

PERAN COST OF CAPITAL DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PENILAIAN KRITERIA KELAYAKAN INVESTASI

by Tita Djuitaningsih

Submission date: 12-Mar-2019 10:10AM (UTC+0700)

Submission ID: 1091810746

File name: B-05.docx (50.06K)

Word count: 3978

Character count: 25041

**PERAN *COST OF CAPITAL* DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN
PERUSAHAAN DAN PENILAIAN KRITERIA KELAYAKAN INVESTASI**

Oleh: Tita Djuitaningsih*)

Abstrak

Kajian ini bermaksud mengupas pentingnya peran *Cost of Capital* (CoC) dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan berupa *Economic Value Added* (EVA) dan dalam penilaian kriteria kelayakan investasi. Hal ini dilatarbelakangi oleh adanya kelemahan dalam pengukuran kinerja keuangan konvensional yang diukur oleh rasio-rasio keuangan, di mana sumber datanya diambil dari laporan keuangan yang nilai untuk beberapa akun di dalamnya tergantung pada metode akuntansi yang dipilih. Dengan demikian hasil penilaian kinerja keuangan berupa rasio-rasio keuangan tidak terlepas dari unsur subjektivitas, sehingga dapat terdistorsi. Dimasukkannya variabel CoC dalam penilaian kinerja keuangan perusahaan, akan mengurangi distorsi tersebut. Peran CoC dalam penilaian kriteria kelayakan investasi pada dasarnya tidak terlepas dari tujuan penciptaan nilai tambah perusahaan. Dengan dimasukkannya variabel CoC, maka penilaian kriteria kelayakan investasi akan lebih akurat sehingga keputusan investasi pun menjadi lebih tepat, yang pada akhirnya akan memberikan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga EVA dapat bernilai positif.

Kata kunci: *cost of capital*, *economic value added*, kinerja keuangan, kriteria kelayakan investasi.

Abstract

This study intends to explore the importance of the role of cost of capital (CoC) in assessing the company's financial performance in the form of Economic Value Added (EVA) and in assessing feasibility criteria for investment. This is motivated by a weakness in conventional measures of financial performance as measured by financial ratios, in which the source of data is taken from the value of the financial statements for several accounts in it depends on the accounting method selected. Thus the results of the financial performance assessment in the form of financial ratios can not be separated from the element of subjectivity, which can be distorted. The inclusion of COC variable in the assessment of financial performance company, will reduce these distortions. CoC's role in the assessment criteria of feasibility of investment is inseparable from the creation of value-added corporate purposes. With the inclusion of COC variable, the valuation of investment feasibility criteria would be more accurate so that any investment decisions become more precise, and will ultimately add value to the company, therefore the EVA can be positive.

Key words: cost of capital, economic value added, financial performance, feasibility criteria for investment

*) Penulis adalah Dosen Tetap di Universitas Bakrie Jakarta

Pendahuluan

Perkembangan teknologi informasi yang demikian cepat, telah mewujudkan era globalisasi yang membawa perusahaan ke arus pusing persaingan yang demikian turbulen. Apabila manajemen perusahaan tidak berstrategi untuk menyiasatinya, maka terlemparnya perusahaan dari arus pusing persaingan, bukanlah hal yang mustahil. Perkembangan tuntutan dalam era global terhadap perusahaan karena perkembangan teknologi informasi ditandai dengan ciri-ciri sebagai berikut (Mulyadi, 2001):

- *customer* mudah akses terhadap mutu produk dan jasa yang mereka beli;
- hanya perusahaan yang *customer oriented* yang akan menang;
- biaya adalah faktor penting penentu kemenangan;
- *customer* akan memilih produk dan jasa bermutu tinggi dengan harga termurah;
- harga murah hanya dihasilkan oleh produsen yang melakukan *continuous improvement* terhadap *value-added activities* dan mengurangi atau menghilangkan *non-value added activities* bagi *customer*.
- *cost effectiveness* adalah salah satu faktor penentu kemenangan persaingan jangka panjang.

