis kinerja keuangan PT. Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. 2004-2005. Metode analisis yang digunakan dengan alat ukur EVA dan MVA. Berdasarkan uraian simpulan peneliti menerangkan bahwa tingkat kesehatan BRI pada tahun 2005 lebih baik daripada tahun 2004 jika ditinjau dari EVA dan MVA BRI.

Misdiyono (2012) dalam jurnal berjudul analisis kinerja perusahaan dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Periode 2008-2010. Penelitian ini termasuk studi kasus dengan subjek pada 4 bank dengan aset terbesar di tahun 2011. Peneliti menganalisis

dengan alat ukur kinerja keuangan yakni EVA dan MVA. Peneliti menyimpulkan pada penelitian yang dilakukan terhadap PT. Bank Mandiri Tbk., PT. Bank Central Asia Tbk., Bank Negara Indonesia Tbk., PT. Bank Rakyat Indonesia Tbk., dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA maka keempat perusahaan perbankan dengan asset terbesar memiliki nilai yang positif selama 3 tahun berturut-turut. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal.

Tamba (2012) dengan penelitian berjudul pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) pada Bank BUMN yang *go public*. Penelitian ini adalah studi kasus dan subjek penelitian pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk., PT. BNI (Persero) Tbk., dan PT. BRI (Persero) Tbk. Alat ukur yang digunakan pada penelitian ini dengan EVA dan MVA. Kesimpulan penelitian ini menjelaskan bahwa pada Bank Mandiri, BNI dan BRI pada tahun 2008 – 2010 ada kecenderungan menciptakan nilai tambah ekonomi yang positif bagi perusahaan masing – masing. Sementara nilai pasar saham pada Bank Mandiri, BNI dan BRI pada umumnya masing-masing Bank memberikan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham.

Ulfah (2010) meneliti tentang perbedaan kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*). Penelitian ini termasuk studi kasus dengan subjek penelitian pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT. Indosat Tbk. Periode 2005-2009. Kesimpulan menunjukkan EVA yang dihasilkan oleh Telkom dan Indosat positif. Ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor dan hal tersebut juga

menunjukkan bahwa pasar merespon positif akan perkembangan dunia telekomunikasi. Sedangkan untuk MVA diketahui bahwa Telkom dan Indosat periode tahun 2005-2009 positif (+). Ini menunjukkan bahwa Telkom dan Indosat telah berhasil menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham dan perusahaan serta pangsa pasar juga mampu memberikan respon yang bagus. Kinerja keuangan Telkom dan Indosat dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) menunjukkan perbedaan kinerja keuangan. Hal itu pun terjadi dengan menggunakan metode MVA (*Market Value Added*) yang menunjukkan diantara kedua perusahaan tersebut terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan bila diukur dengan EVA dan MVA.

METODOLOGI PENELITIAN

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah studi kasus pada perusahaan yang telah *go public* yakni PT. Astra Internasional Tbk. Menurut Yin (2008:18) studi kasus adalah suatu inkuiri empiris yang menyelidiki fenomena di dalam konteks kehidupan nyata bilamana batas-batas antara fenomena dan konteks tak tampak dengan tegas dan dimana multi sumber bukti dimanfaatkan. Penjelasan atas hasil penelitian ini dikategorikan jenis penelitian tipe deskriptif dimana Sugiyono (2009:21) menjelaskan penelitian deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan atau menganalisis suatu hasil penelitian tetapi tidak untuk membuat kesimpulan yang lebih luas.

Menurut Tika (2006:64) data sekunder adalah data yang diperoleh dari kantor, buku (perpustakaan) atau pihak – pihak yang lain yang memberikan data yang erat kaitannya dengan objek dan tujuan penelitian . Metode pengumpulan

data dengan mencari data sekunder melalui website resmi perusahaan yakni www.astra.co.id dan menemukan buku beserta artikel terkait sebagai teori pendukung penelitian ini. Adapun data sekunder dalam penelitian ini adalah laporan tahunan (*annual report*), data saham beserta IHSG di BEI selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2013, buku-buku literatur, jurnal, artikel dan tulisan-tulisan yang berkaitan dengan masalah yang diteliti.

