

ECONOMIC VALUE ADDED SEBAGAI SALAH SATU ALTERNATIF PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN

Oleh
Jacinta Winarto

ABSTRAK

Selama beberapa tahun terakhir ini telah berkembang suatu metode baru yang dikenal dengan EVA (*Economic Value Added*). Di Indonesia, metode ini masih jarang dipergunakan tetapi di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat telah banyak digunakan.

Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan mengurangi beban biaya modal baik dari hutang maupun dari ekuitas.

Kata Kunci : *Economic Value Added*, penilaian kinerja keuangan.

Pendahuluan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimumkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang dimaksud adalah nilai total kapital yang terdiri dari hutang dan ekuitas (saham atau modal sendiri) (Agus Sartono, 1996). Ahli keuangan yang lain menyatakan bahwa memaksimumkan nilai perusahaan bisa diartikan sebagai menjadi memaksimumkan nilai saham (Widjaja Tunggal, 2001).

Pemikiran ini didasarkan kenyataan bahwa pemberi hutang atau investor obligasi adalah pihak yang prioritasnya lebih dahulu dari pemegang saham dalam hal pembagian laba perusahaan. Karenanya selama urutan prioritas ini dipatuhi, maka memaksimumkan nilai saham sama dengan memaksimumkan nilai perusahaan. Jadi keduanya sama-sama bertujuan memaksimumkan nilai perusahaan.

Setiap perusahaan harus mempunyai alat ukur yang dapat memberikan gambaran kinerja keuangan perusahaan. Penggunaan penilaian tersebut dilakukan untuk mengevaluasi perolehan yang

didapat perusahaan terhadap kerja ataupun usaha yang dilakukan, apakah telah memberikan gambaran yang sesuai dengan rencana dan tujuan - tujuan strategis yang diharapkan dapat diraih.

Ketika tujuan memaksimalkan nilai perusahaan telah sama-sama disepakati, hal berikutnya yang dilakukan adalah menetapkan kriteria kesuksesan dan kegagalan. Seberapa besar manajer melakukan tugasnya dengan baik untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham atau malah merusak nilai yang sudah ada.

Metode penilaian kinerja keuangan perusahaan yang tradisional yang cukup dikenal yaitu *Return on Asset (ROA)* serta *Return on Equity (ROE)*. *ROA* merupakan perbandingan antara laba terhadap jumlah asset, sedangkan *ROE* merupakan perbandingan antara laba dengan ekuitas.

Metode ini dianggap tidak cukup baik untuk memperlihatkan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Pertimbangannya adalah *ROE* dan *ROA* bersifat jangka pendek, sering dipengaruhi oleh aturan akuntansi yang bervariasi, dan tidak memperhitungkan biaya modal baik yang dapat timbul karena hutang maupun ekuitas. Perhitungannya pun dapat dimanipulasi dengan menjual asset, baik *current* maupun *fixed*, sehingga peningkatan laba diikuti oleh penyusutan aktiva. Metode *ROA* dan *ROE* dapat menyebabkan distorsi karena membuat investasi kelihatannya menguntungkan, terlihat baik bagi keputusan, padahal dengan memperhitungkan komponen biaya modal yang digunakan maka mungkin investasi tersebut malah merugi (Utama, 1997).

Pengertian *Economic Value Added*

EVA adalah laba operasional bersih setelah pajak dikurangi biaya modal. Biaya modal telah mencakup biaya bunga hutang dan biaya ekuitas atau modal sendiri. Bila laba ini lebih besar dari biaya modal maka terciptalah nilai tambah bagi perusahaan. (O' Byrne dan Young, 2001).

Hal yang mendasari penilaian *EVA* ini adalah kenyataan bahwa pemegang saham harus mendapatkan pendapatan yang merupakan kompensasi logis dari resiko yang telah diambil untuk memilih dan melakukan investasi terhadap pilihan saham tersebut.

Dengan kata lain sejumlah modal yang ditanamkan haruslah paling tidak mempunyai nilai pengembalian yang sama terhadap resiko investasi yang ada pada pasar modal. Jika tidak, maka yang terjadi adalah tidak ada keuntungan yang riil telah didapat dan sebenarnya perusahaan telah melakukan kegiatan usaha yang merugikan dari sisi si pemegang saham. Jika hasil pengukuran yang dihasilkan memberikan $EVA = 0$ maka hal ini dianggap sebagai hal yang pencapaian yang cukup untuk kompensasi resiko investasi yang dilakukan pemegang saham.

Bonus bagi pengelola dapat diberikan tiap akhir tahun dalam bentuk tunai dihitung berdasarkan prosentase dari EVA . Dengan penetapan bonus kinerja seperti ini, keinginan pengelola akan lebih sejalan dengan keinginan pemilik.