Perkembangan tuntutan terhadap perusahaan karena perubahan teknologi tersebut, mendorong perubahan pula terhadap penilaian kinerja keuangan perusahaan. Penilaian kinerja keuangan perusahaan konvensional lebih banyak menggunakan alat berupa rasio-rasio keuangan, di mana datanya berasal dari laporan keuangan (terutama laporan posisi keuangan dan laporan laba rugi). Sementara keadaan beberapa angka dalam laporan keuangan tersebut sangat dipengaruhi oleh metode akuntansi yang dipilih, misal pemilihan metode saldo menurun dalam menyusutkan aset tetap akan menghasilkan beban penyusutan yang lebih besar di tahun-tahun awal penggunaan aset tersebut dan menurun menjelang masa umur ekonomisnya habis, sehingga laba bersih di tahun-tahun awal penggunaan aset tersebut akan lebih besar dibanding laba bersih di tahun-tahun berikutnya (*ceteris paribus*). Metode penyusutan garis lurus akan berdampak sama terhadap perolehan laba bersih sepanjang penggunaan aset tetap, sehingga akan menghasilkan laba bersih yang cenderung tetap (*ceteris paribus*). Contoh lain, adalah pemilihan metode dalam penilaian persediaan, yaitu *First-in First-out* (FIFO) dan *Weighted Average*, di mana keduanya akan menghasilkan beban yang berbeda dan akhirnya laba bersih yang berbeda pula, sebagaimana halnya pada metode

penyusutan tersebut di atas. Dengan demikian subjektivitas manajemen sangat berperan dalam menentukan kinerja keuangan perusahaan, sehingga hasil penilaian kinerja keuangan perusahaan akan terdistorsi.

Adanya distorsi akuntansi terhadap pengukuran kinerja mendorong penemuan alat ukur kinerja yang sedapat mungkin tidak terpengaruh oleh metode akuntansi juga lebih komprehensif. Alat ukur kinerja tersebut, dikenal dengan *Economic Value Added* (EVA). Variabel *Cost of Capital* (CoC) sangat berperan dalam menjadikan EVA sebagai alat ukur kinerja yang lebih baik daripada alat ukur kinerja berupa rasio-rasio keuangan.

Selain dalam pengukuran kinerja, CoC juga berperan penting dalam menentukan akurasi pengambilan keputusan manajemen ketika menolak atau menerima suatu usulan investasi. Dengan demikian, manajemen akan terhindar dari risiko akibat pengambilan keputusan investasi yang salah. Dalam hal ini, CoC berperan dalam menghindari kesalahan tersebut.

Cost of Capital

Pengertian CoC menurut Brigham and Houston dalam Ralph Palliam (2005) adalah *the rate of return required to compensate providers of those funds*. Dalam kalimat lain Alvin (2007) menyatakan bahwa CoC adalah *return* yang dapat diharapkan oleh investor suatu perusahaan apabila mereka berinvestasi pada sekuritas-sekuritas yang mempunyai tingkat risiko yang sebanding.

Lebih lanjut Alvin (2007) juga menyatakan bahwa perhitungan CoC atau biaya modal sangat penting karena:

1. Maksimalisasi nilai perusahaan mengharuskan biaya-biaya (termasuk biaya modal) diminimumkan.
2. Keputusan penganggaran modal (*capital budgeting*) memerlukan estimasi biaya modal.
3. Keputusan-keputusan lain seperti leasing dan modal kerja juga memerlukan estimasi biaya modal.

Menurut Copeland et al dalam Ralph Palliam (2005) CoC berperan sebagai *benchmark*, sebagaimana dinyatakannya bahwa *a business' cost of capital provides both a benchmark to evaluate its performance and a discount rate for evaluating capital investments*.

Penghitungan CoC

Menurut Mulyadi (2001), nilai *Cost of Capital* (CoC) adalah sebesar tingkat bunga yang ditetapkan dalam kontrak, bila jumlah uang yang diterima sama besarnya dengan jumlah nominal hutangnya. Tetapi apabila jumlah uang yang diterima lebih kecil daripada jumlah nominal hutangnya, maka CoC akan lebih besar daripada tingkat bunga kontrak. Konsep CoC dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (*average cost of capital*) dari keseluruhan dana yang digunakan dalam perusahaan yang ini merupakan tingkat biaya penggunaan modal perusahaan (*the firm's cost of capital*).

Adapun tahapan penghitungan CoC adalah sebagai berikut (Alvin, 2007):

1. Calculate the value of each security as a proportion of the firm's market value.
2. Determine the required rate of return on each security.
3. Calculate a weighted average of these required returns.