Pengolahan data menggunakan perhitungan MVA menurut Brigham (2006:68) dirumuskan sebagai berikut :

MVA = nilai pasar dari saham - ekuitas modal yang diberikan pemegang saham

= (saham beredar) x (harga saham) - total ekuitas saham biasa

Total ekuitas saham biasa = *Invested capital* (IC)

Rumus *Invested capital* (IC) dalam Ulfayani (2008)

= Total Hutang dan ekuitas – Hutang jangka pendek tanpa bunga

Berdasarkan formula di atas, kekayaan atau kesejahteraan pemilik akan bertambah jika MVA bertambah. Jika MVA positif berarti manajer berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sebaliknya jika MVA negatif maka manajer gagal menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sehingga gagal meningkatkan kesejahteraan pemegang saham.

HASIL DAN PEMBAHASAN

PT. Astra International Tbk. didirikan tahun 1957 di Jakarta. PT. Astra International Tbk. hingga akhir tahun 2013, berdasarkan laporan tahunan perusahaan telah memiliki 197.434 karyawan pada 179 anak perusahaan, diantaranya yakni perusahaan asosiasi dan pengendalian bersama entitas yang

menjalankan enam segmen usaha yaitu Otomotif, Jasa Keuangan, Alat Berat dan Pertambangan, Agribisnis, Infrastruktur, Logistik dan Lainnya serta Teknologi Informasi. Nilai kapitalisasi pasar PT. Astra International Tbk. ditutup di penghujung tahun 2013 sebesar Rp 275,3 triliun.

Beberapa analisis rasio yang dilakukan oleh para peneliti terdahulu dalam menilai kinerja keuangan Astra memberikan penilaian bahwa selama periode 2009-2012 Astra memiliki kinerja yang semakin membaik tetapi terjadi penurunan kinerja di tahun 2013. Adapun pengukuran kinerja keuangan dengan analisis rasio dipandang kurang efektif karena berpedoman pada data akuntansi yang bersifat sebagai data historis dan memiliki berbagai kelemahan. Salah satu kelemahan atas data akuntansi yang paling sering dikeluhkan yakni rawanya pengaruh tindakan manajemen laba yang berakibat pada ketidakakuratan sebuah data untuk diolah. Hal tersebut dikarenakan jika dalam membandingkan kinerja berbagai perusahaan dimana setiap perusahaan berbeda jenis perlakuan atas akuntansi maupun praktik manajemen laba yang digunakan maka akan menghasilkan hasil analisis yang tidak relevan.

Berdasarkan perkembangan dalam dunia penelitian di bidang ekonomi ditemukan sebuah konsep pengukuran yang dipandang lebih baik dari pengukuran-pengukuran seperti yang disebutkan sebelumnya yakni penilaian kinerja keuangan metode *Market Value Added* (MVA). MVA yang merupakan pengukuran dengan konsep *value based measure* memiliki keunggulan dibanding pengukuran yang lain disebabkan telah memadukan penggunaan data - data keuangan serta nilai pasar perusahaan yang telah sesuai dengan konsep akuntansi saat ini yakni berpedoman pada konsep *fair value*. MVA merupakan satu ukuran

tunggal dan mampu berdiri sendiri untuk menilai kinerja keuangan perusahaan tanpa memakai analisis *trend* ataupun data pembandingan seperti standar industri pada analisis rasio keuangan. MVA termasuk ukuran yang paling efektif dan mudah digunakan dalam menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan kekayaan pemegang saham.