Kegunaan EVA

Laporan keuangan perusahaan sangat bermanfaat untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan. Hasil dari laporan keuangan ini dipergunakan untuk menganalisa sejauh mana sumber modal yang telah dipergunakan serta manfaat apa saja yang telah diperoleh perusahaan. Kemudian dari informasi ini perusahaan dapat melakukan tindakan strategi bisnis, struktur modal dan keuangan, penentuan penutupan unit bisnis yang dirasakan tidak menguntungkan.

Metoda-metoda analisis kinerja keuangan yang ada tidak mampu untuk memberikan evaluasi kinerja perusahaan secara tepat terhadap pencapaian nilai tambah value terhadap kinerja perusahaan. Konsep nilai tambah ini mengarahkan tuntutan pencapaian yang sebenarnya akan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian investasi terhadap resiko yang harus ditanggung perusahaan.

Dengan pendekatan *Economic Value Added*, perusahaan harus memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan dalam memperoleh *returnnya*. EVA mengurangi laba dengan biaya modal. Dengan konsep penilaian ini, nilai EVA yang dihasilkan mencerminkan keuntungan yang sebenarnya dari investasi perusahaan.

Pendekatan ini mengharuskan manajemen perusahaan untuk dapat memilih investasi dengan tingkat pengembalian yang paling tinggi dengan tingkat resiko yang paling rendah. Makin positif nilai *EVA* perusahaan menunjukkan makin baik pula kinerja yang dihasilkan

Neraca *EVA*

Pada perhitungan yang menggunakan *EVA*, penggunaan modal didefinisikan seperti gambar neraca *EVA* di bawah ini.

KAS	HUTANG JANGKA PENDEK
<i>WCR</i>	HUTANG JANGKA PANJANG HUTANG JANGKA PANJANG LAINNYA
AKTIVA TETAP	EKUITAS PEMEGANG SAHAM

Sumber: O' Byrne, Stephen F., Young, S.David., *EVA & Manajemen Berdasarkan Nilai*, 2001

Pada neraca ini terlihat adanya komponen *WCR* (*Working Capital Requirement*) yaitu kebutuhan modal kerja perusahaan. Kebutuhan modal kerja ini dipergunakan selama periode investasi perusahaan. Perusahaan pada penggunaan modalnya akan memerlukan siklus investasi dari awal penerimaan bahan baku yang mengeluarkan modal kemudian akan mengolah bahan tersebut sesuai dengan permintaan. Kemudian barang jadi tersebut sebagian akan mengalami penjualan langsung dan sebagian lain akan menjadi cadangan ataupun memerlukan waktu penjualan yang sedikit lebih lama, yang dimasukkan sebagai *inventory*. Setelah itu perusahaan akan menerima pendapatan yang berupa kas ataupun piutang. Keseluruhan periode ini akan memerlukan modal kerja. Modal kerja ini juga termasuk biaya menjalankan pabrik, kantor, karyawan, penambahan kapasitas mesin dan sebagainya. Sehingga perusahaan pada akhirnya akan memperhitungkan tingkat kas tertentu untuk mendukung keperluan operasi perusahaan baik pada periode pendek maupun periode panjang dari periode investasinya.

Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal adalah biaya kesempatan minimal yang akan diperoleh apabila melakukan suatu investasi. Besarnya kemampuan perusahaan untuk dapat menanggung elemen resiko yang dimiliki merupakan faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam memilih biaya modal yang akan diambil. Komponen pembiayaan yang dapat diambil berupa :

- a. Hutang jangka pendek (mis: pinjaman bank dan instrumen pasar uang lain)
- b. Hutang jangka panjang (mis: obligasi dengan tingkat bunga tetap atau mengambang atau pinjaman bank)
- c. Laba ditahan
- d. Penerbitan ekuitas baru (penempatan publik maupun sendiri)
- e. Yang dapat diubah (*convertibles*)
- f. Saham istimewa,

Biaya Modal merupakan keseluruhan biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai modal dijadikan rata - rata tertimbang dari keseluruhan komponen pembiayaan yang dipergunakan.

Struktur Modal

Target penyusunan struktur modal ini adalah tercapainya struktur modal perusahaan yang optimal sehingga pemilihan kombinasi antara komponen hutang dan modal saham dapat membiayai investasi perusahaan.

Serangkaian kegiatan yang dilakukan untuk alternatif pembiayaan perusahaan dapat dilakukan dengan perancangan struktur modal yang akan digunakan perusahaan. Pemilihan struktur modal yang diambil berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mengembalikan modal yang diperoleh, baik berupa hutang maupun

saham. Sehingga pada akhirnya perusahaan dapat memperkirakan komposisi yang paling tepat antara banyaknya hutang maupun ekuitas yang akan dipergunakan untuk membiayai aktiva perusahaan dalam melakukan kegiatan usahanya. Kumulatif nilai yang diperoleh dapat dijumlahkan dengan metode Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang (*WACC*).