Berikut ini adalah contoh penghitungan CoC dari berbagai sumber dana secara individual yang diakhiri dengan penghitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) (Mulyadi, 2001).

1. CoC yang Berasal dari Hutang Jangka Pendek

a) Hutang Dagang

Bila kita gagal membayar hutang dagang tepat waktu, maka kita kehilangan kesempatan untuk mendapatkan *cash discount*, sehingga ini menimbulkan CoC. Misal *cash discount* yang hilang selama setahun adalah Rp5.000.000,- dan hutang dagang rata-rata adalah Rp50.000.000,-, maka CoC sebelum pajak untuk hutang dagang tersebut adalah:

$$5.000.000/50.000.000 \times 100\% = 10\%$$

Biaya ini adalah *tax-deductible expense*, sehingga dapat dihitung CoC sesudah pajaknya yaitu = CoC sebelum pajak x (1 – tingkat pajak). Bila tingkat pajak 40%, maka CoC sesudah pajak adalah:

$$10\% \times (1 - 40\%) = 6\%.$$

b) Hutang Wesel

Hutang wesel mempunyai bunga tetap dan kreditur biasanya langsung memotong bunganya di muka dari jumlah hutang yang diberikan sehingga penerima kredit menerima

jumlah uang yang lebih kecil dari hutang nominalnya. Misal diterima hutang wesel dengan nominal Rp100.000.000,- dengan bunga 15% per tahun dengan jangka waktu satu tahun. Dalam hal ini, uang yang diterima hanya Rp85.000.000, sehingga tingkat bunga sebelum pajak adalah:

$$15.000.000/85.000.000 \times 100\% = 17,65\%$$

Bila tingkat pajak 40%, maka biaya sesudah pajak adalah:

$$17,65\% (1 - 40\%) = 10,59\%$$

c) Hutang Bank

Misal diterima kredit jangka pendek dari bank Rp1.000.000,- dengan bunga 2% per bulan, selama 8 bulan. Bank menetapkan syarat bahwa aktiva yang dijadikan jaminan harus diasuransikan selama umur kredit, misalnya dengan premi asuransi Rp50.000,-. Jumlah uang yang dibayarkan oleh bank kepada debitur adalah Rp1.000.000,- - (bunga selama 8 bulan + premi asuransi) = Rp 1.000.000,- - (Rp160.000 + Rp50.000) = Rp790.000,-. Beban yang ditanggung oleh debitur selama 8 bulan adalah Rp210.000, sehingga CoC sebelum pajaknya adalah:

$$210.000/790.000 \times 100\% = 26,582\% \text{ / tahun, per bulan} = 3,323\%$$

Bila tingkat pajak 50%, maka CoC per bulan sesudah pajak adalah:

$$3,323\% \times (1 - 50\%) = 1,6615\%$$

2. CoC yang Berasal dari Penggunaan Hutang Jangka Panjang

Misal dikeluarkan obligasi dengan nilai nominal per lembar Rp10.000.000,-, jangka waktu 10 tahun. Hasil penjualan neto yang diterima adalah Rp9.700.000,-, bunga per tahun 4%, maka biaya obligasi tersebut dapat dicari:

a) Dengan *approximate method*, terdapat 4 langkah:

1. Mengadakan estimasi jumlah rata-rata dari dana yang tersedia selama 10 tahun.
2. Menghitung biaya rata-rata tahunan dari penggunaan dana tersebut.
3. Menghitung persentase biaya rata-rata tahunan dari jumlah dana rata-rata yang tersedia.
4. Menyesuaikan biaya obligasi itu atas dasar sesudah pajak.