Pengukuran MVA sangat memperhitungkan nilai pasar yang diperoleh dari perkalian antara saham yang beredar dengan harga saham perusahaan serta nilai ekuitas modal pemegang saham yang dirumuskan dengan nilai *invested capital*. Saham beredar yang dimiliki Astra setiap tahunnya selalu tetap tetapi harga saham Astra yang diketahui meningkat di tahun 2009-2011 ternyata kemudian menurun di 2012-2013 yakni sebesar Rp 7.350 kemudian menjadi Rp6.800 akan berpengaruh menurunnya nilai MVA. Sementara nilai ekuitas Astra selama periode 2009-2013 yang selalu mengalami peningkatan besar setiap tahunnya dan diikuti hutang jangka pendek tanpa bunga yang ikut meningkat menyebabkan nilai *invested capital* perusahaan pun juga ikut meningkat di setiap tahun.. Adapun pengukuran dengan konsep MVA atas kinerja keuangan PT. Astra International Tbk. dapat dijelaskan secara terperinci melalui beberapa tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan *Invested Capital*

Invested capital digunakan dalam melihat besarnya capital yang diinvestasikan oleh pemegang saham dalam perusahaan. Hal tersebut menunjukkan besarnya nilai yang ditanam oleh investor di dalam perusahaan melalui pembelian surat berharga seperti saham yang diterbitkan oleh perusahaan. *Invested capital* dapat diperoleh dari selisih total ekuitas dengan

hutang jangka pendek tanpa bunga. Jika nilai selisih semakin besar menunjukkan jumlah modal yang diinvestasikan semakin besar dan memiliki tujuan terhadap perusahaan agar memberikan return yang tinggi sesuai harapan investor. Tabel 1.1 menjelaskan perhitungan nilai *invested capital* Astra yang dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Invested capital} = \text{Total Hutang dan Ekuitas} - \text{Hutang jangka pendek tanpa bunga}$$

Tabel 1.1
Perhitungan *Invested Capital* PT. Astra Internasional Tbk.
Tahun 2009-2013

Tahun	Total Hutang dan ekuitas (Miliaran Rupiah)	Hutang jangka pendek tanpa bunga (Miliaran Rupiah)	<i>Invested Capital</i> (Miliaran Rupiah)
2009	88.938	26.377	62.561
2010	113.362	36.873	76.489
2011	154.319	49.169	105.150
2012	182.274	54.178	128.096
2013	213.994	71.139	142.855

Sumber: Diolah peneliti

2. Menentukan *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) dapat menyatakan besaran yang langsung mengukur penciptaan nilai. Penciptaan suatu nilai ditujukan bagi para pemegang saham sesuai dengan konsep MVA yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara nilai pasar atas ekuitas (*market value of equity*) dengan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan (*invested capital*). Adapun lebih mudahnya pengukuran tersebut dapat dilihat pada tabel 1.2 yang menggunakan rumus perhitungan MVA sebagai berikut :

$$\text{MVA} = (\text{Saham beredar}) \times (\text{Harga saham}) - \text{Invested Capital}$$

Dimana : Harga saham yang digunakan adalah *closing price* di akhir tahun.

Tabel 1.2
Perhitungan MVA PT. Astra Internasional Tbk. Tahun 2009-2013

Tahun	Saham Beredar	Harga Saham (Rp)	<i>Invested Capital</i> (Rp)	MVA (Rp)
2009	40.483.553.140	3.470	62.561.000.000.000	77.916.929.395.800
2010	40.483.553.140	5.455	76.489.000.000.000	144.348.782.378.700
2011	40.483.553.140	7.400	105.150.000.000.000	194.428.293.236.000
2012	40.483.553.140	7.350	128.096.000.000.000	169.458.115.579.000
2013	40.483.553.140	6.800	142.855.000.000.000	132.433.161.352.000