EVA yang dimiliki sebuah perusahaan akan meningkat apabila terjadi peningkatan atas pengembalian modal (*Return on Assets*) sementara Biaya modal (*WACC*) yang tetap serta modal yang diinvestasikan juga tetap. Peningkatan pengembalian atas modal ini dapat dilakukan perusahaan dengan meningkatkan ekuitas terhadap nilai jual produk, efisiensi dari penggunaan aktiva, serta pengurangan komponen biaya yang tidak perlu.

Kemudian *EVA* dapat ditingkatkan dengan melakukan pemilihan yang paling optimal untuk penggunaan komponen modal yang diperlukan perusahaan. Tujuan aktivitas ini adalah memilih struktur modal yang paling baik untuk memperoleh biaya yang paling murah terhadap modal yang diperoleh.

Tindakan terakhir yaitu melakukan penghentian usaha pada unit yang dinilai merugikan perusahaan. Ini dilakukan untuk perusahaan yang mempunyai beberapa divisi ataupun anak perusahaan yang pada unit bisnisnya ditemukan bukti yang menunjukkan kerugian. Dapat pula terjadi untuk satu unit bisnis atau beberapa memiliki nilai *EVA* yang positif namun untuk pembiayaan modal rata-rata dari keseluruhan bisnis yang tidak menguntungkan, maka tindakan penghentian maupun penjualan unit bisnis tersebut dapat dilakukan.

Pada suatu periode pengukuran *EVA* di sebuah perusahaan, kemudian dilakukan penilaian prestasi kerja keseluruhan komponen usaha, selanjutnya dilakukan pemberian imbalan terhadap prestasi kerja yang telah dilakukan ataupun sebaliknya dilakukan peringatan dan penalti atas kegagalan kerja. Setelah itu yang dapat dilakukan adalah membuat rencana strategis untuk menaikkan pendapatan serta menguraikannya dalam sebuah penganggaran kebutuhan akan modal serta anggaran akan biaya operasi.

Kebutuhan Modal Kerja (*WCR*)

Pada *EVA*, perhitungan komponen kebutuhan modal kerja (*Working Capital Requirement*) sangat penting seperti kas dan aktiva tetap, di mana:

$$WCR = (\text{persediaan} + \text{piutang} + \text{aktiva lancar operasi} + \text{kas operasi}) - (\text{hutang} + \text{biaya yang akan jatuh tempo} + \text{uang muka pelanggan})$$

Dengan diketahuinya tingkat investasi bersih perusahaan dalam hal ini merupakan kebutuhan modal kerja (*WCR*) pada akhir periode akan ditemukan seberapa efisien tingkat penggunaan yang dilakukan perusahaan dan berapa jumlah tingkat pengembalian yang diperoleh untuk investasi bersih yang dilakukan perusahaan. (O'Byrne dan Young, 2001).

Modal yang Diinvestasikan

Pendekatan operasional untuk modal yang diinvestasikan merupakan penjumlahan dari kelebihan kas, kebutuhan akan modal kerja dan aktiva tetap (O'Byrne dan Young, 2001).

Modal Diinvestasikan (*Capital Invested*)

$$\begin{aligned} &= \text{Kelebihan Kas} + WCR + \text{Aktiva Tetap} \\ &= \text{Total Aktiva} - \text{Kewajiban Jk Pendek Tanpa Bunga} \\ &= \text{Hutang Jk Pendek} + \text{Hutang Jk Panjang} + \text{Kewajiban Jk Panjang Lain} + \text{Ekuitas Pemegang saham} \end{aligned}$$

Kesimpulan

Jika tujuan memaksimumkan nilai perusahaan telah disepakati, hal berikutnya yang perlu dilaksanakan adalah menetapkan kriteria kesuksesan dan kegagalan. Seberapa besar manajer melakukan tugasnya dengan baik untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham atau malah merusak nilai yang sudah ada.

Dengan diketahuinya pendekatan yang relatif baru ini, maka diharapkan metode *EVA* dapat menjadi alternatif dari metode-metode

yang sudah ada karena metode ini dapat lebih mampu memberikan evaluasi kinerja perusahaan secara lebih tepat.

Daftar Pustaka

1. O'Byrne, Stephen F., Young, S. David, EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai, Salemba Empat, Jakarta, 2001.
2. Tunggal, Amin Widjaja, Memahami Konsep *Economic Value Added* dan *Value Based Management*, Harvarindo, Jakarta, 2001
3. Sartono, R. Agus, Manajemen Keuangan, Edisi Ketiga, BPFE Yogyakarta, 1996.
4. Stewart, Bennet G., The Quest for Value : *The EVA Management Guide*, Harper Collins Inc., New York, 1991
5. Tunggal, Amin Widjaja, EVA: Teori Soal dan Kasus, Harvarindo, Jakarta, 2001
6. Teuku Mirza & Imbuh, Nilai Tambah Ekonomis, Majalah Usahawan, Vol. XXVIII, 1991.
7. Utama, Sidharta, Manajemen Usahawan Indonesia, No 4 Th XXVI/April/1997.