Implementasi dari ke-4 langkah di atas terhadap kasus tadi adalah sbb:

1. Dana rata-rata yang tersedia selama 10 tahun = $(9.700.000 + 10.000.000)/2 = \text{Rp}9.850.000,-$.
2. Terdapat biaya ekstra karena penjualan obligasi di bawah nilai nominal, yaitu Rp $(10.000.000 - 9.700.000) = \text{Rp}300.000,-$, per tahunnya = $300.000/10 = \text{Rp}30.000,-$. Jumlah ini ditambahkan pada bunga yang dibayar setiap tahunnya, sehingga beban rata-rata per tahun menjadi $(4\% \times \text{Rp}10.000.000) + \text{Rp}30.000,- = \text{Rp}430.000,-$.
3. Persentase biaya tahunan rata-rata dari jumlah dana rata-rata yang tersedia. Biaya obligasi sebelum pajak = $430.000/9.850.000 \times 100\% = 4,36\%$.
4. Biaya obligasi sesudah pajak, bila tingkat pajak 40%, $4,36\% \times (1 - 40\%) = 2,62\%$.

b) Dengan menggunakan tabel Present Value (PV) atau metode accurate

Dalam hal ini dicari tingkat bunga yang menjadikan nilai sekarang dari pembayaran bunga tahunan sebesar Rp400.000 plus pembayaran nominal obligasi pada akhir periode Rp10.000.000,- sama dengan nilai sekarang dari penerimaan yaitu sebesar Rp9.700.000,-.

Bila digunakan tingkat bunga 4% dan 6% untuk interpolasi maka:

Tingkat bunga 4%

Biaya tahunan selama 10 tahun = $\text{Rp}400.000 \times 8,11 = \text{Rp}3.244.000,-$
 Pokok obligasi akhir periode = $\text{Rp}10.000.000 \times 0,676 = \underline{\text{Rp}6.760.000,-}$
 Rp10.004.000,-

Tingkat bunga 6%

Biaya tahunan selama 10 tahun = $\text{Rp}400.000 \times 7,36 = \text{Rp}2.944.000,-$
 Pokok obligasi akhir periode = $\text{Rp}10.000.000 \times 0,558 = \underline{\text{Rp}5.580.000,-}$
 Rp 8.524.000,-

Selisih bunga	Selisih PV	Selisih PV dari outflows dengan inflows
4%	Rp10.004.000,-	Rp10.004.000,-
6%	8.524.000,-	9.700.000,-
2%	Rp1.480.000,-	Rp304.000,-

$i = \text{Selisih} = 304.000/1.480.000 \times 2\% = 0,4\%$

$$4\% + 0,4\% = 4,4\%$$

CoC obligasi sebelum pajak = 4,4%

$$\text{CoC obligasi sesudah pajak} = 4,4\% (1 - 40\%) = 2,64\%$$

3. CoC dari Penggunaan Modal Sendiri

a) Saham Preferen

Saham preferen mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Sebagai hutang saham preferen mengandung kewajiban yang tetap dan dalam likuidasi perusahaan, pemegang saham preferen mempunyai hak didahulukan sebelum pemegang hak saham biasa. Tetapi tidak seperti hutang, karena kegagalan membayar dividen tidak mengakibatkan pembubaran perusahaan.

Saham preferen mengandung risiko yang lebih besar daripada saham biasa, tetapi lebih kecil dibandingkan hutang. Biaya saham preferen dihitung dengan rumus:

D_p/P_n , di mana D_p = Dividen per lembar saham dan P_n = Penjualan neto per lembar saham. Misal dikeluarkan saham preferen baru dengan nilai nominal Rp100.000,- per lembar dengan dividen Rp6.000,-. Hasil penjualan neto yang diterima dari saham preferen tersebut adalah Rp90.000,-, maka

$$\text{Cost of preferred stock} = 6.000/90.000 \times 100\% = 6,667\%.$$

Nilai tersebut sudah atas dasar sesudah pajak sehingga tidak perlu diadakan penyesuaian pajak, karena dividen saham preferen dibebankan dari keuntungan sesudah pajak.

b) Laba Ditahan (*Retained Earnings*)

Besarnya CoC yang berasal dari laba ditahan adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (*rate of return*) dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor, atau dengan kata lain, biayanya dianggap sama dengan CoC dari saham biasa.