Sumber: Diolah peneliti

Berdasarkan perhitungan atas nilai MVA pada PT. Astra Internasional Tbk. di tahun 2009, Astra memiliki nilai MVA > 0 yakni sebesar Rp77.916.929.395.800 yang berarti perusahaan dalam tahun tersebut telah mampu mensejahterakan para pemegang saham dengan menciptakan nilai tambah bagi perusahaan. Nilai MVA di tahun 2010 Astra juga menunjukkan angka > 0 sebesar Rp 144.348.782.378.700 memiliki pengertian bahwa jumlah dimana nilai total perusahaan telah terapresiasi di atas jumlah nilai uang yang senyatanya diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh pemegang saham. Pada tahun 2011 nilai MVA Astra masih > 0 yakni sebesar Rp 194.428.293.236.000 dan merupakan nilai MVA terbesar dibanding tahun lain yang menggambarkan bahwa perusahaan dikatakan telah memberikan *return* sesuai harapan investor dan akan berakibat respon positif minat pasar atas perusahaan. Di tahun 2012 Astra tetap memiliki nilai MVA > 0 dengan jumlah Rp169.458.115.579.000 yang memiliki arti bahwa nilai yang telah ditingkatkan/ ditambahkan pada kekayaan pemegang saham oleh manajemen dalam mengelola bisnis telah berhasil. Perhitungan MVA Astra di tahun 2013 juga menghasilkan nilai MVA > 0 sebesar Rp 132.433.161.352.000

sehingga manajer suatu perusahaan dikatakan sukses meningkatkan kinerja perusahaan dengan menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepada perusahaan dan akhirnya memberikan kemakmuran bagi pemegang saham.

Nilai MVA dari tahun ke tahun Astra periode 2009-2011 selalu meningkat dan nilai tersebut menunjukkan angka dalam kategori besar yang disebabkan atas tingkat kapitalisasi dan likuiditas Astra yang memang tinggi. Peningkatan tersebut dihasilkan akibat nilai harga saham yang setiap tahunnya selalu meningkat dengan angka masing-masing sebesar Rp 3.470, Rp 5.455, Rp 7.400. Meski peningkatan tersebut diikuti oleh nilai *invested capital* yang tinggi disetiap tahun tapi tidak memberikan pengaruh negatif pada nilai MVA periode tahun 2009-2011. Nilai MVA di tahun 2011 merupakan peningkatan yang terbaik dibandingkan dengan tahun yang lain.

Peningkatan tersebut tidak berlanjut di tahun 2012-2013 karena pada periode tahun tersebut Astra berturut-turut mengalami penurunan nilai MVA yakni Rp 169.458.115.579.000 di tahun 2012 kemudian menjadi Rp132.433.161.352.000 di tahun 2013. Meski penurunan di tahun 2012-2013 tidak sampai menuju ke nilai *minus* tapi penurunan ini menunjukkan kemampuan dalam mensejahterakan pemegang saham dan mempertahankan nilai tambah pasar perusahaan kurang maksimal pada tahun tersebut.

Kondisi penurunan ini jika ditinjau dari aspek perhitungan nilai MVA amat dipengaruhi nilai harga saham yang menunjukkan korelasi positif terhadap nilai MVA. Harga saham menurun selama periode 2012-2013 yakni Rp 7.350 kemudian menjadi Rp 6.800. Selain itu nilai menurunnya MVA juga diakibatkan nilai *invested capital* semakin meningkat menjadi Rp 128.096.000.000.000 di

tahun 2012 dan Rp 142.855.000.000.000 di tahun 2013 yang berarti nilai *invested capital* menunjukkan hubungan yang negatif dengan nilai MVA. Jika nilai *invested capital* meningkat maka nilai MVA pun akan menurun ketika nilai pasar bersifat konstan. *Invested capital* yang meningkat tersebut ditunjukkan Astra memiliki peningkatan atas nilai hutang dan nilai ekuitas perusahaan. Hal tersebut disebabkan selama tahun 2013 Astra memperluas portofolio infrastruktur pada bisnis baru dengan mengakuisisi berbagai perusahaan seperti PT Pelabuhan Penajam Banua Taka dan PT Pakoakuina. Kemudian Astra juga melakukan pendirian perusahaan baru seperti pabrik Honda Motor, pabrik Isuzu Astra Motor Indonesia, Menara Astra sebagai *International Grade A Office*, dan perusahaan patungan dengan nama Astra-KLK Pte Ltd. Perluasan portofolio maupun pendirian perusahaan baru yang dilakukan nantinya akan memicu pada kenaikan jumlah karyawan maupun gaji dan membengkaknya biaya-biaya lain atas pendirian tersebut.