Misal suatu perusahaan mendapatkan keuntungan Rp400,- per lembar saham, dan dibayarkan sebagai dividen Rp200,-. Hasil penjualan neto saham per lembar Rp4.000,-. Keuntungan dividen dan harga saham mempunyai tingkat pertumbuhan 5% setahun yang diharapkan berlangsung terus. Tingkat pendapatan investasi yang diharapkan dalam saham

$$= \text{dividen/harga jual} + \text{tingkat pertumbuhan yang diharapkan} = 200/4.000 + 5\% = 10\%$$

Karena besarnya *cost of retained earnings* sebesar tingkat pendapatan investasi yang diharapkan dalam saham, maka besarnya adalah 10%. Seperti halnya saham preferen, biaya laba ditahan pun atas dasar sesudah pajak, sehingga tidak memerlukan penyesuaian pajak lagi.

c) Emisi Saham Biasa Baru

CoC dari emisi saham biasa baru adalah lebih tinggi daripada CoC laba ditahan karena emisi saham biasa baru dibebani biaya emisi (*flotation/floating cost*).

$$\text{CoC saham biasa baru} = \frac{\text{rate of return yg diharapkan dr saham biasa}}{1 - \% \text{biaya emisi dihitung dr h.jual (sbl dikurangi biaya emisi)}}$$

Misal, suatu perusahaan akan mengadakan emisi saham biasa baru dengan harga jual per lembar Rp4.000,-. Biaya emisi per lembar Rp400,-, sehingga hasil penjualan neto per lembar Rp3.600,-. *Rate of return* yang diharapkan dari saham biasa tersebut 10%. Biaya emisi saham adalah $400/4.000 \times 100\% = 10\%$.

$$10\%$$

$$\text{Cost of new common stock} = \frac{10\%}{1 - 10\%} = 11,1\% \rightarrow \text{after tax basis}$$

Biaya Penggunaan Modal Secara Keseluruhan

Tingkat CoC yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah CoC secara keseluruhan. Oleh karena CoC dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda, maka untuk menetapkan CoC perusahaan secara keseluruhan, perlu menghitung *weighted average* dari berbagai sumber dana tersebut. Penetapan bobot dapat didasarkan pada:

1. Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal
2. Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam %

Misal suatu perusahaan mempunyai struktur modal sbb:

Hutang jangka panjang Rp 60.000.000,-
Saham preferen 10.000.000,-

Modal sendiri 130.000.000,-

Jumlah Rp200.000.000,-

CoC dari masing-masing sumber dana tersebut adalah:

Hutang 6%, saham preferen 7%, dan modal sendiri 10%. Pajak = 50%

Biaya hutang sesudah pajak adalah 6% (1-50%) = 3%. Perhitungan WACC dapat dilakukan dengan cara sbb:

1) Dengan menggunakan jumlah modal rupiah untuk penetapan *weight* nya

Komponen modal	Jumlah modal	CoC	Jumlah biaya
Hutang	Rp60.000.000,-	3%	Rp1.800.000,-
Saham preferen	10.000.000,-	7%	700.000,-
Modal sendiri	130.000.000,-	10%	13.000.000,-
	Rp200.000.000,-		Rp15.500.000,-

$$WACC = 15.500.000/200.000.000 = 7,75\%$$

2) Dengan menggunakan proporsi modal untuk penetapan *weight* nya

Komponen modal	% dari total	CoC	Jumlah biaya
Hutang	30%	3%	0,0090
Saham preferen	5%	7%	0,0035
Modal sendiri	65%	10%	0,0650
	100%		0,0775

$$WACC = 7,75\%$$

WACC akan berubah bila ada perubahan struktur modal atau biaya dari masing-masing komponen modal tersebut. Selama keduanya tetap, WACC juga tidak akan berubah walaupun ada tambahan modal yang digunakan.

Peran Cost of Capital dalam Penghitungan Penilaian Kinerja Keuangan Berupa *Economic Value Added (EVA)*

Tully dalam Michael Durant (1999), mendefinisikan EVA dan formulanya dalam uraian sebagai berikut; *economic value added is defined as net operating profit after taxes and after the cost of capital. Capital includes cash, inventory, and receivables (working*

*) Penulis adalah Dosen Tetap di Universitas Bakrie Jakarta

capital), plus equipment, computers and real estate. The cost of capital is the rate of return required by the shareholders and lenders to finance the operations of the business. When revenue exceeds the cost of doing business and the cost of capital, the firm creates wealth for the shareholders.

$$EVA = \text{Net Operating Profit} - \text{Taxes} - \text{Cost of Capital}$$

Net Operating Profit After Taxes yang biasanya disingkat sebagai NOPAT, penghitungannya sangat mudah. Data untuk menghitung NOPAT diambil dari *income statement*, yaitu *operating income* dikurangi pajak. *Operating income* adalah *net sales* dikurangi *cost of goods sold*, dan *operating expenses*. Hasil yang positif menunjukkan bahwa perusahaan telah memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham (investor) sebagaimana yang dinyatakan Michael Durant (2001) bahwa, *if a firm's earnings exceed the true cost of capital it is creating wealth for its shareholders*. Jadi, bila EVA menunjukkan hasil yang negatif, maka perusahaan tidak memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham. Dengan kata lain, bila EVA bernilai positif berarti kinerja keuangan perusahaan dinilai baik karena telah memberikan nilai tambah kepada para pemegang sahamnya, sebaliknya bila EVA bernilai negatif, berarti kinerja keuangan perusahaan dinilai buruk karena tidak memberikan nilai tambah kepada para pemegang sahamnya.

Berikut ini adalah contoh penghitungan EVA (Michael Durant, 2001):

1. Penghitungan NOPAT:

Sales	\$2,436,000
Cost of Goods Sold	<u>1,700,000</u>
Gross Profit	736,000
Selling, General & Admin Expenses	<u>400,000</u>
Operating Profit	336,000
Taxes	<u>134,000</u>
NOPAT	\$202,000

2. Penghitungan Cost of Capital

Long Term Debt	\$500,000
Preferred Stockholders' Equity	\$200,000
Common Stockholders' Equity	
Common Stock	\$300,000

Paid in Surplus	\$100,000
Retained Earnings	<u>\$300,000</u>
Total Common Equity	<u>\$700,000</u>
Total Capital	\$1,400,000

Long Term Debt (LTD)

Asumsi: Long Term Debt terdiri dari bonds, mortgages dan long term secured financing.

Bond Cost, misalnya dengan face value of \$100 per bond dan ditaksir akan menghasilkan \$96.00 *net proceeds* setelah *discounting* dan *financing costs*. Bunga normal adalah \$14.00 atau mendekati \$9.00 setelah pajak (asumsi tingkat pajak 35%). *Cost* atas *bond* didapat dengan membagi *after tax interest* dengan *proceeds* ($\$9.00 / \$96.00 = 9.475\%$)

Mortgage and Long Term Financing Costs. Misal: *Long Term Financing* dengan *cost* 10%, dipinjamkan dengan bunga 12%, sedangkan *Mortgage costnya* adalah sebesar 11%. Dengan asumsi tingkat pajak 35%, maka *cost of long term financing* adalah 7,8%, dan *mortgage cost* adalah 7,15%, sehingga *cost rata-rata tertimbang*nya adalah $(7.8\% + 7.15\%) / 2 = 7.48\%$, yang kemudian dikalikan dengan jumlah *long term debt* \$500,000, hasilnya = \$37,400.

Preferred Stock Costs

Misal: *Preferred stock* dengan nilai nominal \$100 per lembar dikurangi \$2.00 *finance costs* menghasilkan *proceeds* \$98.00. Dividends sebesar \$11.00 per lembar saham, menghasilkan $\$11.00 / \$98.00 = 11.2\%$ *after tax cost of preferred*, lalu dikalikan nilai *preferred stock* sebesar \$200,000 = \$22,400.

Common Equity Costs

Misal *common stock* dengan nilai nominal \$100 per lembar dikurangi \$15.00 *issuing cost* menghasilkan *proceeds* \$85.00 per lembar, kemudian dibagi oleh *future earnings per share* yang ditaksir oleh analis terpercaya, misalnya \$12.00 per lembar saham, maka akan didapat *cost rata-rata tertimbang* sebesar $\$12.00 / \$85.00 = 14.1\%$ *after tax cost of common stock*.

Angka ini kemudian dikalikan dengan total *common equity* \$700,000, maka hasilnya adalah sebesar \$98,700.

Total Weighted Average Cost of Capital

Long Term Debt	\$500,000 * 7.48%	=	\$37,400
Preferred Stockholders' Equity	\$200,000 * 11.2%	=	\$22,400
Common Equity	\$700,000 * 14.1%	=	<u>\$98,700</u>
Total Capital	\$1,400,000	=	\$158,500

Nilai Weighted Average Cost of Capital adalah $\$158,500/\$1,400,000 = 11.3\%$.