Jika dilihat sekilas dari segi finansial, Astra menjelaskannya pada laporan tahunan terdapat berbagai kendala yang dihadapi sepanjang tahun 2013 yang sebagian besar disebabkan oleh faktor-faktor eksternal yang berada di luar kendali Perseroan. Salah satunya adalah tren pergerakan harga komoditas dunia yang kurang menguntungkan saat ini dan merupakan dampak krisis keuangan global di tahun 2013 sehingga mengakibatkan penurunan kontribusi finansial dari lini bisnis komoditas Grup Astra, yaitu United Tractors dan Astra Agro Lestari. Harga pasar internasional atas minyak kelapa sawit yang kurang menguntungkan dan naiknya gaji buruh dan karyawan juga menggerus margin AAL. Tingkat ketergantungan perekonomian nasional yang tinggi pada kinerja ekspor khususnya

produk komoditas, sedangkan tuntutan impor bahan bakar dalam jumlah yang relatif tinggi menimbulkan tekanan pada cadangan devisa negara yang tercermin pada tren depresiasi nilai Rupiah sejak pertengahan tahun 2013. Pada sektor otomotif, semakin ketatnya kompetisi pada industri mobil di Indonesia yang mulai dirasakan sejak akhir tahun 2012 memberikan dampak pada menurunnya pangsa pasar dan depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS mengakibatkan kenaikan harga bahan baku, komponen dan produk *completely built-up* (CBU) bagi kegiatan Grup otomotif. Selain itu sepanjang tahun 2013 Astra terkena imbas dari peningkatan suku bunga oleh bank sentral. Bisnis jasa keuangan mengalami penurunan marjin usaha seiring peningkatan suku bunga oleh Bank Indonesia serta penurunan tingkat likuiditas yang mendominasi pasar keuangan global yang terjadi pada semester kedua. Dari berbagai kendala yang telah disebutkan pada intinya akan mempengaruhi kondisi penurunan kinerja perusahaan dan berimbas penurunan minat pasar terhadap perusahaan.

SIMPULAN

Dalam menganalisa kinerja keuangan pada PT. Astra Internasional Tbk. periode 2009-2013 menggunakan *Market Value Added* (MVA) dapat disimpulkan hasil perhitungan MVA menunjukkan nilai yang positif atau > 0 dalam periode 2009-2013 yang berarti perusahaan dikatakan telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan menciptakan kekayaan bagi pemegang saham. Manajemen dikatakan memiliki kinerja yang baik dalam mengelola keuangan sehingga pemegang saham termakmurkan dan nilai perusahaan di mata pasar juga akan membuat perusahaan memiliki penilaian yang baik. Namun jika dibandingkan dari tahun ke tahun nilai MVA menggambarkan peningkatan hanya

di tahun 2009-2011. Di tahun selanjutnya keadaan yang semakin menurun namun tidak sampai ke nilai *minus* tepatnya di tahun 2012-2013 menunjukkan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi penurunan tersebut. Dalam hal ini penurunan tersebut disebabkan dengan menurunnya harga saham pada periode 2012-2013 dan meningkatnya *invested capital* di setiap tahunnya. *Invested capital* meningkat akibat total ekuitas dan hutang yang semakin bertambah besar di setiap tahun. Selain itu kondisi pengaruh dari eksternal yakni dampak krisis global membuat perusahaan memiliki kinerja perusahaan yang menurun di tahun tersebut. Hal tersebut membawa dampak menurunnya minat pasar atas perusahaan sehingga berpengaruh pada penurunan nilai perusahaan. Dari segi investasi akibat penurunan tersebut ditunjukkan pada penurunan harga saham atas perusahaan.

SARAN

Perusahaan seharusnya mampu menekan naiknya *invested capital* perusahaan tersebut yang berarti perusahaan memiliki kewajiban menurunkan nilai hutang disetiap tahunnya. Selain itu, dalam hubungannya dengan penurunan harga saham perusahaan dapat diatasi dari segi fundamental emiten yakni meningkatkan citra perusahaan baik di mata investor salah satunya dengan memberikan *return* saham yang lebih menarik kepada investor.

Perusahaan sebaiknya lebih meningkatkan nilai *Market Value Added* (MVA) di tahun yang akan datang. Adapun MVA dapat ditingkatkan menurut Young dan O'Byrne (2001:27) dalam Ulfah (2010) dengan cara meningkatkan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian EVA mempunyai hubungan yang kuat

dengan Oleh karena itu, jika nilai MVA tinggi menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. MVA negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal yakni kekayaan telah dimusnahkan.

Bagi penelitian selanjutnya diharapkan dapat memadukan analisis kinerja keuangan dengan konsep *value based* yang lain untuk dapat membuktikan kondisi kinerja perusahaan dari berbagai konsep perhitungan tergantung jenis alat ukur yang digunakan. Adapun konsep pengukuran *value based* yang lain yakni *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA) dan *Shareholder Value* (SHV), dsb.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan Edisi kedelapan Buku I*. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F dan Houston Joel F. 2006. *Manajemen Keuangan Edisi kedelapan Buku I*. Jakarta: Erlangga.
- Budihartih, Lusi. 2006. *Analisis Kinerja Keuangan PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk 2004-2005 (Pengaruh Rasio-rasio Keuangan terhadap Economic Value Added-EVA dan Pengaruh EVA terhadap Market Value Added-MVA)*. Bogor: Institut Pertanian Bogor.
- Helfert, Erich A. 1997. *Teknik Analisis Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Husnan, Suad dan Pudjiastuti Enny. 2006. *Dasar - dasar Manajemen Keuangan Eedisi kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. 2010. *Pengantar manajemen keuangan Edisi pertama*. Jakarta: KENCANA.
- Laporan Tahunan Astra, diakses 1 Juli 2014, (<http://www.astra.co.id>)
- Misdiyono dan Hidayat. 2012. *Analisis Kinerja Perusahaan dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Periode 2008-2010 (Studi Kasus pada 4 Bank dengan Aset Terbesar di Tahun 2011)*. Jakarta: Universitas Gunadarma.
- Moleong, Lexy J. 2006. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung : PT REMAJA ROSDAKARYA.
- Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan. 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 BEJ). Jurnal Akuntansi & Keuangan, Vol. 6, No. 2, November, 140–166.

- Raharjo, Budi. 2007. *Keuangan dan Akuntansi untuk Manajer Keuangan Edisi pertama*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Sawir, Agnes. 2005. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung: Alfabeta.
- Tamba, Annisa. 2012. *Pendekatan EVA (Economic Value Added) dan MVA Market Value Added) Pada Bank Bumh yang Go Public (Studi Kasus pada PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk, PT. Bank BNI (Persero) Tbk dan PT. Bank BRI (Persero) Tbk)*. Makassar: Universitas Hasanuddin.
- Tandelilin, Eduardus. 2007. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE. YOGYAKARTA.
- Tika, Prabandu. *Metodologi Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Ulfah, Nani Zaenatul. 2010. *Perbedaan Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) (Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Periode 2005-2009)*. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.
- Ulfayani, Rina. 2008. *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Rasio Profitabilitas terhadap Market Value Added (MVA)*. Yogyakarta: Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Wahyudi, Muhammad Fajar. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added(MVA) Periode Tahun 2005-2007 (Studi Pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)*. Malang: Universitas Islam Negeri Malang.
- Wibisono, Dermawan. 2006. *Manajemen Kinerja*. Jakarta: Erlangga.
- Yin, Robert K. 2008. *Studi Kasus: Desain dan Metode Edisi revisi*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Yurinov. 2010. *Analisis Kinerja Keuangan dengan Alat Ukur EVA dan MVA Pada PT. INDOSAT Tbk*. Surabaya: Universitas Negeri Surabaya.