3. Penghitungan EVA

NOPAT	\$202,000
<i>Charge for Capital</i>	
<i>Capital Employed</i>	\$1,500,000
<i>Cost of Capital</i>	11.3%
<i>Capital Charge</i>	\$169,500
<i>ECONOMIC VALUE ADDED</i>	\$32,500

Nilai EVA sebesar \$32,500 (positif) menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan dinilai baik. Dengan kata lain, perusahaan telah memberi nilai tambah (kesejahteraan) kepada para pemegang saham.

Ketepatan penghitungan EVA sangat ditentukan oleh ketepatan dalam penghitungan NOPAT dan CoC. Dari kedua variabel penentu nilai EVA tersebut, penghitungan CoC relatif lebih sulit daripada NOPAT, baik dilihat dari sumber datanya maupun dari cara penghitungannya. Data untuk menghitung NOPAT semua tersedia dalam *income statement*, dan penghitungannya juga sangat mudah sebagaimana telah diuraikan di atas. Sedangkan data untuk menghitung CoC (dalam hal ini WACC), tidak hanya dari satu sumber, data untuk komponen jumlah hutang dan modal diambil dari neraca, tetapi selain itu dibutuhkan data CoC dari masing-masing komponen tersebut, yang tidak nampak di neraca. Kemudian dilakukan penghitungan WACC yang dilakukan secara bertahap (lihat uraian penghitungan WACC di atas).

Michael Durant (2001) menguraikan betapa pentingnya EVA dalam pernyataannya bahwa *economic value added (EVA) is a measurement tool that provides a clear picture of whether a business is creating or destroying shareholder wealth. EVA measures the firm's ability to earn more than the true cost of capital. EVA combines the concept of residual income with the idea that all capital has a cost, which means that it is a measure of the profit that remains after earning a required rate of return on capital.*

Dari uraian tersebut nampak bahwa peran CoC adalah sebagai *benchmark* untuk menentukan baik tidaknya kinerja keuangan suatu perusahaan. Mengingat perannya yang sangat penting dalam menentukan nilai EVA, maka tanpa mengesalkan arti NOPAT, dibutuhkan kehati-hatian dan akurasi dalam penghitungan nilai CoC karena sangat menentukan ketepatan nilai EVA.

Peran WACC Dalam Penggunaan Berbagai Metode Pemilihan Investasi

Tully dalam Michael Durant (1999) mengatakan bahwa *the only way to increase EVA is through the actions and decisions of managers. People make the decisions and changes that create value. Companies that use EVA as their financial performance measure focus on operating efficiency. It forces assets to be closely managed. There are three tactics that can be used to increase EVA: earn more profit without using more capital, use less capital, and invest capital in high return projects.*

Cara ketiga untuk meningkatkan EVA tersebut berkaitan dengan penghitungan kriteria kelayakan investasi, di mana CoC berperan sangat penting sebagaimana diuraikan (Mulyadi, 2001) berikut ini.

Apabila digunakan NPV atau *Profitability Index* sebagai cara untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi, maka WACC berfungsi sebagai *discount rate* yang digunakan untuk menghitung nilai sekarang dari *proceeds* dan pengeluaran investasi. Bila nilai sekarang dari *proceeds* atas dasar *discount rate* tersebut (sebesar WACC) > nilai sekarang dari pengeluaran investasinya, sehingga NPV nya positif, maka usulan investasi tersebut dapat diterima, dan sebaliknya.

Apabila digunakan metode IRR, maka fungsi WACC adalah sebagai *hurdle rate* atau *cut-off rate* (tingkat pembatas atau pemotong) dalam evaluasi terhadap usulan-usulan

investasi. Bila *rate of return* dari suatu usulan investasi $>$ WACC, maka usulan investasi tersebut dapat diterima, dan sebaliknya.

Secara lebih ringkas Lisa Linawati Utomo (1999) menyatakan peran CoC adalah:

1. sebagai tarif diskonto (*discount rate*) untuk membawa arus kas masa mendatang suatu project ke nilai sekarang (*present value*);
2. sebagai tarif minimum yang diinginkan untuk menerima *project* baru;
3. sebagai biaya modal (*capital charge*) dalam perhitungan *economic value added*;
4. sebagai bandingan (*benchmark*) untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

Dari uraian tersebut, peran CoC yang berhubungan erat dengan penilaian kriteria kelayakan investasi adalah nomor 1, 2, dan 4, sedangkan peran nomor 3 lebih berhubungan dengan penilaian kinerja keuangan berupa EVA.

Sehubungan dengan peranan CoC dalam penilaian kriteria kelayakan investasi, John C. Gosh & Ronald C. Anderson (1997) menyatakan bahwa *the cost of capital is a critical variable in the decision to convert, save, or invest our resources. The cost of capital is the exchange rate for making decisions.* Lebih jauh C. Gosh & Ronald C. Anderson (1997) bahkan menggambarkan pentingnya peran CoC dalam penilaian kriteria kelayakan investasi (proyek) yang dihubungkan dengan nilai tambah perusahaan dalam pernyataannya bahwa *the risk of a project may differ from the risk complexion of the company that is reflected in the company's WCOC. Required returns vary with risk. The company must determine the appropriate cost of capital demanded by the market for projects of similar risk. Creating value requires the company to earn more than this rate. Hence, the appropriate cost of capital for projects reflects the rates demanded by the market for such risky opportunities. The company's WCOC represents a reference point. The manager must set the hurdle rate higher (lower) for projects of greater (less) risk than reflected in the WCOC.* Dengan demikian peranan CoC dalam penilaian kinerja perusahaan yang diukur dengan EVA dan peranan CoC dalam penilaian kriteria kelayakan investasi adalah dua hal yang saling berkaitan erat. Ketepatan dalam penilaian kriteria kelayakan investasi mengarahkan perusahaan agar dapat secara tepat mengambil keputusan investasi ke portofolio investasi yang paling menguntungkan, sehingga memberi nilai tambah pada perusahaan, dan pada akhirnya menghasilkan EVA yang positif.

Kesimpulan

CoC berperan penting dalam menjadikan penilaian kinerja keuangan perusahaan (berupa EVA) menjadi lebih akurat dan komprehensif karena selain memasukkan unsur NOPAT, juga memasukkan unsur CoC ke dalam perhitungannya, sehingga penilaian kinerja menunjukkan hasil yang lebih realistis. CoC juga berperan besar dalam perhitungan kriteria kelayakan investasi. Oleh karena peranannya yang besar inilah maka diperlukan kehati-hatian dalam penghitungan CoC, sehingga tidak mendistorsi penilaian kinerja perusahaan dan penilaian kriteria kelayakan investasi.

Peranan CoC dalam penilaian EVA dan dalam penilaian kriteria kelayakan investasi sangat berkaitan erat. Semakin akurat penghitungan CoC dalam penilaian kriteria kelayakan investasi, maka keputusan investasi akan lebih tepat sehingga dapat memberi nilai tambah pada perusahaan yang pada akhirnya diharapkan dapat menghasilkan EVA yang positif.

DAFTAR PUSTAKA

- Mulyadi, Akuntansi Manajemen (2001), Edisi 3, Penerbit Salemba Empat Jakarta
- Lisa Linawati Utomo (1999), Economic Value Added Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemenn Perusahaan, Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Volume 1, No. 1, Mei 1999: 28 – 42
- Michael Durant (1999), Economic Value Added: The Invisible Hand at Work, Credit Research Foundation, Columbia.
- <http://alvin.staff.gunadarma.ac.id>, Biaya Modal, Maret 2007.
- Ralph Palliam (2005), Estimating The Cost of Capital: Considerations for small business, The Journal of Risk Finance, Volume 6, No. 4, 2005, Emerald Group Publishing Limited
- John C. Grosh and Ronald C. Anderson (1997), The Cost of Capital: Perspectives for Managers, Management Decision, 35/6 (1997), 474 - 482.

PERAN COST OF CAPITAL DALAM PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DAN PENILAIAN KRITERIA KELAYAKAN INVESTASI

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

18%

INTERNET SOURCES

0%

PUBLICATIONS

0%

STUDENT PAPERS

MATCH ALL SOURCES (ONLY SELECTED SOURCE PRINTED)

18%

★ rudimaheza.blogspot.com

Internet Source

Exclude quotes On

Exclude bibliography On

Exclude matches < 5%